



**Dipartimento di Impresa e Management**

**Cattedra di Storia dell'Economia e dell'Impresa**

**LA CRISI GLOBALE DEL 2007-2008**

**Forum internazionali e regolamentazione finanziaria**

Relatore:

Professoressa Rita Mascolo

Candidato:

Giovanni Malfitano

Matricola: 210301

**ANNO ACCADEMICO 2018/2019**

# INDICE

<b>Introduzione</b> .....	<b>3</b>
<b>1 L'inizio della Crisi in America e le conseguenze in Europa</b> .....	<b>5</b>
1.1) Inizio della crisi finanziaria.....	5
1.2) La crisi in Europa .....	10
1.3) Quantitative Easing .....	31
<b>2 I Forum Internazionali per arginare la crisi sistemica</b> .....	<b>37</b>
2.1) G7-G20 di Washington .....	37
2.2) G20 di Cannes .....	41
2.3) G20 di Los Cabos .....	50
<b>3 la regolamentazione finanziaria e bancaria</b> .....	<b>58</b>
3.1) La regolamentazione precrisi .....	58
3.2) Basilea 3 .....	63
3.3) MIFID II.....	67
3.4) SEVIF.....	77
3.5) Dal Bail-out al Bail-in.....	84
3.5.1) Il caso del Monte dei Paschi di Siena.....	86
<b>Conclusioni</b> .....	<b>92</b>
<b>Bibliografia</b> .....	<b>95</b>

## **Introduzione**

Nel seguente elaborato sono state analizzate le principali cause e conseguenze della crisi del 2007-2008, non solo sotto il profilo finanziario, ma anche dell'economia reale.

Tra le cause che hanno provocato questa “crisi finanziaria globale” vi è anche il processo di deregolamentazione e indebolimento dei controlli, che ha connotato gli anni 90 e favorito negli Stati Uniti la crescita di sistemi operativi di trasferimento del rischio, consentendo alle banche di dilatare la leva finanziaria oltre i limiti. In più, il sistema bancario ha contribuito al propagarsi delle crisi perché non si è accorto, in tempo, dello squilibrio economico causato dalla forte leva finanziaria e ha operato in situazioni di inadeguatezza patrimoniale e con scarsa trasparenza. Inoltre, sia in America (fallimento della Lehman Brothers) sia in Europa (crisi greca) si è riscontrato un problema legato all'assenza di trasparenza informatica, perché sono state celate notizie da pubblicare subito, per tamponare, almeno in parte, quello che sarebbe accaduto in seguito. La scelta del governo americano di non salvare la Lehman, fa capire quanto sia stato sottovalutato il rischio sistemico; è iniziata la bancarotta più grande della storia, con debiti che arrivavano a 613 miliardi di dollari e la soppressione di 26 mila posti di lavoro. Si è rivelato sbagliato il concetto “Too big to fail”, come hanno dimostrato i fatti e, anche se può mostrarsi paradossale, la dimensione delle principali banche statunitensi continua ad aumentare, tanto che, ancora oggi, è una delle prime cause di rischio per la stabilità finanziaria dell'economia americana che continua dipendere dalla logica del mercato. La crisi ha fatto capire come sia importante contenere i rischi derivati dalla concessione di troppo credito alle banche nei periodi di maggiore crescita, dimostrando che, benché esistesse il convincimento della tenuta del mercato interbancario, il quale fosse in grado di supplire ai bisogni di liquidità, in realtà, il rischio si è presentato velocemente e con forza, mandando in tilt la stabilità del mercato. Il rischio sistemico è contenuto nella scarsa trasparenza e nei conflitti d'interesse, ma soprattutto, nell'inefficienza dei sistemi di controllo, che, oggi più di ieri, hanno bisogno di ordinamenti chiari e precisi, di maggiore coordinazione, di efficienti organi di vigilanza e di validi aiuti dalle nuove tecnologie. È necessario migliorare quelli esistenti e approvarne di nuovi per evitare troppe speculazioni in fase di crescita e alterazione del patrimonio in situazioni critiche.

È maturata la convinzione, negli anni successivi alla crisi, che fossero necessari interventi di riforme radicali, riguardanti le regole prudenziali. In Europa sono stati rafforzati i criteri di vigilanza e solidità patrimoniale delle banche, con riduzione del rapporto di “leverage ratio” e individuando criteri di giudizio ragionevoli, da prendere per la formazione di un “buffer”, che fosse alla base del “liquidity coverage ratio”. La spinta iniziale è da ascrivere ai G7/G20 e al “Financial Stability Board”, il quale ha avviato delle linee di riforme e di coordinamento dei più importanti comitati che si interessano di emanare regole finanziarie. Il primo cambiamento importante a livello internazionale è l’accordo di Basilea 3 del dicembre 2010; con le sue disposizioni, i criteri di vigilanza sono acuiti, si innalza il livello e si migliora la “qualità del capitale”, si adottano regole urgenti di controllo sulla liquidità, si procede in modo da contenere i rischi, delimitando la leva finanziaria, si aumentano le penalità in relazione al “fatturato” delle banche, si stabiliscono criteri per regolamentare i compensi dei manager. In Europa, tra il 2010 e il 2011, gli interventi si occupano di monitorare i rischi sistemici di tutto l’impianto finanziario dell’UE e le disposizioni delle procedure di vigilanza nei settori bancario, finanziario, assicurativo. Si raggiungono questi obiettivi costituendo il SEVIF diviso in due componenti: macro (CERS) e micro prudenziali di cui si occupa l’AVE, scissa in ABE-ESBA-EIOPA. Intanto, la Commissione Europea, con la “comunicazione dell’agosto 2013” introduce limiti ai salvataggi pubblici nel settore bancario che saranno ammessi solo dopo il fallimento dell’istituto di credito nel reperire i fondi necessari dal mercato e dai soci, come nel caso della banca MPS. Un altro tema importante è quello trattato dalla direttiva MIFID II che prevede delle norme per la tutela del cliente, per la trasparenza dei rapporti tra quest’ultimo e gli intermediari sottoposti, a loro volta, a parecchi obblighi.

In conclusione, si è sentita la necessità di ridisegnare un efficiente piano di regole, capace di essere attuabile in tutti i settori per precludere ogni spazio a fenomeni di “competition in laxity”, cioè al pericolo che un singolo sistema di regole, arrivi a creare competizioni in negativo e a garantire un idoneo “enforcement” delle norme, perché le buone regole non sono sufficienti, se applicate in modo sbagliato.

# 1 L'inizio della Crisi in America e le conseguenze in Europa

## 1.1) Inizio della crisi finanziaria

La crisi, che è iniziata dal partire dal 2006, ha riguardato e ancora oggi riguarda, anche se in misura minore, i maggiori mercati finanziari di tutto il mondo. I suoi prodromi sono indicati in quella che Joseph Stiglitz definisce “bolla immobiliare”. Infatti, il mercato immobiliare americano, nel periodo tra il 2000 e il 2005, cresce in modo costante, tanto da far credere di non essere soggetto a periodi di recessione.

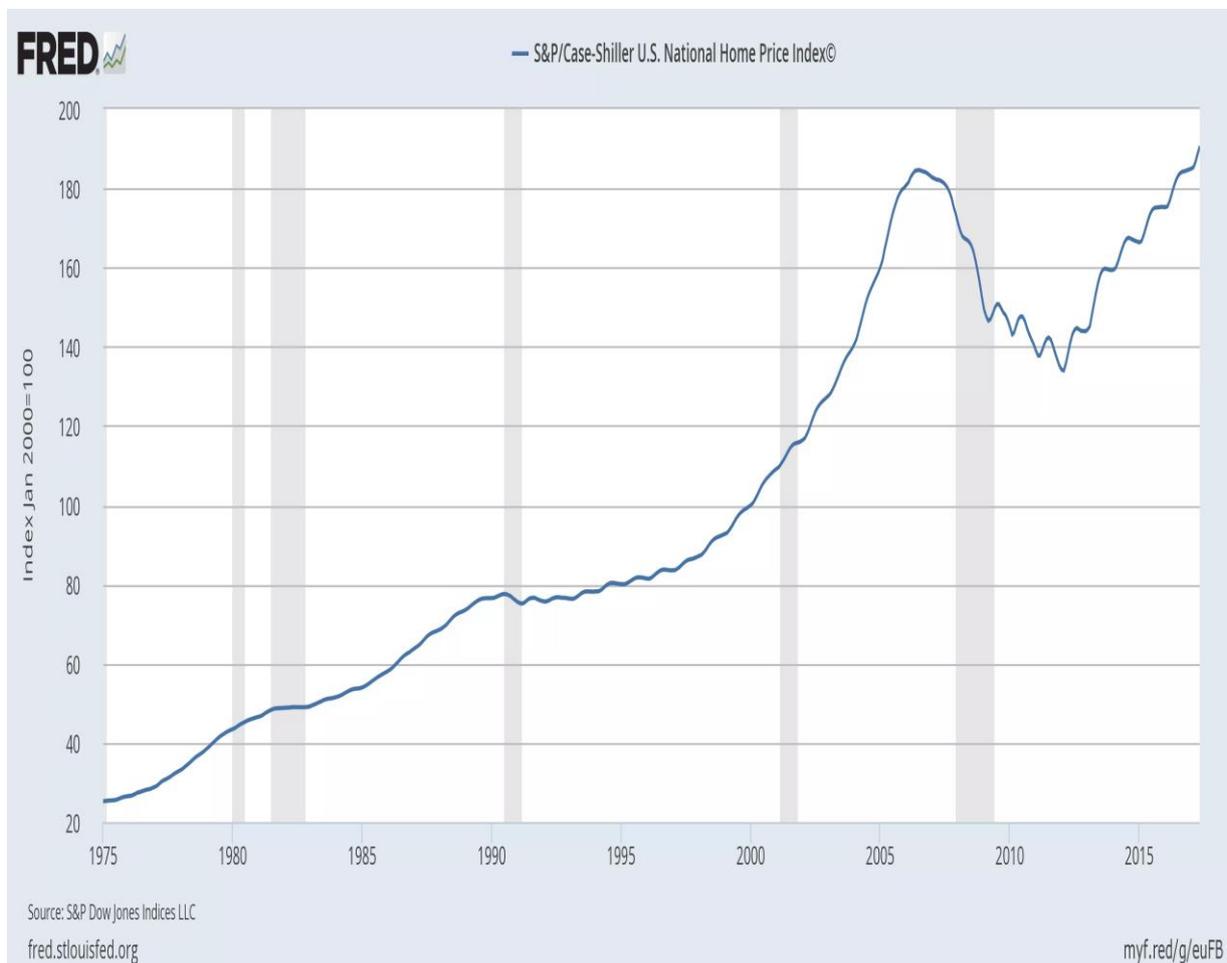


Figura 1: immagine ripresa da [scenarieconomici.it](http://scenarieconomici.it)

Dall'inizio del nuovo millennio si era avvalso di strumenti capaci di farlo crescere; i mutui subprime, che tra il 1998 e il 2003 si attestano a circa il 10%, nel 2006 salgono al 40%. I subprime sono prestiti concessi ai clienti “ad alto rischio”; il prefisso “sub” li classifica a una condizione inferiore a quelli “prime”, debiti primari. Nel sistema bancario esiste un punteggio di credito, il quale parte da 300 e arriva a 850<sup>1</sup>. Coloro che hanno una cattiva storia creditizia (pignoramenti, fallimenti e ritardi) non riescono a superare un punteggio di credito pari a 620 punti e vengono classificati come “debitori subprime”.

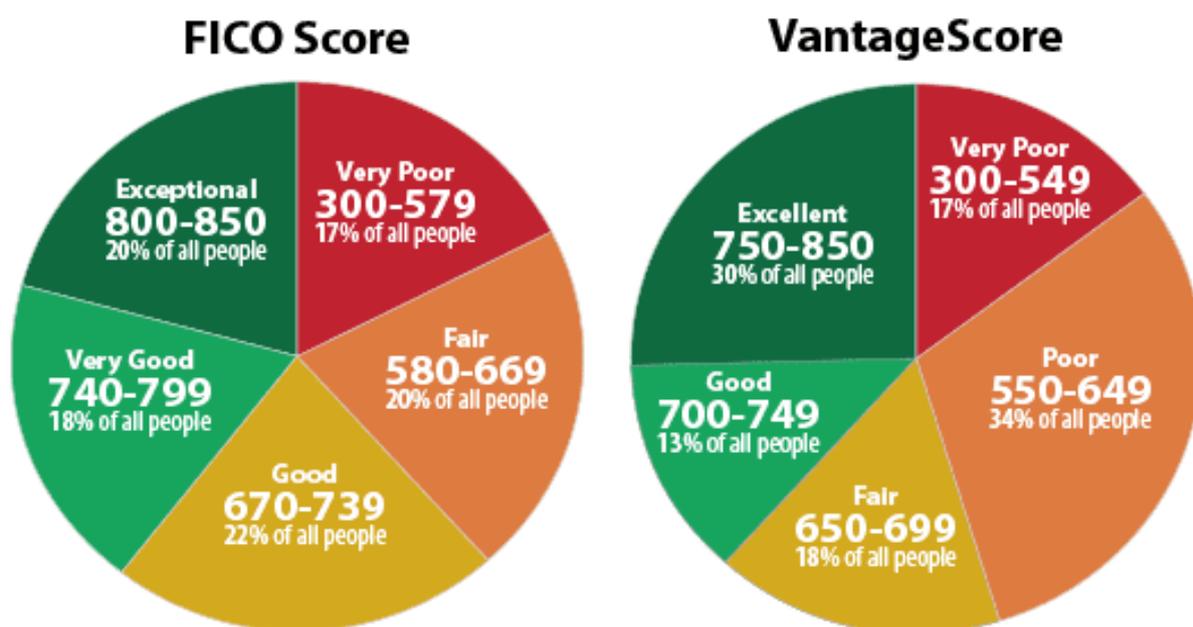


Figura 2: immagine ripresa da [htmlperfect.com](http://htmlperfect.com)

A quest'ultimi, le banche americane non avrebbero concesso crediti, ma, dalla metà degli anni novanta, gli istituti finanziari, in seguito alla politica del tempo, che promuove mutui con tassi d'interesse molto bassi, per stimolare l'economia, incominciano ad accordare mutui anche a gente priva di reddito o con un reddito molto basso, arrivando anche oltre il 100% del valore dell'investimento. I clienti possono scegliere mutui subprime con tasso fisso, che diventa variabile nel tempo, e dipende dal tasso d'interesse determinato dalle banche centrali; infatti sono previsti dei contratti in cui i clienti, per i primi due o tre anni, pagano un tasso fisso, che, nel rimanente periodo (dai 28 anni in su), diventa variabile. Tra il 2005 e il 2007, però, la

<sup>1</sup> Tale modello di credito è denominato FICO score

FED fa salire i tassi di riferimento dall'1,5% al 5,25%, per cercare di mettere un freno alla speculazione e incanalare liquidità dall'economia.

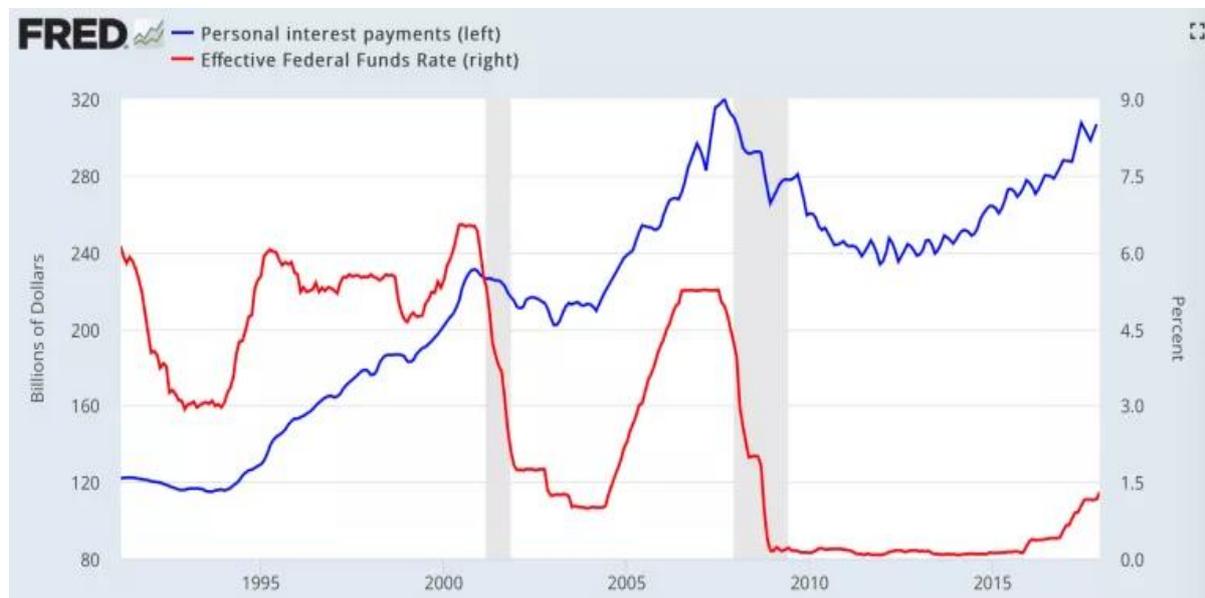


Figura 3:immagine ripresa scenarieconomici.it

Come conseguenza, nel 2006 salgono vertiginosamente i pignoramenti e le insolvenze dei mutui. I prezzi delle case precipitano e, quindi, non si può sperare di rivenderle a prezzi maggiorati per avere nuove disponibilità da immettere sul mercato.

I tassi di insolvenza, dei mutui subprime, sono il primo sintomo di un collasso del credito, il quale causa uno shock negativo sul mercato immobiliare. Essi, da soli, però non riescono a spiegare lo spessore della crisi, in quanto la bassa qualità dei mutui ne accelera solo la diffusione in tutto il sistema finanziario. A partire dal 2006 viene alla luce la sua fragilità provocata da una serie di fattori: trasferimento di attivi di bilancio delle banche al mercato; creazione di attività finanziarie complesse e opache; incapacità delle agenzie di rating di valutare in modo corretto il rischio di tali attività e l'utilizzo del principio contabile del fair-value.

Bisogna aggiungere che i regolatori e i supervisori non individuano, né correggono le dinamiche del mercato incentrato sul consumo, mentre i dati di bilancio non riescono a mostrare pienamente la rilevanza della crisi finanziaria<sup>2</sup>.

Sempre a partire dal 2006, si abbassano i prezzi dei beni immobiliari, mentre i default sui mutui subprime iniziano a salire e le imprese finanziarie, che hanno investito in modo pesante, subiscono delle grosse perdite.

Nel 2007 la BNP Paribas blocca il riscatto di tre fondi di investimenti; la Sachsen Landesbank, che ha acquistato molti titoli legati al mercato immobiliare statunitense, viene assorbita dalla Landesbank Baden – Württemberg per evitarne il fallimento; vi sono crisi sui subprime per eccesso di credito generale; gli investimenti delle banche si basano su prestiti e per ripagarli esse sono costrette a vendere strumenti finanziari a qualsiasi prezzo.

Il fallimento della Lehman Brother fa scoprire che manca la liquidità e che tutto poggia sul debito; si bloccano i crediti, i quali nel 2008, per qualche settimana, vengono congelati, mentre, sempre nello stesso anno, alcuni mercati fermano gli investimenti confermando le difficoltà di molti istituti bancari, specialmente quelli provenienti dalla raccolta fondi a breve termine. In Inghilterra vi è la prima corsa agli sportelli di clienti, i quali ritirano i propri risparmi, evento che non avveniva dalla metà del XIX secolo. Nel marzo 2008 la Bear Stearns, che ha grosse difficoltà, viene acquistata dalla J.P Morgan Chase, aiutata a sua volta dalla Federal Reserve di New York che mette a disposizione parte dei fondi<sup>3</sup>.

Il momento più acuto della crisi è il settembre 2008, quando il governo americano nazionalizza due istituti di credito ipotecario: Fannie Mae e Freddie Mac e li mette sotto il controllo della public conservatorship<sup>4</sup>; a metà settembre dello stesso anno, crolla la Lehman Brother, suscitando il panico sul mercato finanziario sia per le sue dimensioni, sia per i suoi legami con altri istituti finanziari; il panico degli investitori cresce quando, la più grande compagnia di assicurazioni, l'American International Group (AIG), rischia la

---

<sup>2</sup> Eric Helleiner; *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Financial Meltdown*; Oxford University Press; 7 Agosto 2014 (pag. 8-13)

<sup>3</sup> Michele Fratianni e Francesco Marchionne; *Il ruolo delle banche nella crisi finanziaria dei mutui subprime*; Economia Italiana, Roma 2009 (pag. 5-6)

<sup>4</sup> Istituti a livello nazionale che si occupano di gestire le finanze delle imprese in difficoltà in modo tale da superare questi momenti

bancarotta ed è salvata dal Governo USA con un prestito iniziale di 85 miliardi di dollari e in seguito con altri 202.

La scelta del governo americano di non salvare la Lehman, fa capire quanto sia stato sottovalutato il rischio sistemico; è iniziata la bancarotta più grande della storia con debiti che arrivano a 613 miliardi di dollari e la soppressione di 26 mila posti di lavoro. Si rivela sbagliato il concetto “Too big to fail”, come dimostrano i fatti e, anche se può apparire paradossale, la dimensione delle principali banche americane continua ad aumentare, tanto che, ancora oggi, è una delle prime cause delle minacce per la stabilità finanziaria del mercato americano, che continua a dipendere dalla logica del mercato e non dall’aiuto dello stato<sup>5</sup>.

Con lo stesso sistema scampano il collasso tante banche, società finanziarie, assicurative e manifatturiere con debiti con istituti di tutto il mondo. Si abbassa il valore di molti assets nei più importanti mercati finanziari; gli operativi nel settore finanziario riducono le proprie esposizioni a causa della instabilità del mercato: le leve operatorie vengono a mancare perché i prezzi calano e le imprese sono costrette a vendere. Si instaura, cioè, un circolo vizioso. Di conseguenza, gli scambi internazionali e i flussi finanziari si riducono rapidamente e la crisi si intensifica estendendosi a tutto il mondo che entra in recessione. Le banche centrali abbassano i tassi di interesse e comprano grandi quantità di obbligazioni ormai prive di qualsiasi valore

L’economista statunitense, Ben Bernanke, l’allora presidente della FED, è convinto che bisogna salvare non solo una banca, ma tutti i mercati, per uscire dalla crisi<sup>6</sup>.

Alla fine del 2008 Joseph Stiglitz e Sarkozy capiscono che sia necessario un cambiamento: “dobbiamo ridisegnare l’intero sistema finanziario e monetario<sup>7</sup>” come fu fatto a luglio del 1944 con gli accordi di Bretton Woods, quando vennero istituite un insieme di regole riguardanti le relazioni commerciali e finanziarie tra i principali paesi industrializzati del mondo e il dollaro fu assunto concordemente come moneta di riferimento, al fine di controllare la politica monetaria internazionale.

---

<sup>5</sup> Andrew Ross Sorkin. Il crollo; Too big to fail; Viking Express; 22 settembre 2009 (pag. 327-330)

<sup>6</sup> Vladimiro Giacché; Titanic Europa: La crisi che non ci hanno raccontato; Aliberti Editore; 2 Febbraio 2012 (pag.59-71)

<sup>7</sup> Dichiarazione rilasciata a Jabko (tra le note del libro di Eric Helleiner, The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Financial Meltdown, Oxford University Press, 7 Agosto 2014)

Della stessa opinione è il primo ministro inglese Gordon Brown, che a metà ottobre, auspica un cambiamento.

## 1.2) La crisi in Europa

La crisi economica dell'Islanda, piccola isola situata a solo un kilometro e mezzo a sud del Circolo Polare Artico, segna l'inizio di quella dell'Unione Europea.

Nel paese, dal 2001, per favorire gli investimenti, si riducono le regole inerenti al settore bancario che può accumulare debiti di aziende straniere senza alcun limite.

Nel 2007 il "The Economist", giornale finanziario inglese, ritiene che la corona islandese sia la più sopravvalutata al mondo<sup>8</sup>. Si cerca di contenere il debito con prestiti interbancari e con depositi di risparmiatori stranieri; la Banca centrale islandese aumenta i tassi di interesse per stimolare la richiesta di conti correnti in corone, da parte di investitori stranieri. In tal modo, però, si arriva a sovrastimare il valore della moneta, dando origine a una inflazione alta e a una bolla speculativa.

La crisi inizia quando non è più possibile rifinanziare i debiti, i quali ammontano a circa 50 miliardi di euro, pari a 160000 euro per cittadino, mentre il PIL arriva a 8,5 miliardi. Falliscono nel 2007 le tre banche più importanti del Paese, che non sono più in grado di ripagare i loro debiti a breve termine, a differenza del decennio precedente quando vi è stata una forte crescita dovuta proprio alla vitalità del settore bancario.

Nello stesso anno si nazionalizza la banca Glitnir e, subito dopo, vi è la liquidazione coatta amministrativa delle stessa, della Landsbank, della Kaupthing, la più grande banca del paese, per ordine della FME<sup>9</sup> che si occupa dei mercati finanziari del paese. Le tre banche hanno degli asset del valore di 14,437 miliardi di corone, 11 volte più alto di quello del PIL per cui lo Stato non è in grado di ripagare i debiti. La legge di nazionalizzazione prevede che gli asset interni confluiscono in nuovi istituti strutturati come Enti pubblici, mentre quelli esteri saranno liquidati per non aggravare ulteriormente la situazione di crisi. Quest'ultima ha

---

<sup>8</sup> Alla fine del 2007 vi era un cambio con l'euro di 91,99 corone islandesi a 1 euro.

<sup>9</sup> Il Fondo Monetario Europeo ha il ruolo di salvaguardare la stabilità la stabilità finanziaria dell'Eurosistema.

ripercussioni negative sulla valuta locale, con una perdita di capitalizzazione azionaria in borsa di circa il 90%, mentre il PIL diminuisce del 5,5% nei primi mesi del 2009.



Figura 4:immagine ripresa da startingfinance

Il primo ministro in carica a quel tempo, Geir Haarde, dichiara che queste misure vengono prese per evitare il tracollo dell'Islanda, oramai in pieno squilibrio finanziario; vengono create tre nuove banche destinate a prendere il posto di quelle fallite, tramite rilevanti investimenti del Governo, il quale concede loro un rimborso pari al valore degli asset trasferiti dalle banche fallite, come dichiarato da periti indipendenti.

Il 24 novembre 2008 due vecchi Istituti finanziari, il Kampthing e il Glitnir, perdono l'operatività sul territorio islandese e la Corte distrettuale di Reykiavik proroga il loro pagamento ai creditori.

Le conseguenze principali si registrano nelle importazioni, sull'aumento di circa il 4% di disoccupazione, sulla diminuzione dei salari e delle ore lavorative: infatti nell'agosto del 2008, a fronte di 2136 disoccupati, vi sono solo 495 offerte di lavoro. Compagnie aeree low cost come la Sterling Airlines, sono costrette a chiudere, mentre altre più solide sopportano crolli verticali di passeggeri.

Il governo islandese deve garantire la restituzione del denaro che, soprattutto il Regno Unito e l'Olanda, hanno investito nelle Banche islandesi, impegnandosi a rendere 5 miliardi di dollari entro il 2023.

Vi sono anche conseguenze perseguibili penalmente. L'inchiesta parte dalla concessione di prestiti accordati dalle banche islandesi alle proprie holding e ai propri dipendenti, che li utilizzano per acquistare azioni impiegate a garanzia del debito rinviando il pagamento degli interessi a fine mutuo quando si deve versare l'intera somma capitale.

Già dal 2010 l'isola registra un cambio di direzione, mentre nel 2011 si arriva a una ripresa completa (+ 2,99 il PIL).

Questo è stato possibile per tre motivi:

- 1) le leggi emanate nel 2008 con le quali il Governo permette alle autorità di controllo di verificare la tenuta delle tre banche;
- 2) il programma Stand-By<sup>10</sup> compiuto dal fondo monetario internazionale con cui si pratica una dolorosa, ma necessaria politica di austerità, alzando le tasse e riuscendo a fermare il debito intorno all'80-90% del PIL;
- 3) la richiesta del Governo di entrare nell'UE<sup>11</sup> con conseguente aumento della credibilità dell'Islanda nei mercati internazionali. Si emettono obbligazioni per 1 miliardo di dollari portate a termine entro il 9 giugno 2011. Dall'anno successivo le obbligazioni arrivano a 10 anni con tassi di interesse inferiori al 6%<sup>12</sup>.

Nel 2014, 100 mila islandesi (un terzo della popolazione) i quali avevano contratto un prestito immobiliare, sono risarciti con una cifra che arriva fino a 24 mila euro. Questa promessa è fatta e mantenuta dalla coalizione di centro-destra che sta al governo<sup>13</sup>.

Finalmente l'Islanda può festeggiare la fine della crisi economica.

---

<sup>10</sup>L'accordo Stand-By (ASB) è uno strumento di finanziamento del Fondo Monetario Internazionale (FMI) che prevede la fornitura di aiuti a un paese membro in difficoltà economiche, di solito derivanti da una crisi finanziaria. In cambio dell'aiuto, il programma esige riforme volte ad un ritorno ad un percorso di stabilità finanziaria e stabilità economica.

<sup>11</sup> Nel 2015 con un atto unilaterale l'Islanda ha deciso di ritirare la propria domanda per entrare nell'Unione Europea

<sup>12</sup> Federico Tedescucci; La crisi finanziaria islandese del 2008; Starting Finance; 19 novembre 2017 (pag. 2-5)

<sup>13</sup> Senza autore; L'Islanda festeggia la fine della crisi economica; islanda.it; 5 gennaio 2014 (pag 2-7)

L'anno successivo in Europa ha inizio una nuova crisi, peggiore della precedente, ancora non del tutto risolta.

È quella greca, che inizia ufficialmente alla fine del 2009 con le dichiarazioni del neoeletto Presidente George Papandreu, il quale attribuisce ai precedenti governi la falsificazione dei dati di bilancio dei conti pubblici per riuscire ad entrare nella zona euro; annuncia un deficit del bilancio di 12,9% del PIL, più di quattro volte il limite del 3% imposto dall'U.E. e, quindi, il rischio di bancarotta<sup>14</sup>.

Tutti i Paesi europei capiscono che questa crisi porterà ripercussioni pesanti anche a loro, per cui non possono lasciare un membro dell'UE da solo di fronte a tale difficile situazione economica.

Nell'aprile del 2009, il Consiglio dell'Eurozona prende in considerazione gli atti previsti nel quadro di procedura di sorveglianza multilaterale (già art.121, par.4 TFUE<sup>15</sup>), mentre la Grecia adotta un pacchetto di misure straordinarie per tutelare gli obiettivi di bilancio del 2010 che, però, non riescono a ridare fiducia ai mercati.

Le Istituzioni dell'UE si appoggiano sugli strumenti contenuti nel "Patto di stabilità e crescita"<sup>16</sup>, riaffermando che i Paesi dell'euro abbiano il dovere di condurre politiche nazionali sane e spronano il governo greco a effettuare, in modo veramente severo, le misure necessarie per cercare di ridurre il deficit di bilancio. Comunque capiscono come sia necessaria la "solidarietà" per tentare di arginare una crisi che potrebbe diventare sistematica. Oggi è richiamata dal "Preambolo" al TUE e dall'art.3, par.3, comma 3 dello stesso trattato il quale vieta agli Stati dell'UE di addossarsi i debiti contratti da uno Stato membro, ma non arriva ad escludere qualsiasi forma di sostegno finanziario. Comunque, il contenuto di questo

---

<sup>14</sup> Senza autore; Grecia, le tappe della crisi del debito; euronews.com; 17 giugno 2015 (pag. 5-8)

<sup>15</sup> Qualora si accerti, secondo la procedura prevista al paragrafo 3, che le politiche economiche di uno Stato membro non sono coerenti con gli indirizzi di massima di cui al paragrafo 2 o rischiano di compromettere il buon funzionamento dell'unione economica e monetaria, la Commissione può rivolgere un avvertimento allo Stato membro in questione. Il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, può rivolgere allo Stato membro in questione le necessarie raccomandazioni. Il Consiglio, su proposta della Commissione, può decidere di rendere pubbliche le proprie raccomandazioni. Nel contesto del presente paragrafo, il Consiglio delibera senza tener conto del voto del membro del Consiglio che rappresenta lo Stato membro in questione. Per maggioranza qualificata degli altri membri del Consiglio s'intende quella definita conformemente all'articolo 238, paragrafo 3, lettera a).

<sup>16</sup> Il patto di stabilità e di crescita (PSC) rientra nel contesto della terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Tale patto si prefigge di garantire che la disciplina di bilancio dei paesi dell'Unione europea (UE) continui dopo l'introduzione della moneta unica.

articolo è difeso da condizioni severe per sconsigliare i Paesi interessati a violarne le leggi. In tal modo la “credibilità” del divieto di “bail-out” non sarebbe contrario a un intervento di sostegno dei partner della zona euro.

Nella prima settimana di maggio 2010, la situazione finanziaria greca si aggrava e diventa reale il rischio di contagio per cui gli Stati dell'eurogruppo sono pronti a varare un programma di aiuti al governo di Atene.

La Germania è contraria alla concessione di un prestito, e il ministro delle finanze di quel tempo, Wolfgang Schäuble, lancia la proposta, subito messa da parte, di creare un “fondo monetario europeo”<sup>17</sup>. Nello stesso mese, inizia un programma di aiuti di 110 miliardi di euro concessi dalla Troika formata dall'UE, dal FMI e dalla BCE, per far fronte alla minaccia di default di Atene, dopo il downgrade (declassamento) del debito da parte delle agenzie di rating e gli attacchi degli speculatori internazionali. Questo finanziamento non è un sussidio, deve essere ripagato in tre anni con tassi di interessi di mercato, ed è subordinato all'impegno della Grecia di onorare il programma triennale di risanamento economico-finanziario stabilito con Paesi dell'UE. I fondi di salvataggio, però, non servono per sostenere l'economia greca, ma solo a ripagare gli interessi del debito.

Un momento importante, nel programma di salvataggio greco, è del luglio 2011 quando gli investitori privati del paese accettano un haircut (taglio) dei loro crediti pari al 53,5%, vale a dire oltre 200 miliardi di euro del debito greco<sup>18</sup>.

A ottobre 2011 i Governi dell'Eurozona decidono di offrire un nuovo prestito di 130 miliardi di euro, visto il persistere della gravità della situazione a condizione che il Paese varii un altro duro pacchetto di austerità. Gli aiuti arrivano a febbraio 2012; verso la fine dell'anno, il Ministro del tesoro greco effettua un'operazione di buy-back sullo stesso debito riuscendo a recuperare titoli di stato dal valore di 45 miliardi, a soli 15.

Intanto cambia la situazione politica del Paese; all'inizio del 2015 è eletto, come Primo Ministro, Alexis Tsipras del partito di sinistra Syriza che rifiuta di restituire un prestito al

---

<sup>17</sup>Senza autore; Acropolis now; The economist; 29 Aprile 2010

FMI, in scadenza a fine giugno; allora la BCI non concede più crediti alla Banca Centrale greca e come conseguenza gli Istituti bancari chiudono gli sportelli, si consentono, e non sempre, solo i prelievi tramite bancomat e la crisi sembra essere senza via d'uscita.

Il Premier, il 5 luglio 2015, indice un referendum avente per oggetto l'approvazione o meno del piano di creditori internazionali da parte del popolo. Nonostante la vittoria del No con il 61,3%, Atene è costretta a sottostare ai duri paletti posti dalla Troika per ottenere una nuova quota di prestiti di 86 miliardi di euro, concessa il 14 agosto dello stesso anno, insieme all'impegno del Governo di mettere sul tappeto altre riforme e a procedere, negli anni successivi, a privatizzare beni per 50 miliardi di euro.

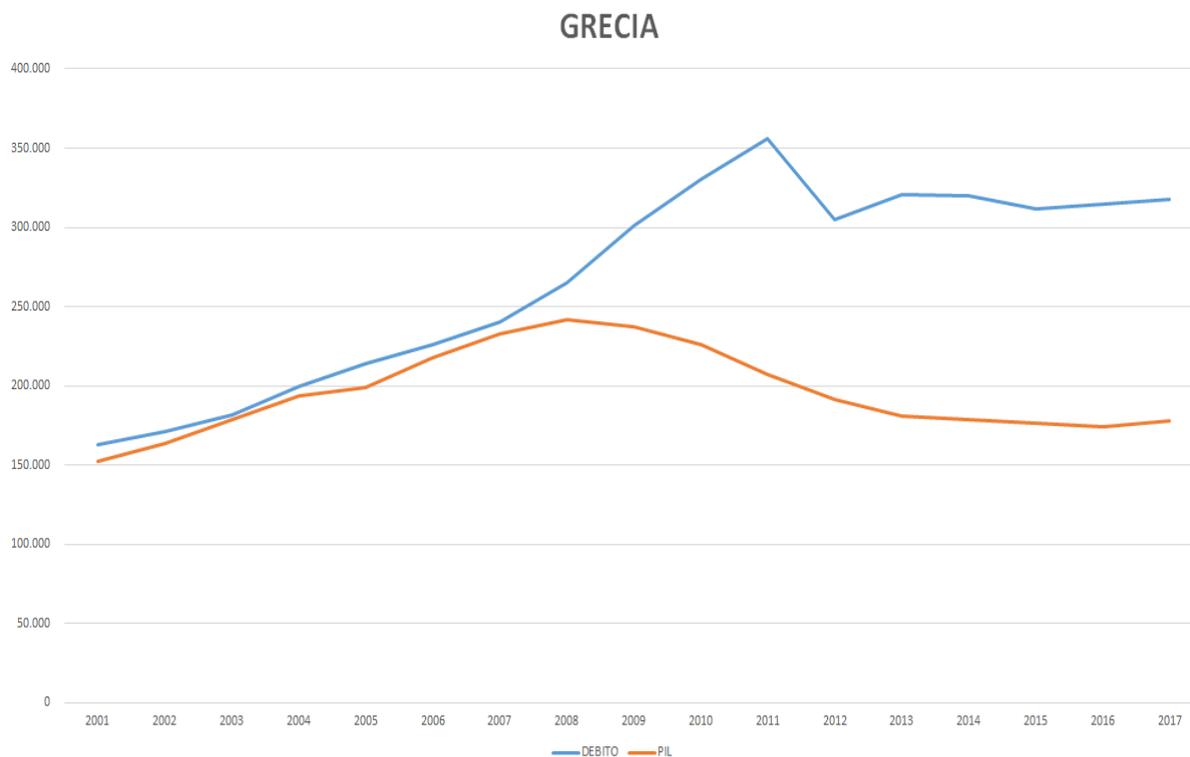
Le misure di austerità contribuiscono a rallentare ancora di più l'economia del Paese, peggiorando le entrate fiscali, essenziali per ridurre il debito. Cresce del 25% la disoccupazione, scoppiano numerose rivolte nelle strade, guerriglie contro la polizia e molte banche ed edifici vengono incendiati. Si tassano gli immobili, si tagliano posti di lavoro, Welfare state, i salari fino al 20%, si privatizzano beni pubblici, aumentano le tasse dirette e indirette e, fino ad allora, si fanno 16 tagli alle pensioni. Avviene anche un fenomeno migratorio, come nel dopoguerra, verso altre nazioni, specialmente Australia, Russia, Iran e Cina dove i laureati cercano un lavoro confacente ai propri studi.

Nella notte tra il 21 e 22 giugno del 2018, l'Eurogruppo dichiara la Grecia uscita dal programma dei creditori, concede altri 15 miliardi di aiuti destinati a fare da paracadute, se la spesa del Paese non dovesse dare i risultati sperati e allunga di 10 anni le scadenze dei prestiti<sup>19</sup>.

Attualmente l'economia del Paese sta dando deboli segnali di ripresa: il PIL nel 2017 è cresciuto dell'1,4 %, mentre nel 2018 arriva all'1,9 % e a più 2,3 % nell'anno in corso. La crescita è spinta dal turismo, uno dei più importanti propulsori dell'economia ellenica. I veri grossi pesi sono sempre il debito pubblico che arriva quasi al 190 % del PIL, circa il doppio della ricchezza annua della Grecia; per questi problemi il Paese è sempre legato alle decisioni dei suoi creditori e, anche se la disoccupazione si attesta intorno al 20 %, ed è perciò in discesa, continua a essere molto più alta della media dell'UE ferma all'8,4 %.

---

<sup>19</sup> Vittorio Da Rold; Accordo per salvare la Grecia. Piano da 110 miliardi di euro. Ad Atene settimana di scioperi; Il sole24 ore; 2 Maggio 2010



*Figura 5: immagine ripresa da ferraraitalia*

I progressi, secondo alcuni analisti, sarebbero derivati più da fattori congiunturali, cioè a periodi in cui l'economia cresce, che a un vero cambiamento di marcia dell'economia, dovuto a investimenti e riduzioni strutturali del debito.

Spetta, in più, alla Grecia mettere in cantiere riforme impopolari, come ha promesso all'UE, che riguardano:

- 1) La riforma del sistema pensionistico
- 2) La riduzione dei fondi di previdenza sociale
- 3) La privatizzazione dell'energia elettrica
- 4) La riforma del sistema fiscale e il raddoppio delle tasse agricole
- 5) La creazione di un fondo di privatizzazione per la gestione di 50 miliardi di asset

È evidente che il Paese ellenico ha davanti a sé, ancora per molto tempo, un cammino lungo e difficile<sup>20</sup>.

Oltre alla Grecia è stato il Portogallo una delle vittime più colpite dalla crisi finanziaria globale del 2007\2008, in quanto arriva a un bilancio dei fondi pubblici in negativo di 3 miliardi, con un rilevante rischio di bancarotta.

Nei 10 anni che precedono la crisi economica, il Portogallo ha un'economia piuttosto florida, favorita dalla discesa dei prezzi del petrolio e delle materie necessarie allo sviluppo del Paese. Dal 1986, con l'apertura all'Europa, si aspettano nuovi mercati e investimenti da imprese straniere, che in Portogallo, possono trovare operai qualificati a basso costo. In seguito, lo Stato ottiene benefici economici derivati dalla privatizzazione di rami delle finanze e delle telecomunicazioni.

Nel 2002 è uno dei 12 Paesi che adotta l'euro come moneta ufficiale, ma l'economia non è pronta a tale cambio; inizia un deficit commerciale in quanto le importazioni superano le esportazioni, mentre il tasso di cambio escudo-euro è stimato più del valore effettivo. Il deficit commerciale si mantiene in bilico tra il 7 e il 12% del PIL e diventa sempre più grande il debito estero. Con l'entrata del Portogallo nella zona euro calano di molto i tassi d'interesse, entrano nel Paese parecchi capitali che, però, non vengono utilizzati per fare investimenti, ma per aumentare i consumi e le importazioni. Intanto la disoccupazione, già cresciuta dal 5 all'8% tra il 2002 e il 2007, si attesta oltre il 15%.

Questa situazione precaria è causata anche dall'incapacità della classe politica, che sperpera per decenni il denaro avuto dai fondi europei e non li utilizza per opere pubbliche; di conseguenza il debito dello stato cresce eccessivamente e la bilancia commerciale scende.

Nel marzo del 2011 cade il Governo Socrates, che non ha saputo arginare questa situazione e il Paese, vicino al fallimento, chiede aiuto alla Troika (UE, BCE e FMI)<sup>21</sup>.

Intanto, è eletto il partito di destra con una maggioranza sicura al Parlamento; arriva nel Paese un prestito di 78 miliardi di euro insieme a una richiesta, da parte dell'UE, di una

---

<sup>20</sup> Titanic Europa: La crisi che non ci hanno raccontato; Vladimiro Giacché; Aliberti editore; 2 febbraio 2012 (pag 81-84)

<sup>21</sup> Lorenzo Federico Pace; La crisi del «sistema euro» (2009-2013) cause, fasi, players e soluzioni; Editoriale Scientifica srl 2014; 15 Novembre 2014 (pag. 17-21)

severa austerità e profonde riforme strutturali, come quella del lavoro: diventano più flessibili i licenziamenti, aumenta l'orario di lavoro a 40 ore, sono ridotti i giorni festivi e delle ferie, gli stipendi pubblici, le pensioni, tagliati i sussidi di disoccupazione e aumentata l'IVA.

Tutte queste misure restrittive, al contrario della Grecia, si accettano senza disordini pubblici forse perché non pesanti allo stesso modo; almeno non è diminuito il salario minimo e non sono tolte la tredicesima e la quattordicesima per i lavoratori del settore privato.

Comunque, già nel 2014, i consumi e gli investimenti iniziano a salire e la disoccupazione a scendere; il deficit dal 9,8 % del PIL si attesta al 2,3% mentre il debito pubblico si ferma al 129 % del PIL.

#### Portogallo - Debito pubblico lordo (% del PIL)



Fonte : FMI  
Data : 2015  
Creazione : Actualitix - Tutti i diritti riservati



Figura 6:immagine ripresa da actualitix

Le esportazioni crescono e i Paesi dell'eurozona sono contenti che la loro politica di austerità stia dando i frutti sperati<sup>22</sup>.

Il merito della ripresa è da attribuirsi alla concorrenza, diventata più forte, tra le piccole e medie imprese, l'ossatura portante dell'economia. Ma il motivo principale consiste nella

<sup>22</sup> Antonio Salerno; Dalla crisi alla rinascita: il Miracolo del Portogallo; MILLENNIALS; 9 Maggio 2018 (pag. 11-13)

serietà dei Governi sia di centro destra, sia di sinistra, i quali, come scrive Elie Cohen – economista francese –, in un articolo pubblicato sulla rivista “Telos” e tradotta in italiano per “La voce” info da Gabriele Guzzi, hanno messo in pratica e mantenuto gli impegni di austerità presi con la Troika. Infatti, le misure drastiche della destra, che fanno scendere il deficit pubblico dal 9,8 al 2,3 % del PIL negli anni tra il 2008 e il 2013, sono continuate dalla sinistra di Costa, il quale si presenta alle elezioni come anti-austerità, ma si limita solo ad aumentare il salario minimo e le pensioni più basse e mette in pratica le riforme approvate dai precedenti Governi. La tattica dell’Esecutivo, una volta uscito dalla crisi, è rivolta non ad ottenere effetti immediati, ma a lungo termine; bisogna dire che il Portogallo sia stato favorito anche dall’intervento di investitori privati stranieri, come la Germania, che aumenta la produzione delle sue auto nel Paese<sup>23</sup>.

La crisi del Portogallo contagia la vicina Spagna. Verso la metà del 2008 la penisola iberica aveva conosciuto, precedentemente, ed è preceduta da un lungo periodo di crescita, chiamato “Reconquista”, che comincia nel 1986 quando lo Stato iberico, insieme all’Irlanda, diventa il Paese europeo con il tasso di crescita più alto (37% nel 2007); in 20 anni il reddito “pro capite” cresce di 20 punti, arrivando al 90% della media dei Paesi eurozona. Tale sviluppo coincide con l’entrata della Spagna nella UE<sup>24</sup> che, con i suoi contributi a favore dell’agricoltura, dello sviluppo regionale e i programmi di accordo reciproco, insieme all’imposizione di discipline e regole precise nel campo delle finanze pubbliche, favorisce la riduzione dei tassi di interesse e fa crescere gli investimenti, specialmente quelli destinati agli acquisti di immobili, di beni di consumo, di imprese e di servizi<sup>25</sup>. È il settore delle costruzioni e del mercato immobiliare, seguito dai servizi, che fa ingrandire l’economia spagnola, aiutata da tassi d’interesse al di sotto della media e dall’immigrazione la quale porta nel Paese manodopera a basso costo.

Nel 2008, la Spagna è nel suo quindicesimo anno di crescita, con più soldi di quanto ne riesca a spendere, un debito minore del 40% del PIL e una disoccupazione al di sotto del 7%. Nel

---

<sup>23</sup> Alexandre Afonso, Sotirios Zartaloudis, Yannis Papadopoulos; How party linkages shape austerity politics: clientelism and fiscal adjustments in Greece and Portugal during the eurozone crisis; *Journal of European Public Policy*; 6 ottobre 2014 (pag. 321-329)

<sup>24</sup> La Spagna entra a far parte dell’Unione Europea 1° Gennaio del 1986

<sup>25</sup> Sebastian Royo; After the Fiesta: The Spanish Economy Meets the Global Financial Crisis, in the *South European Society and Politics* (giornale “South European society and Politics”); Routledge SESP book series; 2 Dicembre 2009 (pag. 19-34)

secondo semestre di tale anno, la crescita si interrompe e la Spagna deve affrontare un lungo e difficile periodo di recessione, che può essere spiegata analizzando i punti deboli della sua economia: la prima causa è la bassa crescita della produzione, la quale si sviluppa solo nel settore edilizio, nell'indotto a esso collegato e nel turismo.

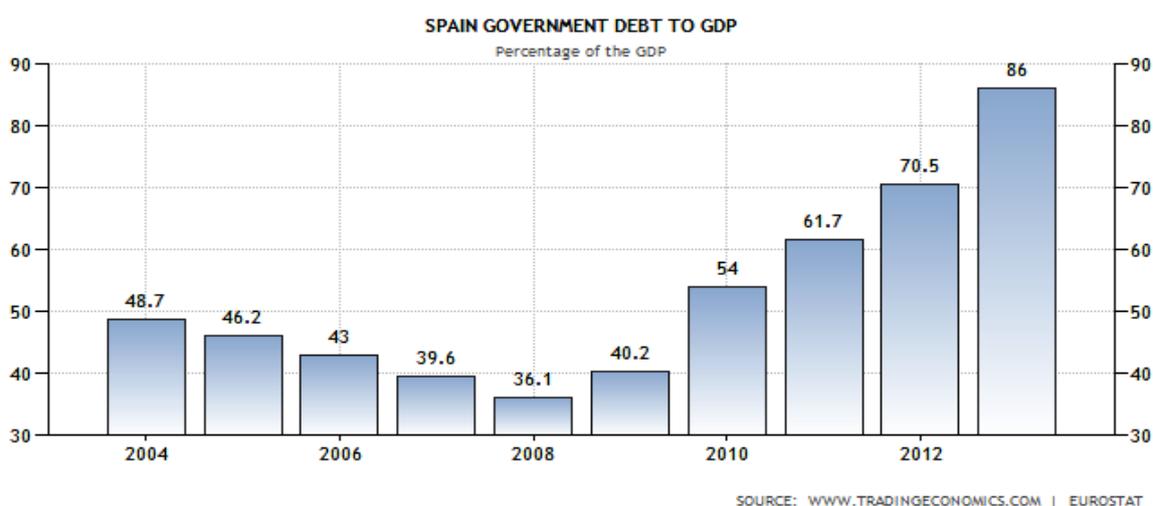


Figura 7: immagine ripresa da [www.TRADINGECONOMICS.COM/](http://www.TRADINGECONOMICS.COM/) EUROSTAT

Una volta crollato il mercato nazionale, le aziende non possono essere aiutate dalle esportazioni, minori rispetto alle importazioni e il risparmio è in svantaggio rispetto agli investimenti; la seconda causa riguarda l'energia elettrica e le telecomunicazioni, che vengono privatizzate, come richiedono le regole europee e, perciò, non hanno il sostegno pubblico; la terza causa deriva dall'eccessiva crescita del debito dei privati, che proviene dal credito fatto dalle banche a larghe categorie di persone con basso e medio reddito (gli stessi errori fatti in America). Vengono alla luce gli sbagli fatti sia dalle autorità in politica economica e sia dalle istituzioni ed è necessario porre rimedio a questa situazione attuando politiche stabilite insieme ai partner delle altre Nazioni.

Il Governo spagnolo, all'inizio, sottovaluta la crisi e si muove lentamente anche per ragioni politiche del partito di maggioranza che, per le elezioni vicine, non vuole prendere decisioni impopolari. Le misure adottate dall'esecutivo per arginare la crisi, riguardano inizialmente le banche e la finanza privata, poi l'economia reale e, infine, le finanze pubbliche nazionali.

Tra settembre e dicembre 2008 il governo vara cinque decreti-legge per garantire il credito e aiutare i settori, per prima colpiti dalle conseguenze della crisi.

Il Ministro dell'economia Solbes, nel decreto-legge 21 aprile 2008 n°2, dichiara che il Governo stia agendo per proteggere le famiglie, i lavoratori e le imprese e per dare slancio all'economia.

L'anno in cui la crisi viene più sentita, è il 2009, quando il PIB arriva - 37%; l'esecutivo approva il decreto-legge 26 giugno 2009 n.9 dello stesso anno, istituendo un fondo di 9.000 milioni di euro per la ristrutturazione del FROB<sup>26</sup> (intermediari finanziari), favorendo la fusione tra le banche per risanarne il patrimonio; inoltre, lo Stato sostiene le imprese televisive e spinge le vendite di auto, moto, abitazioni, nei settori produttivi in crisi. Ma gli aiuti alle imprese non danno i risultati sperati per vari motivi: le riluttanze di alcune CCAA (comunità autonome) nel mettere in pratica le decisioni del Governo, la scarsa fiducia dei consumatori, i provvedimenti non sufficienti e lenti.

Intanto il 27/4/2009 il Consiglio UE giudica eccessivo il deficit della Spagna e la condanna all'infrazione per debito eccessivo. La politica economica del Governo si orienta verso la riduzione della spesa pubblica che, però, non tocchi le pensioni di anzianità, i sussidi sociali, l'educazione, la ricerca e lo sviluppo<sup>27</sup>.

Nel gennaio 2009 vi è un aggiornamento del programma di stabilità riguardante il taglio degli investimenti statali, la riduzione degli stipendi degli impiegati pubblici, mentre si cerca di rendere più efficienti le imprese dello Stato.

Purtroppo la disastrosa crisi greca, la caduta del mercato azionario (-13,8% agli inizi di maggio) e una nuova richiesta di austerità dall'UE, costringono il Governo ad approvare altre misure straordinarie, con il decreto legge 20/5/2009 n.8 che si propone di raggiungere il deficit del 3% nel 2013 e del 2,1 % nel 2014, tagliando tutti gli stipendi pubblici, la rivalutazione delle pensioni, l'eliminazione dei sussidi sociali tra cui il "bonus-bebè"; in più si riduce la spesa farmaceutica, mentre le amministrazioni locali devono destinare i loro risparmi al superamento del debito. Queste misure vengono accettate con difficoltà dal Governo formato da una maggioranza socialista.

---

<sup>26</sup> FROB è l'acronimo di Fondo ristrutturazioni delle banche spagnole

<sup>27</sup> C. Plaza Martín; Misure straordinarie per la riduzione del deficit in Spagna: un'inversione di marcia nel governo dell'economia e nella politica fiscale?; Giornale dir. Amministrativo; 2010

Verso la fine del 2009 la crisi non accenna a diminuire, per cui si affrontano e si adottano misure più severe di austerità e riforme strutturali, mentre è sempre più importante l'intervento dell'Europa nella politica economica; si vara un programma di riforme chiamato "Economia sostenibile"<sup>28</sup> che verte su: a) un'economia competitiva; b) la difesa e la promozione dell'ambiente; c) la garanzia di benessere per tutte le classi sociali.

Il Governo decide tali misure con le parti sociali e le comunità autonome; l'anno successivo, a febbraio, vota il piano di emergenza contenente sgravi fiscali per aiutare l'occupazione giovanile, i disoccupati, la riqualificazione professionale e l'assistenza alle persone non autonome. In più, nel 2013, si approva la legge sulla concorrenza economica e nel 2014-2015 sulla disciplina dei fallimenti.

A giugno 2013, nella fase più acuta della crisi del debito sovrano, Madrid chiede un aiuto finanziario all'UE che, come scrive "El Mundo", arriva 100 miliardi di euro<sup>29</sup>.

All'inizio, la banca più colpita è la Bankia, la quarta nel Paese, che a fine maggio chiede un aiuto di 19 miliardi di euro, ma vi sono molte casse di risparmio in difficoltà. Il prestito va al "Fondo di Ricostrutturación Ordenada Bancario (FROB), un ente pubblico il quale mette il danaro a disposizione delle banche che vengono controllate dalla Commissione, dalla Banca centrale europea e dalla FMI.

---

<sup>28</sup> L'economia sostenibile è un ramo degli studi dell'economia dello sviluppo incentrata sul concetto di sviluppo sostenibile. Secondo la definizione proposta nel rapporto "Our Common Future" pubblicata nel 1987 dalla Commissione mondiale per l'ambiente e lo sviluppo (Commissione Brundtland) del Programma delle nazioni unite per l'ambiente, per sviluppo sostenibile si intende uno sviluppo in grado di assicurare «il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere le possibilità delle generazioni future di realizzare i propri». Il concetto di sostenibilità, in questa accezione, viene collegato alla compatibilità tra sviluppo delle attività economiche e salvaguardia dell'ambiente. La possibilità di assicurare la soddisfazione dei bisogni essenziali comporta, dunque, la realizzazione di uno sviluppo economico che abbia come finalità principale il rispetto dell'ambiente, ma che allo stesso tempo veda anche i paesi più ricchi adottare processi produttivi e stili di vita compatibili con la capacità della biosfera di assorbire gli effetti delle attività umane e i paesi in via di sviluppo di crescere in termini demografici ed economici a ritmi compatibili con l'ecosistema.

Gli atti approvati alla conferenza di Rio su ambiente e sviluppo (1992) ... e le successive conferenze mondiali promosse dalle Nazioni Unite, in specie la conferenza di Johannesburg del 2002, portano ad una configurazione del principio dello sviluppo sostenibile fondata su tre fattori interdipendenti: tutela dell'ambiente, crescita economica e sviluppo sociale. A partire dall'UNICED, lo sviluppo sostenibile è consolidato quale principio di diritto internazionale e ha contribuito all'evoluzione del diritto internazionale ambientale attraverso la conclusione di trattati globali e di numerosi accordi di carattere regionale. Nell'ambito dell'Unione Europea, lo sviluppo sostenibile è posto a fondamento delle azioni e delle politiche dell'Unione (definizione tratta dal vocabolario Treccani versione online).

<sup>29</sup> Beda Romano; Dalla UE 100 miliardi alle banche spagnole; il Sole24 ore; 10 Giugno 2010

Anche se la Spagna, nei primi 3 mesi del 2015, è il Paese più indebitato della zona euro e nel 2016 il debito pubblico continua a crescere, oggi, l'economia, nell'ultimo triennio, è cresciuta più del 3%, il tasso più alto degli Stati UE e ogni anno produce 500000 nuovi posti di lavoro. Per merito delle riforme strutturali del Governo Ragoy, la Spagna ha messo in ordine il mercato del lavoro e le finanze, mentre il deficit è calato. Sembra che l'economia della Nazione sia ritornata agli stessi livelli del periodo anticrisi<sup>30</sup>.

Dopo la crisi spagnola, il contagio investe anche la Repubblica irlandese, la quale, tra gli anni 1995 e 2000, è lo Stato dell'Eurozona che cresce più degli altri: il PIL aumenta con una media poco al di sotto dei 5 punti percentuali, mentre nell'Europa non supera il 3%. Questo le consente di essere soprannominata "Celtic Tiger"<sup>31</sup> (tigre celtica), per paragonarla alle quattro economie emergenti asiatiche: Hong Kong, Corea del Sud, Singapore e Taiwan. Infatti, negli ultimi anni prima della crisi, i conti pubblici dei governi di Dublino chiudono in avanzo di bilancio; il debito pubblico scende fino al 24% rispetto al PIL; il tasso di disoccupazione si attesta al di sotto del 4%, per cui l'Irlanda è uno dei Paesi più ricchi d'Europa.

#### Irlanda - Debito pubblico lordo (% del PIL)



Fonte : FMI  
Data : 2015  
Creazione : Actualitix - Tutti i diritti riservati



Figura 8:immagine ripresa da actualitix.

<sup>30</sup> Giuliana Giuseppina Carboni; La risposta della Spagna alla crisi: economia e istituzioni scelgono la strada delle riforme costituzionali; Uniss (università degli studi di Sassari); 2012 (pag 13-17)

<sup>31</sup> Questo termine fu coniato dall'economista inglese Kevin Gardiner nel suo libro "The Irish Economy: a Celtic Tiger" pubblicato il 31 Agosto 1994

L'economia frena, anche se continua ad essere la più alta dell'UE, pure dopo la caduta vertiginosa della New Economy, cioè delle attività economiche e finanziarie legate a tecnologie informatiche e delle telecomunicazioni e alla recessione seguita all'11 settembre 2001<sup>32</sup>. Ma, dopo quasi vent'anni di crescita, il PIL subisce una diminuzione del -2,6% nel 2008 e del -6,4% nel 2009, il peggiore, provocato dalla bolla immobiliare e dagli investimenti delle banche estere, specialmente tedesche. Il sistema bancario ne è travolto; questo provoca una fuga di capitali dal Paese, anche se il Governo nel 2008, per cercare di arginare una corsa agli sportelli e la fuga degli investitori, garantisce la solidità delle banche. Usando fondi pubblici, con conseguente aumento del rapporto deficit/PIL, lo Stato concede agli istituti di credito in difficoltà molto denaro liquido.

Dopo il fallimento di Lehman Brothers, il Governo, per rendere più semplici i problemi inerenti alla raccolta di prestiti, sceglie, alla fine del 2008, il programma "Credit Institutions Financial Support Scheme (CIFS), una garanzia pubblica di due anni sui depositi delle banche; alla fine del 2009 si mette in piedi un altro schema di aiuto finanziario "Eligible Liabilities Guarantee Scheme "(ELG) per concedere la possibilità agli Istituti di credito di emettere un nuovo debito insieme ai depositi con scadenza dopo il 2020.

Comunque, la recessione va avanti e le banche non possono più raccogliere capitali, spingendo l'Irlanda a creare la NAMA<sup>33</sup> per liberarsi dei crediti deteriorati (cioè quelli che i creditori non riescono a ripagare parzialmente o del tutto), i quali si trovano in gran quantità nei bilanci delle principali banche del Paese.

Negli anni della crisi, Dublino ha immesso nel sistema bancario circa 46 miliardi di euro, pari al 29% del PIL<sup>34</sup>.

Nella primavera del 2010, lo spread tra i Bund tedeschi e i decennali IGB, oltrepassano i 300 punti base e in estate e autunno, superano i 500, con rendimenti di oltre 8%.

---

<sup>32</sup> Andrea Mollica; Irlanda, la tigre Celtica si sta rialzando. Storia di una vittoria della Troika; *Giornalettismo*; 4 Agosto 2015 (pag. 12-15)

<sup>33</sup> La NAMA (National Asset Management Agency) è un istituto creato dal governo irlandese alla fine del 2009. È stata utilizzata come una bad bank, facendogli acquistare i prestiti non performanti delle banche irlandesi.

<sup>34</sup> Richard Waldron, Declan Redmond; The Extent of the Mortgage Crisis in Ireland and Policy Responses; *Journal Housing Studies*; 12 Agosto 2013 (153-155)

Il debito sovrano arriva a un punto di rottura, per cui si decide di separare l'Anglo Irish Bank in due istituti. Il Governo diretto da Brian Cowen chiede un aiuto finanziario all'UE e al FMI e l'ottiene a fine novembre 2010. Il volume del prestito ammonta a 85 miliardi di euro, così ripartito: 22,5 miliardi sono offerti dai fondi salva euro EFSF e EFSM; crediti dello stesso valore stanziati dal FMI e 5 miliardi vengono dal Regno Unito, Svezia, Danimarca, Paesi fuori dell'eurozona. In più si devono aggiungere i contributi del fondo pensionistico e del Ministero del Tesoro dell'Irlanda. Di questi, 35 miliardi di euro servono per aiutare le banche e 50 per le operazioni correnti del Paese. La Troika, in tal modo, vuole raggiungere tre fini: a) un sistema di crediti con dimensioni normali e con più attenzione al risparmio; b) misure aggressive per rendere più forte il fisco; c) cambiamenti nelle strutture, ma meno severi di quelle della Grecia e del Portogallo.

Le banche Anglo Irish e INBS vengono unite in un solo Istituto e poi, nel 2013, chiuse; Permanent TSB è prima rinnovata e in seguito venduta a una Banca svedese; come conseguenza si ha la notevole diminuzione dei bilanci di credito di circa 70 miliardi di euro.

Complessivamente la ristrutturazione delle banche, fa spendere 24 miliardi, quindi meno di quanto si pensasse.

Il Governo di Enda Kenny nel 2011 si mette sulla stessa strada intrapresa da quelli precedenti.

Tra il 2009 e il 2010 sono ridotti del 15% gli stipendi pubblici, mentre l'IVA passa dal 21 al 23%; aumenta la percentuale di persone con tassazione sul reddito; diminuiscono gli aiuti sociali e gli sgravi fiscali e si varano nuove tasse: un contributo generale, un'imposta sulla casa e una fissa sull'acqua, particolarmente impopolari.

Sempre per superare la crisi, i Governi continuano a destinare fondi alla previdenza sociale, e a concedere alle imprese una minima tassazione sui redditi pari al 12,5%, che favoriscono l'entrata nel Paese di centinaia di società dall'America e da tutto il mondo le quali scelgono l'Irlanda come sede sociale. Anche se gli Stati europei criticano la concorrenza fiscale irlandese giudicata sleale, i Governi Cowen e Kenny difendono tale decisione, che porta il

Paese a uscire dal programma di assistenza finanziaria dopo tre anni e ad anticipare alcuni rimborsi al FMI<sup>35</sup>.

Dopo essere salite sopra il 10% le rendite dei bond decennali. arrivano sotto il 2% con spread, rispetto ai Bund, inferiori ai 100 punti base. Il PIL aumenta favorito dal sistema bancario più solido, dalla crescita del mercato immobiliare, dalla ripresa di Stati Uniti e Regno Unito, entrambi con sedi sociali in Irlanda.

Nel 2014, il gettito erariale del Paese cresce del 4,8% e il disavanzo passa dal 12,7% del 2011 al -4,19 % del 2014; il debito pubblico, sempre nel 2014, diminuisce al 109 %, con due punti percentuale in meno rispetto al valore di 111 % che aveva quando riceve l'aiuto della Troika. Scende al di sotto del 10% il tasso di disoccupazione, anche se sono molti senza lavoro fisso, metà dei quali riscuotono i sussidi sociali. I giovani disoccupati passano dal 30% al 20%, valori che dimostrano una ripresa dell'economia e, anche se sono ancora superiori ai periodi anticrisi, manifestano una ripresa dell'economia.

L'eredità più amara lasciata dalla crisi è la povertà in cui vive circa il 30% della popolazione, il doppio rispetto al 2007; poco meno del 10 % si trova in povertà assoluta<sup>36</sup>.

L'Italia ha seguito il destino degli altri paesi dell'eurozona, essendo stata coinvolta dalla crisi internazionale iniziata nel 2007-2008, da cui non è stata ancora in grado di uscire. I motivi principali sono da attribuirsi: al debito pubblico eccessivamente alto, al PIL che cresce solo del 4% tra il 2000 e il 2010 e poi si riduce in modo progressivo, producendo una crescita economica scarsa, ai governi incapaci di prendere subito le misure per contenere l'emergenza, di far crescere l'economia e ridurre il debito. Dopo timidi segnali di ripresa nel 2010, dovuta più a un rimbalzo statistico a seguito del crollo del 2009 (-5,5% del PIL), che a un vero aumento economico-finanziario, l'Italia continua ad alternare fasi di stagnazione ad altre di recessione. Nel paese, i fattori della crisi trovano un'economia già debole aggravata da problemi strutturali, ma nel 2007 le finanze non subiscono grossi danni, perché le banche possiedono solo una moderata quantità di titoli tossici. Quando fallisce, nel 2008, la Lehman Brothers, appare chiaro che il pericolo di contagio sia reale, che si possa estendere a quasi

---

<sup>35</sup> Andrea Mollica; Irlanda, la tigre Celtica si sta rialzando. Storia di una vittoria della Troika; *Giornalettismo*; 4 Agosto 2015 (pag. 8-9)

<sup>36</sup> Enrico Franceschini; Il boom dell'Irlanda: corre più di tutti, ma per la gente comune il prezzo da pagare è stato troppo alto; *Repubblica.it*; 26 Marzo 2016

tutti i paesi occidentali, con la conseguente diminuzione degli investimenti e del reddito delle famiglie e della salita del tasso di disoccupazione<sup>37</sup>. Infatti, siccome vanno in recessione paesi in cui l'Italia esporta i suoi prodotti, quando le esportazioni diminuiscono, il PIL arriva nel 2008 a registrare un'inflexione del 1,2% e nel 2009 del 5,5%.

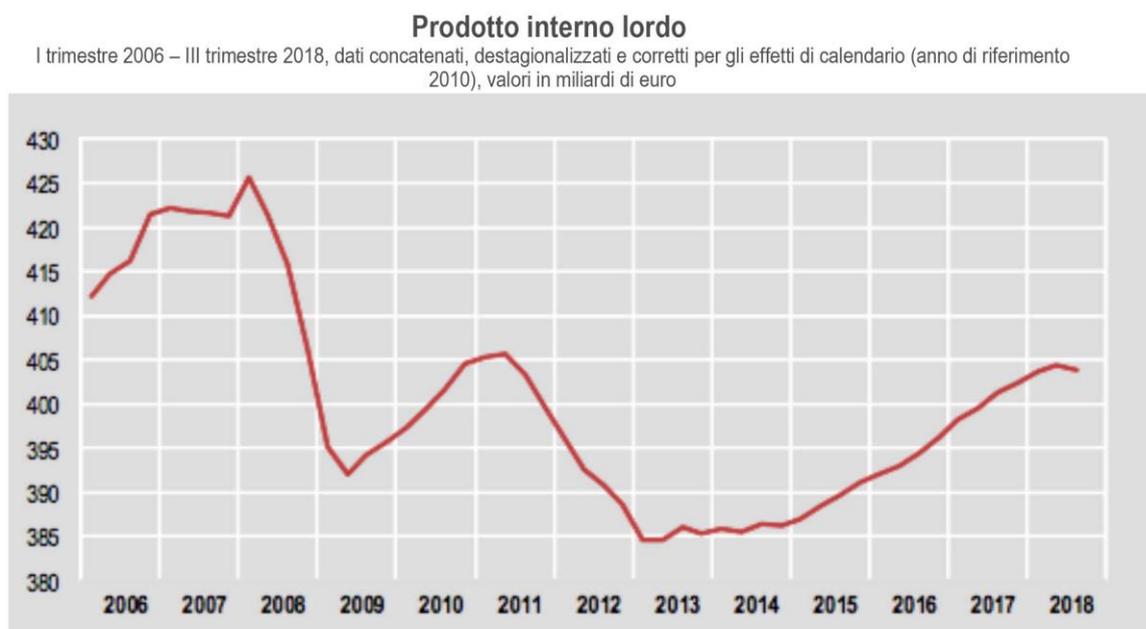


Figura 9:immagine ripresa dal [nordestquotidiano.it](http://nordestquotidiano.it)

Intanto nel 2011, in Europa si assiste alla crisi dei debiti sovrani con un esagerato rialzo dei tassi d'interesse sui titoli di Stato<sup>38</sup>. In Italia essi vengono acquistati da investitori internazionali perché hanno un alto tasso d'interesse per compensare la poca credibilità del sistema politico, i dubbi sulla solidità del bilancio pubblico e, quindi, il rischio di non essere ripagati. Nel mese di giugno 2011, quando la Grecia, l'Irlanda e il Portogallo sono costretti a chiedere aiuto economico all'Europa, lo spread italiano aumenta ogni mese, escluso agosto quando la BCE acquista una rilevante quantità di titoli italiani, arrivando a superare i 500 punti a novembre. Intanto, due mesi prima, l'agenzia internazionale di valutazione dei rischi finanziari "Standard and Poor's", abbassa la valutazione di affidabilità sui titoli del debito

<sup>37</sup> Elisa Borghi; ITALIA, L'impatto delle misure anti-crisi e la situazione sociale e occupazionale; Comitato Economico e Sociale europeo; 2013 (pag. 17-19)

<sup>38</sup> Paolo Sylos Labini; La Crisi Italiana; Laterza (collana Il Nocciolo); 1 marzo 2018 (pag. 13-17)

italiano (il rating)<sup>39</sup>, mettendo in seria difficoltà gli istituti bancari, che, già in perdita per i prestiti elargiti a imprese in crisi, possiedono una quantità elevata di buoni del tesoro (BOT) i quali perdono valore.

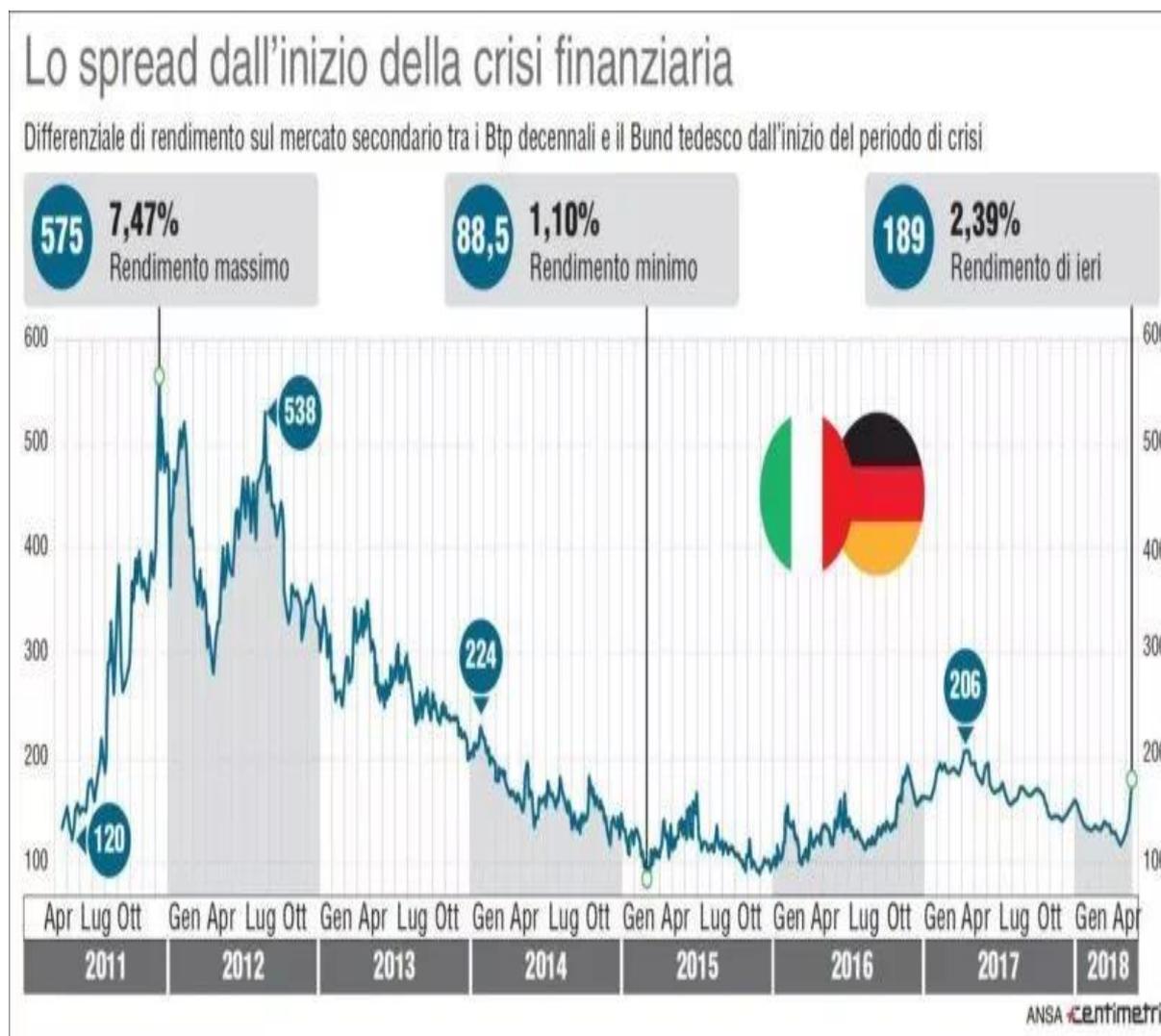


Figura 10:immagine ripresa dasalottifinanziari.info

Il generale clima di sfiducia provoca un ribasso della Borsa Europea, specialmente quella di Milano, provocando perdite elevatissime ai titoli bancari. Dall'estate 2011 vi è una "stretta al credito", in seguito alla quale, le banche non sono in grado di concedere crediti, a tassi ragionevoli, alle famiglie e alle imprese in difficoltà. Il governo presieduto da Silvio Berlusconi, a novembre approva un primo decreto anticrisi per rilanciare l'economia e

<sup>39</sup> Nel settembre del 2011 il rating sul debito italiano viene declassato da A+ ad A

sostenere il reddito delle famiglie; a tale scopo si emette un “bonus” cioè un sussidio, compreso tra i 200 e i 1000 euro, per le più povere e sconti sulle tariffe a favore dei settori più deboli della popolazione. Per finanziare queste uscite, si varano nuove imposte aumentando la pressione fiscale, mentre la manovra è considerata inefficace per creare nuovi posti di lavoro. Un secondo pacchetto di misure è quello del “Decreto incentivi 5/2009<sup>40</sup>”, che contiene “misure urgenti a sostegno dei settori industriali in crisi”, del 10 febbraio 2009 dove vi sono interventi per contrastare gli effetti negativi della crisi, stimolare la crescita economica, i consumi e aiutare le famiglie. A favore delle industrie si inseriscono incentivi per l’acquisto di automobili, elettrodomestici e sgravi fiscali per circa 1,3 miliardi di euro. A maggio e luglio del 2010, il Governo approva manovre che hanno lo scopo di abbassare il rapporto deficit/PIL del 5% nel 2009 e al 2,7% entro il 2012. Nella “Legge di Stabilità”, approvata a dicembre 2010, aumentano gli aiuti per il “Fondo sociale per l’occupazione” e si prorogano le detassazioni e gli eco-bonus a favore delle case; ma il governo è costretto, data l’aggravarsi della crisi e il rialzo del debito nazionale, a emettere il decreto-legge n. 98 6 Luglio 2011 (DDL Stabilizzazione Finanziaria) contenente tagli considerevoli agli enti locali e alla spesa sanitaria, con l’introduzione, tra l’altro, del “ticket sanità<sup>41</sup>”, le accise sulla benzina e un contributo solidarietà sulle pensioni più alte. Questa manovra non è sufficiente e, ad agosto, si adottano, su pressione dei mercati finanziari e della Banca Europea, altre misure, le quali si basano su un aumento delle imposte, piuttosto che su tagli di spesa e non contengono interventi a favore della crescita economica, servono principalmente a contenere il debito pubblico e pesano, in modo pesante, sul reddito, sul potere d’acquisto delle famiglie e sugli enti locali che aumentano, ancora una volta, le tasse e riducono i servizi.

La situazione diventa insostenibile e il 12 Novembre 2011, il governo di centro-destra deve dimettersi, per cedere il posto a un esecutivo tecnico presieduto da Mario Monti, il quale si insedia quattro giorni dopo e il 6 dicembre vara il decreto “Salva Italia” dall’importo di 20 miliardi di euro; che si propone di rendere più solide le finanze pubbliche, non dimenticando le direttive europee; si riporta, così, la fiducia sui mercati e si auspica una riduzione dello

---

<sup>40</sup> Tale decreto viene pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n.34 dell’11 Febbraio e come scritto nell’art. 9 “Il presente decreto entra in vigore il giorno stesso della sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana e sarà presentato alle Camere per la conversione in legge”.

<sup>41</sup> In caso di visita specialistica al pronto soccorso si devono pagare 10 euro invece nel caso si faccia una visita che viene classificata come codice bianco, quindi sarebbe sufficiente farsi visitare dal medico di famiglia, invece si pagherà una somma complessiva di 25 euro

spread. Per merito del “Piano di rifinanziamento a lungo termine (LTRO)” della BCE, concesso il 22 dicembre 2011 e poi il 22 febbraio 2012 alle banche, quest’ultime dispongono di maggiore liquidità. Si tratta di un prestito triennale con tasso agevolato dell’1% annuo, il quale viene utilizzato anche per acquistare nuovi titoli del debito pubblico, riducendo lo spread su quelli di stato. Interventi molto discussi sono il nuovo inserimento della tassa sulla casa, l’IMU, la riforma delle pensioni, che introduce il sistema contributivo ed eleva, dal 1° gennaio 2012, l’età di pensionamento a 66 anni per uomini e donne e il loro non aumento in base alla svalutazione a eccezione di quelle minime; questi decreti incidono pesantemente sulla vita dei lavoratori sia del settore pubblico, sia del privato. Inoltre, se non si recuperano almeno quattro miliardi di euro nel 2012, da ottobre è previsto un altro aumento dell’IVA<sup>42</sup>. Nel 2011, cresce solo il lavoro a tempo determinato e la disoccupazione di lunga durata, alla fine dell’anno, arriva al 52,6% con l’aumento di 2,5 punti percentuali rispetto al 2010<sup>43</sup>.

I governi, che seguono quello di Monti, cercano di ridurre le tasse in modo da far ripartire i consumi, senza ottenere risultati rilevanti. La manovra finanziaria, dal valore complessivo di 36 miliardi di euro, varata dall’esecutivo Renzi, contiene: tagli dell’Irap, bonus di 80 euro a favore delle famiglie, sgravi fiscali per le aziende che assumono e novità riguardanti le partite IVA. Una manovra importante, che inizia a giugno 2015 ed è valida fino al 2018, dà ai lavoratori che lo desiderano, l’anticipo del TFR (trattamento fine rapporto) mentre le aziende non hanno nessuna spesa aggiuntiva; lo scopo è di avere in anticipo maggiori entrate fiscali. Ugualmente apprezzata dalle imprese è l’esclusione del costo del lavoro dal calcolo dell’Irap (Imposta Regionale delle Attività Produttive). In più vi sono rilevanti semplificazioni ai fini dell’IVA<sup>44</sup>. Anche il governo Gentiloni si muove sulla stessa strada: sviluppo delle infrastrutture con la “Ripartizione del Fondo Investimento” (47 miliardi in 15 anni), misure pubbliche speciali per aiutare l’occupazione e i risparmiatori, obbligazioni subordinate emesse dalle banche, revisione delle norme in materie di fondi strutturali europei e fondi d’investimento e, a partire dal 1° gennaio 2018, il “Reddito d’inclusione (ReI) per contrastare la povertà e l’esclusione sociale. Il governo, inoltre, approva con il decreto-legge 20 giugno

---

<sup>42</sup> Le aliquote ordinarie passarono dal 21% al 23%, mentre quelle ridotte dal 10% al 11%

<sup>43</sup> Elisa Borghi; ITALIA, L’impatto delle misure anti-crisi e la situazione sociale e occupazionale; Comitato Economico e Sociale europeo; 2013 (pag. 23-27)

<sup>44</sup> Leonida Mancusa; Manovra finanziaria 2014-2015: le misure del governo Renzi; blastingnews; 16 ottobre 2014 (pag. 3-6)

2017 n.91, interventi urgenti per la crescita del Mezzogiorno, fanalino di coda della nostra economia, offrendo un forte aiuto ai giovani imprenditori<sup>45</sup>.

L'attuale governo, entrato in carica un anno fa, ha vinto le elezioni cavalcando lo scontento della popolazione, stanca di anni di sacrifici, scettica sulle promesse della classe politica e paurosa dell'“invasione degli stranieri”. I principali provvedimenti, promessi in campagna elettorale e attuati da questo esecutivo, riguardano il “Decreto sul Reddito di Cittadinanza” e la “quota cento”. Il primo si propone di aiutare persone senza lavoro e rientranti in una fascia specifica, con un beneficio economico della durata di 18 mesi, rinnovabile per altri 18 a patto di accettare un'occupazione dignitosa; il secondo, contenuto nell'articolo 14 del decreto, prevede per gli anni dal 2019 al 2021 la pensione anticipata d'anzianità ai lavoratori aventi due requisiti: 62 anni d'età e un periodo di contributi di 38 anni<sup>46</sup>. Secondo Confindustria tali provvedimenti servono solo ad aumentare il debito pubblico e non sono utili alla crescita economica, mentre Juncker, a nome di tutta l'Europa ha dichiarato, in più occasioni, “Se non cambiate l'impostazione e non abbassate il debito, sarà difficile la diminuzione del debito e la salita del PIL”. Fino ad ora il governo è riuscito a sfuggire alla procedura per infrazione da parte dell'UE mentre il braccio di ferro tra Europa e l'Italia continua, le entrate servono solo a pagare gli interessi enormi del debito e il PIL non cresce<sup>47</sup>.

### 1.3) Quantitative Easing

I governi nazionali e la BCE, al fine di arginare la crisi economica iniziata nel 2007, sono intervenuti con misure interne e con altre massicce di politica monetaria, aventi lo scopo di aiutare gli Stati dell'UE contagiati, a superare il pericolo di default; nello stesso tempo, però, hanno dato inizio a politiche di austerità, di cui ho parlato al paragrafo precedente, che, anche se necessarie, hanno influito negativamente sulle condizioni di vita di milioni di europei.

La BCE, dopo aver capito che le politiche di austerità da sole non siano state capaci di risolvere in modo uniforme e concreto le crisi finanziarie (a quella del 2007, se ne aggiunge

---

<sup>45</sup> Senza autore; Le principali misure del Governo Gentiloni; Cronache-Egovernment.it; 5 Luglio 2017

<sup>46</sup> Simone D'Ascola; Il contenuto del decreto su Reddito di cittadinanza e quota cento; LABOR Il lavoro nel diritto; 7 febbraio 2019 (pag. 8-11)

<sup>47</sup> Marco Monti; Manovra, duello tra i due vicepremier sulle misure da “sacrificare”; Il Messaggero.it; 26 novembre 2018

una seconda risalente al 2011), ha deciso di utilizzare il Quantitative Easing, letteralmente “alleggerimento quantitativo”. Si tratta di un meccanismo non convenzionale, di carattere generale e temporaneo, impiegato dalle Banche Centrali per incentivare la crescita economica, al fine d’indirizzare l’offerta economica di credito e i mercati finanziari. Quindi, il Quantitative Easing è una delle azioni intraprese da una BCE, per creare moneta e poi immetterla, con operazioni di mercato aperto<sup>48</sup>, nel complesso finanziario ed economico. La BCE ha comprato in special modo titoli di stato, ma anche azioni e obbligazioni, per l’ammontare di 1940 miliardi lordi, dal 2015 alla fine del 2018, prodotti dalle BCN secondo la regola della “Capital Key<sup>49</sup>”. Questa misura è stata presa per difendersi da una situazione di riduzione, di stasi o di rallentamento dell’economia e per togliere dal mercato i “titoli tossici”, poco produttivi e molto rischiosi<sup>50</sup>. Il programma è iniziato nel marzo del 2015; durante questi quattro anni ve ne sono stati quattro: il primo viene chiamato “Bazooka”, per l’effetto dirompente che si voleva ottenere. Fino a settembre 2016, si iniziano ad acquistare 60 miliardi di euro, ogni mese, prevalentemente titoli di alta qualità (investment grade), inizialmente per un massimo del 33% del debito pubblico di ogni paese, mentre, in seguito, si arriva a non oltrepassare il 50%. Gli acquisti riguardano il 25%, di ogni messa in corso di titoli; se il paese produttore dovesse fallire, le obbligazioni statali sarebbero soggette allo stesso rischio; il QE ha, perciò, deciso che il 20% del danno debba essere sopportato a livello europeo, mentre l’80% sarebbe a carico delle banche di ciascuna nazione.

Dal marzo 2016, la BCE ha preso delle decisioni molto importanti, come quella di raggiungere la quota zero o il “REFI<sup>51</sup>” (tasso di rifinanziamento), e di scendere a -0,40%<sup>52</sup> il rendimento sui depositi pagati agli istituti centrali, per mantenere la loro liquidità. In più sale

---

<sup>48</sup> Le operazioni di mercato sono state la principale tipologia di operazioni condotte dalla BCE durante questo periodo. Sono operazioni che avvengono sul mercato monetario, con scadenze inferiori all’anno, e servono per immettere liquidità. In cambio vengono richieste delle garanzie collaterali, al fine di proteggere l’Eurosistema sotto forma di doppie transazioni. Le principali tipologie di operazioni di mercato aperto sono: operazioni di rifinanziamento principale, di rifinanziamento a lungo termine, di fine tuning, di mercato strutturato, di rifinanziamento marginale e deposito di riserve (queste ultime due sono di notevole importanza perché costituiscono il limite superiore e inferiore dei tassi d’interesse dei mercati interbancari).

<sup>49</sup> Quota che ciascuna banca centrale nazionale detiene dell’azionariato della BCE.

<sup>50</sup> Ivo Pezzuto; Predictable and Avoidable; Gower Book; Versione E-book resa disponibile dal 8 aprile 2016 (pag. 40-45)

<sup>51</sup> Rappresenta il valore indicizzato che le banche sono tenute a pagare quando prendono in prestito del denaro dalla BCE.

<sup>52</sup> Fu introdotto un tasso negativo perché le banche non concedevano prestiti, ma preferivano depositare le proprie liquidità presso la BCE, e con tale azione speravano di incentivare la concessione del credito

da 60 a 80 miliardi di euro al mese, il cumulo degli acquisti mensili di titoli, che comprendono anche “abs” e “covered bond”.

A dicembre dello stesso anno, nella terza fase, la BCE proroga il QE fino alla fine del 2017 “o oltre se necessario”, mentre gli acquisti mensili, comprendenti anche obbligazioni immesse sul mercato da regioni ed enti locali, sono ridotti, dal mese di aprile, a 60 miliardi e, dal gennaio 2018, di ulteriori 30 miliardi. Durante il QE, vi è stata una notevole redistribuzione del rischio sovrano, passato dal settore privato, nazionale ed estero, al settore pubblico, a cui dovrebbe far seguito, un nuovo equilibrio, ma solo dopo un lungo periodo. Facendo una media, nei tre anni e mezzo di durata del Quantitative Easing, il 20% dell’indebitamento dell’Unione Europea, è conglobato nei bilanci delle Banche Centrali Nazionali, indebolendo il legame malato tra le banche e i governi, causa dell’aggravarsi della crisi nel 2011-2012; ma bisogna rilevare, però, che questo non sia avvenuto nelle dimensioni sperate<sup>53</sup>.

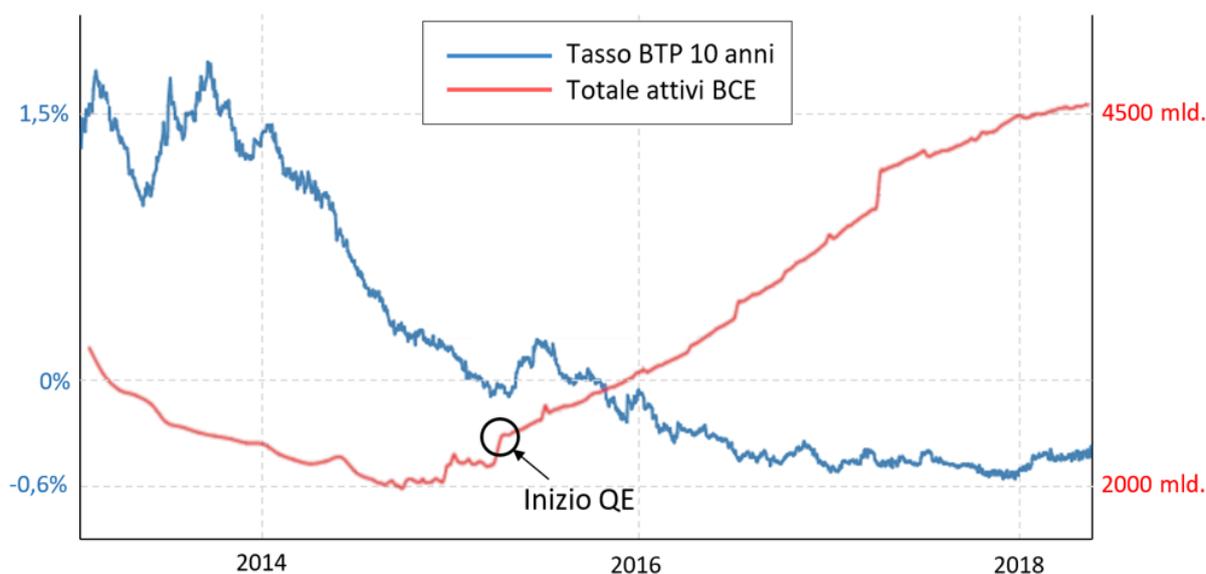


Figura 11: immagine ripresa da retemmt

Il 2018 si chiude, per le banche italiane, con una discreta riduzione percentuale dei rendimenti dei titoli di stato del -2,5%; alla fine del 2007, invece, si era ridotta del -5,1%, ma le

<sup>53</sup> Giovanni Luchena; LA BCE VARA IL PROGRAMMA DI QUANTITATIVE EASING: LA FORZA DEL “DITTATORE BENEVOLO” E IL SONNO DEL DRAGO; Diritto Pubblico Europeo Rassegna online; maggio 2015 (pag. 1-8)

turbolenze sullo spread, seguito all'insediamento del nuovo governo, oltre alla fuga degli investitori esteri, durante il secondo e terzo trimestre del 2018 (-3,5% tra marzo e settembre) hanno, senza ombra di dubbio, fatto crescere il peso delle banche nazionali nell'acquisto delle nuove offerte di debito<sup>54</sup>.

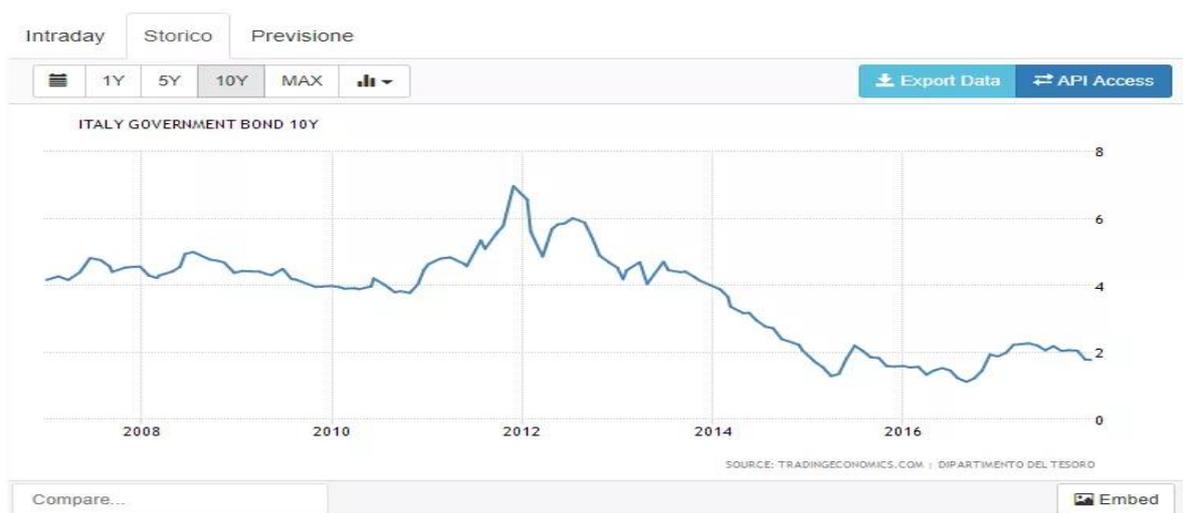


Figura 12: immagine ripresa da [scenarieconomici.it](http://scenarieconomici.it)

Le banche europee, con una riduzione del -3%, non raggiungono risultati migliori, anche se quelle del nord-Europa non hanno avuto un consistente bisogno di diminuire le proprie esposizioni (debiti, denaro) in titoli statali, o in quanto sono partite da un grado molto basso (3% per la Finlandia), o perché il debito è a quasi rischio zero, come l'Olanda e la Germania. Secondo la Banca per i Regolamenti Internazionali, per l'Italia, i titoli di stato pesano sull'attivo per il 20%, un valore molto alto. Una nota positiva è rappresentata dalla Spagna dove le Banche hanno realizzato un considerevole deleveraging delle proprie esposizioni in titoli di stato, raggiungendo una riduzione percentuale degli stock di debito del -13,3%, dopo essere arrivata a valori record (-30% di concentrazione) nel 2014. Hanno approfittato delle acquisizioni delle BCN, pure gli investitori privati, non finanziari, d'Italia e Spagna, in quanto si è ridotta la loro esposizione, in linea con il trend di lungo periodo e con il calo dei tassi

<sup>54</sup> Daniel Gross, Thomas Osowski, Asgar; The effectiveness of the Fed's quantitative easing: New evidence based on international interest rate differentials; Journal of International Money and Finance (Volume 73, parte B); Maggio 2017 (pag. 339-343)

d'interesse, per cui i titoli sono risultati meno appetibili. Invece la quota di altri investitori istituzionali del paese, come assicurazioni e fondi pensione, si è mantenuta stabile o in leggero aumento. È sceso il peso degli investitori esteri, confermando l'andamento generale tracciato dalla BCE; sono stati loro a offrire titoli di stato alle BCN, e i motivi sono da ritrovarsi nel rendimento ridotto dei titoli governativi, per cui sono risultati più appetibili altri investimenti fuori della zona euro, che hanno, in parte, spiegato la crescita dei saldi dei creditori TARGET2 (sistema interbancario di pagamento europeo) delle BCN di paesi, come la Germania e l'Olanda, che mantengono i commerci con i paesi fuori della zona euro (USA-Giappone) e Finlandia, con Svezia e Norvegia. Comunque, i dati evidenziano un taglio netto tra i paesi del nord-Europa e la Francia, e quelli situati più a sud, come l'Italia e la Spagna; in questi ultimi, gli investitori esteri sono diminuiti di poco (-3,8% in Italia) o sono perfino aumentati (+3,49% in Spagna), durante il Quantitative Easing. Se non si tiene conto della fuga accaduta in occasione dell'innalzamento dello spread, che non ha relazioni con il QE, anche in Italia, fino a marzo 2018, il peso degli investitori esteri, non è variato molto. Tutto questo può essere spiegato nello spread in media di 120 punti base, che questi titoli hanno continuato a mantenere, rispetto ai principali titoli di stato, anche tra il 2015 e il 2016<sup>55</sup>.

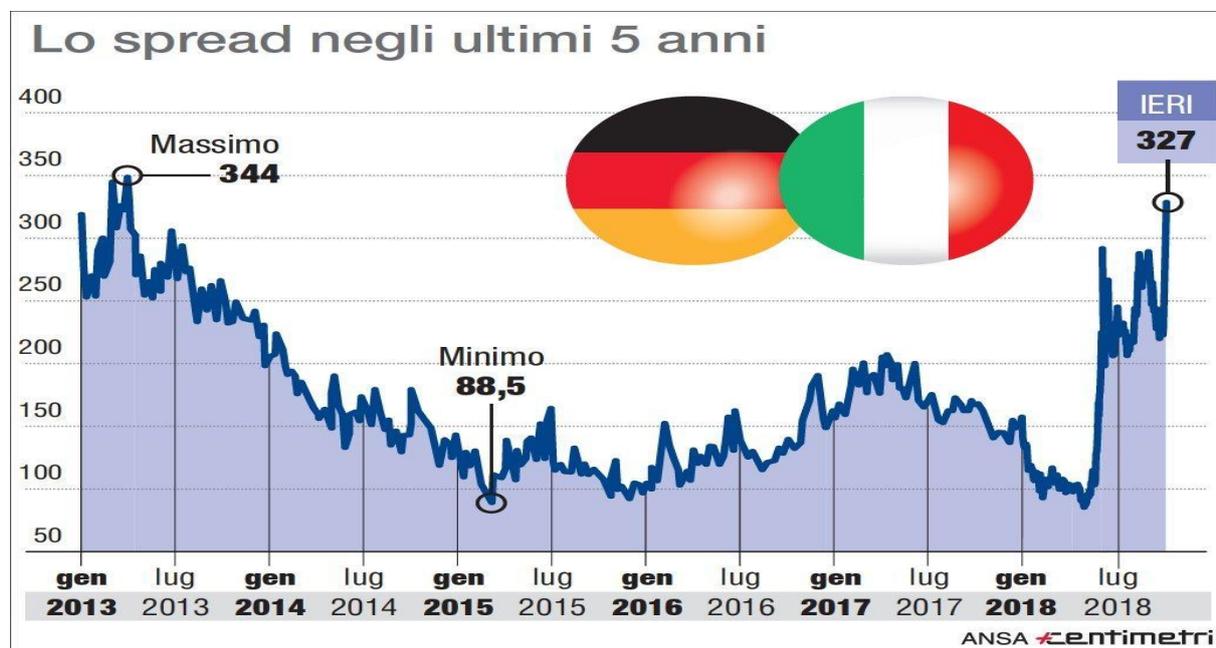


Figura 13:immagine ripresa da tgcom24.mediaset

<sup>55</sup> Ralph S.J Kojien; Francois Koulischer, Benoit Nguyen; Motohiro Yogo; Euro-Area Quantitative Easing and Portfolio Rebalancing; AMERICAN ECONOMIC REVIEW; Maggio 2017 (pag. 621-627)

Inoltre, si assiste a un'aumentata preferenza degli investitori del settore privato non finanziario, di fondi comuni, azioni e obbligazioni, verso investimenti fatti all'estero. Questa uscita di capitali, derivati da un desiderio di differenziare gli investimenti, per evitare il rischio-Paese, è lo stesso di altre nazioni della zona europea, anche se in tono minore. Bisogna aggiungere che, in Italia e in Spagna, questo processo non è sostenuto da crescita riequilibrata verso l'estero del reparto bancario, come avviene, invece, per la Francia e per la Germania. Ormai è in atto, dal gennaio di quest'anno, uno stop al programma; ora bisognerà aspettare eventuali e sperati segnali positivi, per l'economia europea, in grado di ridurre il rischio di un nuovo periodo di caduta dei prezzi, conseguentemente a una contrazione dell'offerta di moneta, con effetti negativi sulle imprese e sulle famiglie. Da solo, il Quantitative Easing, non sarà capace di raggiungere tali risultati, per cui dovrà essere aiutato da opportune ed efficaci manovre di politica fiscale, economiche e industriali, da riforme strutturali, da bilanci più efficienti e funzionali, specialmente dei paesi periferici della zona euro, necessari per far recuperare loro la competitività ed eliminare la mancanza di equilibrio macroeconomico. In più, dovrebbe essere promossa una maggiore mobilità del mercato tra i Paesi europei, leggi integrative riguardanti la finanza, la politica e il fisco, capaci di stimolare gli investimenti e la crescita<sup>56</sup>.

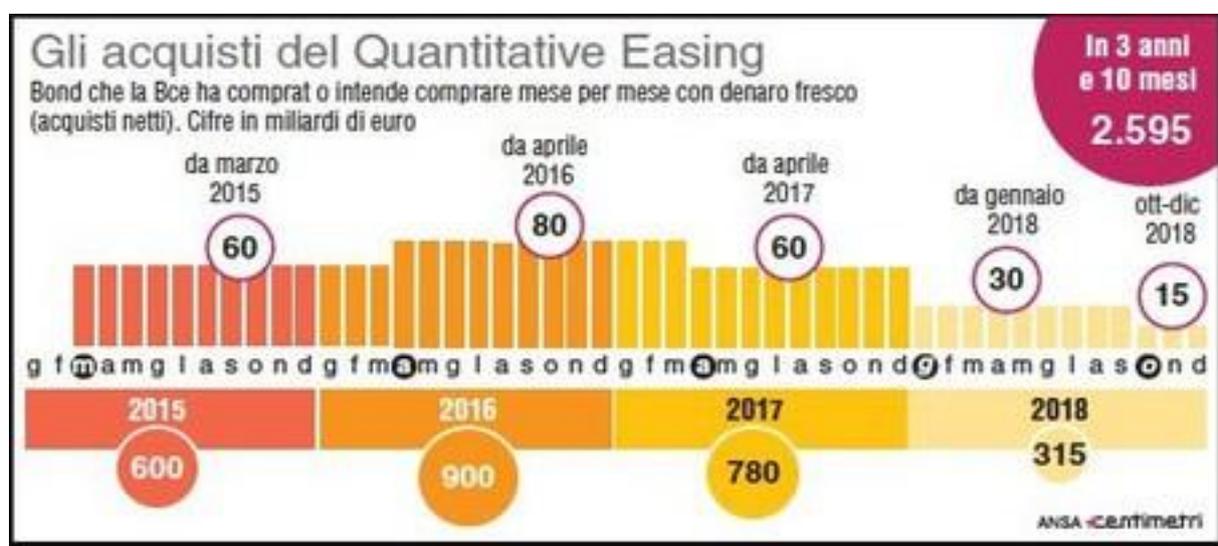


Figura 14: immagine ripresa dal sito [ansa.it](http://ansa.it); immagine utilizzata per l'articolo "BCE: da gennaio stop agli acquisti Qe"; 14 dicembre 2018; articolo non firmato.

<sup>56</sup> Diego Valiante; The "Visible Hand" of the ECB's Quantitative Easing; CEPS Working Document; 22 maggio 2015 (pag. 9-14)

## **2 I Forum Internazionali per arginare la crisi sistemica**

### 2.1) G7-G20 di Washington

La crisi del 2007/2008 è affrontata in modo, totalmente differente, da quella scoppiata in America, il 29 ottobre del 1929, con il crollo di Wall Street; non più attuando misure protezionistiche e “aree economiche chiuse”, ma, al contrario, puntando sul libero mercato e spingendo i “potenti della terra”, a intervenire a livello di governo, banche centrali e autorità di vigilanza per limitare e contenere i suoi effetti negativi sul mercato interbancario e ristabilirne il funzionamento. A tale scopo, si sono tenuti dei “forum internazionali” che si sono occupati dei problemi causati dalla crisi, a livello mondiale. Sono il G7 di Washington e i G20 di Washington, Cannes e Los Cabos che sono l’argomento dei prossimi tre paragrafi della tesi.

Il G7 (formato da Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Gran Bretagna, USA) e il G20 (di cui fanno parte oltre ai paesi del G7 anche Argentina, Australia, Brasile, Cina, India, Indonesia, Messico, Russia, Arabia Saudita, Sudafrica, Corea del Sud, Turchia, più l’Unione Europea) si sono tenuti, in prima battuta, a Washington e con l’intento di formulare delle linee guida, che ogni governo dovrà seguire per affrontare al meglio la crisi.

I componenti del G7 sono stati ricevuti, il 12 ottobre 2008, dal presidente americano uscente Bush, il quale ha auspicato la massima collaborazione tra di loro, dichiarando testualmente: “Siamo davanti a una grave crisi globale, che richiede risposte globali. Useremo tutti gli strumenti a nostra disposizione, per risolvere i problemi di liquidità. Siamo insieme in questa crisi e ne usciremo insieme”. I “sette grandi” hanno promesso di muoversi in modo tempestivo, creando meccanismi di preallarme (early warning) necessari per prevenire fallimenti delle istituzioni bancarie, per tutelare i risparmiatori. Mario Draghi, all’epoca governatore della Banca d’Italia, ha aggiunto “è necessario rendere di nuovo stabili gli istituti di credito, per evitare crolli della borsa”<sup>57</sup>. Intanto a Washington si è sicuri che USA, Gran Bretagna e Germania, adotteranno misure straordinarie per arrivare a disporre di una cifra superiore ai 2000 miliardi di dollari, da elargire alle proprie banche in difficoltà, somma così

---

<sup>57</sup> Senza autore; G20: «No al protezionismo» Tremonti: 80 per l’Italia; Corriere; 15 novembre 2008 (pag. 6-7)

ripartita: un pacchetto di 700 miliardi di dollari arriveranno dall'USA, circa 400 miliardi di euro (circa 536 miliardi di dollari) dalla Germania e 400 miliardi di sterline (circa 682 miliardi di dollari) dalla Gran Bretagna; l'erogazione prevede degli impegni che le banche dovranno assumersi e il diritto dello stato in questione, a partecipare direttamente al loro capitale<sup>58</sup>.

Il piano, elaborato dal G7, si articola in cinque punti necessari per stabilizzare i mercati economici. Intanto si incaricherà il Financial Stability Forum (FSF)<sup>59</sup> di fare un attento monitoraggio della situazione per conoscere meglio le cause della crisi e dare indicazioni corrette per superarla. Dopo il fallimento della Lehman Brothers, si è ulteriormente capita l'urgenza di un nuovo piano concernente le regole e la vigilanza delle seguenti aree:

- 1) il perimetro della regolamentazione. La crisi ha origine da settori non sottoposti al regolamento del sistema finanziario degli Stati Uniti e le leve finanziarie ne hanno ingrandito l'impatto. Si sta lavorando per stabilire nuove regole riguardanti il capitale delle banche e per mettere a punto parametri più semplici, utili per determinare, ed eventualmente porre un freno, alle leve finanziarie gestite da intermediari. Bisogna anche guardare, con più attenzione, al rischio di liquidità che poggia su regole standard, in parte poco adatte al cambiamento, e che ogni paese gestisce "motu proprio";
- 2) trasparenza delle esposizioni ai rischi e valutazione degli strumenti finanziari. Sono necessarie delle misure per rendere più semplici le notizie diffuse dagli intermediari sulla loro possibilità di rischi, derivanti da veicoli fuori bilancio. In più si è capito come non bastino i mezzi, fino ad allora usati, per valutare gli strumenti finanziari, basati sui prezzi di mercato o stabiliti da operatori e agenzie di rating. Questi metodi

---

<sup>58</sup> Andrew F. Cooper, Ramesh Thakur; The group of Twenty (G20); Routledge; ebook pubblicato il 4 gennaio 2013 (pag. 74-79)

<sup>59</sup> Il Financial Stability Forum è nato nel 1999 su iniziativa dei ministri finanziari e dei Governatori delle Banche centrali del G7 sulla scia delle raccomandazioni dell'allora presidente della Deutsche Bundesbank, Hans Tietmeyer.

Raccogliendo il messaggio dei suoi fondatori che ne approvarono la creazione durante il meeting tenutosi a Bonn nel febbraio del 1999, il Financial stability Forum promuove la stabilità finanziaria internazionale e tenta di ridurre i rischi del sistema finanziario grazie allo scambio di informazioni e alla cooperazione tra le istituzioni finanziarie mondiali.

Il FSF si riunì per la prima volta nell'aprile del 1999 a Washington.

sono insufficienti, specialmente quando esiste un mercato privo di liquidità e perciò sono necessarie nuove regole stabilite dagli organismi contabili. Sono già state corrette le norme, che valutano e classificano gli strumenti finanziari; quelle riguardanti le agenzie di rating, saranno stabilite a livello europeo e globali;

- 3) governance e incentivi. Il forte antagonismo ha dirottato gli amministratori di fondi e i dirigenti bancari verso forme per incentivare il mercato con risultati a breve termine. Nel caso vi sia molta liquidità bisognerebbe aumentare il ricorso alla leva finanziaria e ciò comporterebbe troppi rischi; si cerca di correggere tali irregolarità in varie sedi, ubicate in tutto il mondo;
- 4) cooperazione nell'attività di vigilanza. La crisi è risultata molto forte per gli intermediari che operano a livello internazionale, aventi in comune il controllo dei rischi. Invece, i responsabili della vigilanza sono divisi in tante autorità e regolano varie componenti del gruppo; vi è un'intesa per aumentare la cooperazione dei tanti raggruppamenti, i quali hanno il compito di potenziare i controlli sugli intermediari. Si può ottenere un valido risultato, rafforzando i collegi dei supervisori e l'organismo che vigila su ogni banca;
- 5) strumenti per la gestione della crisi. I modi per gestire e correggere la crisi (amministrazione straordinaria o complessi di assicurazione dei depositi) vengono affrontati in modo differente nei vari paesi. Già sono state operate delle correzioni e iniziate azioni a medio termine per migliorare gli interventi delle autorità. Le modificazioni sono molto difficili, quando la crisi investe un gruppo, che supera i confini nazionali (cross-border), specialmente se il governo del paese interessato deve immettere risorse monetarie. In tal caso, i cross-border si trasformano in gruppi di enti legali, sorvegliati dalle proprie autorità nazionali<sup>60</sup>.

---

<sup>60</sup> Andrew F. Cooper, Colin Bradford; The G20 and the Post-Crisis Economic Order; CIGI G20 PAPERS; giugno 2010 (pag. 1-16)

Alla fine della riunione, i “Sette Grandi”, hanno posto l’accento sulla necessità che tali piani siano rispettati, in modo da rendere le decisioni, adottate dai singoli governi, “robuste e adeguate” a garantire i depositi; inoltre, verrà “scongelato il mercato per assicurare liquidità agli istituti finanziari, mentre la Fmi avrà il compito di aiutare i paesi colpiti dalla crisi. Queste decisioni vengono pienamente condivise dall’Unione Europea, nella persona del commissario agli affari economici, Joaquin Almunia, per il quale l’azione del G7, “è in linea con le conclusioni dell’Ecofin” mentre, sia il presidente dell’eurogruppo, Jean Claude Juncker, e sia l’allora ministro dell’economia italiana, Tremonti, dichiarano: “Nessuna banca sarà lasciata fallire”. Paulson, il segretario al tesoro americano, sintetizza l’accordo, definendolo: “una cornice organica” in cui si muoveranno gli interventi dei diversi paesi, per dare liquidità ai mercati e salvaguardare gli interessi dei consumatori. In serata, i ministri del G7, si sono incontrati con i rappresentanti del G20, per renderli partecipi delle loro decisioni.

Anche questo gruppo ha deciso di porre le basi di un piano d’azione concreto e preciso per ridare fiducia ai mercati e di non superare il 31 marzo del 2009 per stilare una prima lista contenente le singole e prioritarie misure da adottare per “rilanciare la crescita e stabilizzare i mercati”. Inoltre, si impegnano a sottoscrivere l’elenco delle istituzioni finanziarie, che potrebbero mettere a rischio tutti i mercati. In più si sono dichiarati a favore del libero mercato e contro il protezionismo; infine, hanno stabilito le date per i futuri incontri: il primo dovrebbe tenersi a Londra all’inizio dell’anno.

Il comunicato, reso noto alla fine della riunione, si articola in questi paragrafi:

- 1) decisione di rendere più forte la cooperazione per stabilire insieme la crescita mondiale e le riforme necessarie, per sostenere la finanza. Anche se sono già state prese azioni, per dare un impulso all’economia, bisogna proseguire per tale strada, anzi fare di più;
- 2) Banca Mondiale e Fondo Monetario Internazionale: i componenti del G20 hanno stabilito di migliorare il FMI e la BM e di dare più importanza alle economie emergenti in via di sviluppo, e potenziare le conclusioni dei negoziati tenutosi al Doha Round nel novembre del 2001.

Inoltre, saranno necessari nuovi provvedimenti, in materia fiscale e monetaria, per rendere competitiva la domanda interna;

- 3) mercati finanziari. I “venti Grandi” si sono accordati sulla necessità di sorvegliare e porre delle regole al mercato; potrebbe essere utile, a tal fine assemblare dei meccanismi di “early warning” (preallarme)<sup>61</sup>.

Oltre a Berlusconi e Tremonti, che hanno dichiarato di aver stanziato 80 miliardi di euro, come piano anti-crisi, il premier britannico Gordon Brown, si è espresso in modo negativo nei riguardi del protezionismo ed ha criticato il piano di salvataggio per l’industria automobilistica, auspicato, invece, dal neo eletto presidente degli Stati Uniti, Barack Obama; inoltre, ha aggiunto, che l’Unione Europea sarà pronta a chiamare in causa gli Stati Uniti, davanti all’organizzazione mondiale del commercio (WTO), se la sua commissione dovesse ritenere illegali gli aiuti promessi dal governo americano ai colossi automobilistici.

Il G7 e il G20 sono stati, e continuano a essere, molto importanti, sia perché sono i primi meeting che hanno affrontato e cercato di risolvere una crisi economica mondiale, e sia perché hanno dato il via a tanti altri forum internazionali, che ancora oggi, si tengono periodicamente in molte città del mondo<sup>62</sup>.

## 2.2) G20 di Cannes

I membri del G20 , che si è svolto a Cannes il 3-4 novembre 2011, si dicono preoccupati per la fase economica mondiale, definita “nuova e pericolosa”; le operazioni finanziarie si sono indebolite in tutto il mondo, facendo diminuire ulteriormente la fiducia dei mercati; si profila il rischio di un nuovo peggioramento, dopo l’apparente miglioria del 2010/2011; si prevede una diminuzione del PIL nelle più importanti economie delle zone euro, mentre la crescita

---

<sup>61</sup> Simons J. Evenett; Crisis-era protectionism one year after the Washington G20 meeting; VoxEU.org Publication; 27 novembre 2009 (pag. 29-33)

<sup>62</sup> Fabrizio Saccomani; LE ISTITUZIONI DELL’UNIONE EUROPEA DI FRONTE ALLA CRISI; intervento durante il dibattito in occasione della pubblicazione del volume di EuropEos; Scuola Superiore della Pubblica Amministrazione Roma, 19 gennaio 2009 (pag. 8-12)

economica sta subendo un rallentamento anche nei paesi in via di sviluppo. Per questi motivi i mercati finanziari sono in fermento e temono una nuova crisi<sup>63</sup>.

Il G20, nei primi diciotto mesi del suo mandato, ha dimostrato di essere capace di mettere insieme un'azione comune per accrescere la domanda a livello mondiale e ha avanzato una regolamentazione rafforzata dei mercati finanziari. Purtroppo, questa spinta non ha avuto seguito a causa della decisione presa dal G20 di Toronto di tagliare il passivo di bilancio del 50% entro il 2015, senza stabilire un piano di crescita puntato sull'occupazione e senza attuare la riforma del settore finanziario<sup>64</sup>. Si spera che a Cannes i vertici del G20 ritrovino la volontà politica dimostrata nel periodo 2008/2009, per dare l'avvio ad una crescita comune capace di rilanciare l'occupazione. Continuare una politica di austerità porterebbe i Paesi a essere schiacciati dal debito con un inevitabile calo della domanda.

Le politiche macroeconomiche e quelle fiscali, conformate per sostenere la crescita, dovrebbero mettere al primo punto la creazione dei posti di lavoro. I dissesti di bilancio devono essere affrontati solo a medio termine, aiutati dalla crescita, non dall'austerità e aumentando le giuste entrate pubbliche. Al G20 di Parigi si era detto di esaminare i problemi del lavoro e dell'occupazione insieme alle questioni finanziarie e monetarie per migliorare le politiche economiche e sociali. "Accogliamo con favore il contributo dell'OIL al Quadro per una crescita forte sostenibile ed equilibrata" sono le testuali affermazioni dei Capi del G20 parigino<sup>65</sup>

Il Piano d'Azione, come conclusione del vertice di Cannes, è preceduto da questi tre punti:

- 1) I rischi del debito sovrano. In alcuni Paesi dell'Europa, hanno contribuito ad alzare i costi degli interessi sul debito e a creare tensioni nel sistema bancario, per cui le previsioni di crescita, nei Paesi che fanno parte dell'UE, sono più deboli, mentre sale la disoccupazione;
- 2) la ripresa negli USA. Questa non ha raggiunto buoni livelli e l'aumento della domanda privata, non si è avverata per l'insieme di una debole crescita dell'occupazione nel settore

---

<sup>63</sup> Ernst-Ulrich Petersmann; Multilevel Governance of interdependent Public Goods Theories, Rules and Institutions for the Central Policy Challenge in the 21<sup>st</sup> Century; EUI-Working Papers; giugno 2012 (pag. 80-82)

<sup>64</sup> Stefan Hajkowicz, Christine Negra, Paul Barnett, Megan Clark, Bronwyn Harch and Brian Keating; Food price volatility and hunger alleviation- can Cannes work; Hajkowicz et al.; 7 giugno 2012 (pag.23)

<sup>65</sup> Mathias Dolls, Andreas Peichl, Klaus F. Zimmermann; A Challenge for the G20: Global Debt brakes and transnational fiscal supervisory councils; Intereconomics; gennaio 2012 (pag.37-38)

dell'edilizia e la ricomposizione dei bilanci delle famiglie. Vi è bisogno di un consolidamento fiscale a medio termine per rafforzare la crescita;

3) Chiari segnali di rallentamento della crescita. Tale fenomeno avviene anche nei mercati emergenti, dove i rischi per la stabilità finanziaria e una situazione inflazionistica economica permangono. In alcuni Paesi non esiste un tasso di cambio flessibile che limiti le scelte politiche necessarie per superare questi rischi<sup>66</sup>.

Per far fronte a queste sfide, i capi del G20 sono decisi a rafforzare la cooperazione politica internazionale e a concordare un Piano di Azione che, si spera, sia capace di affrontare le debolezze nel breve termine e creare più solide fondamenta della crescita nel medio termine. Si dicono decisi a sostenere la ripresa e a garantire una finanza più stabile e a far e crescere la fiducia dei mercati; questi obiettivi (saranno perseguibili solamente con azioni collettive) che porterebbero a una crescita più forte ed equilibrata e promuoverebbero l'inclusione sociale.

Il Piano di Azione riflette le opinioni del G20 e tiene conto delle libere valutazioni dell'FMI che vertono sulle cause degli squilibri e sul modo politico per affrontarle. Le conclusioni adottate dal G20, per far fronte alla vulnerabilità a breve termine e ristabilire la stabilità finanziaria, sono esposte in queste conclusioni:

1) il nostro impegno è garantire che le banche abbiano sufficiente capitale e accesso ai finanziamenti per far fronte ai rischi che possono presentarsi; le banche centrali devono essere pronte a concedere liquidità alle banche richiedenti;

2) Gli Stati del G20 hanno deciso di realizzare un adeguato insieme di misure per garantire la ripresa:

a) sarà compito delle politiche monetarie mantenere i prezzi stabili nel medio termine e sostenere la ripresa economica. In base alle situazioni nazionali e ai piani di consolidamento a medio termine, ci sarà la risposta della politica monetaria che deve tener conto anche della reazione del mercato sul monitoraggio dei prezzi a medio termine;

---

<sup>66</sup> Senza autore; Dichiarazione finale del vertice del G20 di Cannes, "Costruire il nostro futuro comune: rinnovare l'azione collettiva per il bene di tutti"; rilascio foglio consultivo post forum internazionale; 4 novembre 2011 (pag. 6-8)

b) i Paesi industrializzati hanno il compito di attuare misure per arrivare al consolidamento fiscale in base alle diverse situazioni nazionali;

c) i Paesi della zona euro devono prendere tutti gli accorgimenti necessari per garantire la propria stabilità e per questo hanno realizzato un pacchetto globale:

I) in seguito alla decisione del 21 luglio 2011 di rendere più flessibili i mezzi del Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF), i governi europei hanno deciso il 26 ottobre, di aumentare in modo significativo le proprie possibilità finanziarie e arrivare alla cifra di mille miliardi di euro;

II) hanno concordato di rendere più forte la sorveglianza economica e fiscale e la governance della loro zona;

III) gli Stati che fanno parte dell'UE e attraversano un periodo di tensione dei mercati a causa del debito sovrano, devono attuare un consolidamento fiscale e riforme strutturali;

IV) come garanzia del debito greco, è stato adottato un aggiustamento severo e uno sconto nominale su base volontaria del debito, dagli investitori privati;

V) tra le misure concordate per far crescere la fiducia nel settore delle banche, vi sono quelle che rendono più facile l'accesso a finanziamenti a termine e, allo stesso tempo, aumentano per un certo periodo il conto capitale delle grandi banche al 9% del capitale Core Tier 1, tenendo conto, prima della fine di giugno del 2012, delle esposizioni verso il rischio sovrano, e dando la garanzia che non porteranno a una rilevante diminuzione delle risorse finanziarie.

d) in Italia si deve raggiungere, in tempi brevi, una riduzione del debito in rapporto al PIL, a partire dal 2012, e arrivare a un pareggio di bilancio entro il 2013. Tale obiettivo, che si basa sulla realizzazione del pacchetto fiscale di 60 miliardi di euro, sarà aiutato dal rafforzamento delle norme fiscali stabilite dalla legislazione europea e dalla regola del pareggio di bilancio. Inoltre, l'Italia è decisa ad attuare, in breve tempo, il piano della crescita effettuando le riforme strutturali stabilite il 26 ottobre. "Affermano i Capi del G20, il nostro pieno appoggio alle misure presentate dall'Italia nel Vertice europeo e siamo favorevoli alla sua decisione di invitare il FMI a verificare pubblicamente le sue attuazioni ogni trimestre".

e) negli Stati Uniti c'è l'impegno a rendere subito operativo un pacchetto di misure a breve termine, necessarie per la ripresa, con investimenti pubblici e riforme fiscali nel medio termine;

f) il Giappone è deciso ad attuare misure fiscali utili per la ricostruzione dopo il terremoto, di almeno 19 miliardi di yen (circa il 4% del PIL) e a garantire l'impegno, nel medio termine, per attuare il consolidamento fiscale;

g) molte Nazioni, come l'Australia, il Brasile, il Canada, la Cina, la Germania, la Corea e l'Indonesia, dove la finanza pubblica è piuttosto forte, sono d'accordo a continuare a servirsi di stabilizzatori fiscali automatici e, se le condizioni economiche, in generale, dovessero peggiorare, di prendere misure a loro discrezione per il sostegno alla domanda interna;

h) i Paesi emergenti prendono l'impegno di mettere in pratica politiche macroeconomiche per migliorare le loro economie, anche di quelle in surplus, e orientarsi verso una più forte crescita conseguente alla domanda interna.

3) il nostro impegno è quello di rivolgerci, in tempi brevi, a sistemi di cambio, decisi dal mercato, rendere più flessibile il tasso di cambio ed evitare la svalutazione competitiva delle valute. Le misure adottate saranno utili per affrontare le sfide derivanti dalla liquidità globale e dalla fragilità del flusso di capitali, rendendo più facili i progressi delle riforme dei tassi di cambio e riducendo un ammontare troppo alto di riserve;

4) riduciamo al minimo gli effetti di diffusione, sugli altri paesi, di politiche messe in piedi per motivi interni, e torniamo a ribadire il nostro interesse al raggiungimento di una finanza internazionale forte e stabile;

5) il nostro impegno riguarda anche le risorse necessarie affinché il FMI possa attuare le responsabilità sistemiche. Un altro punto importante del Piano di Azione riguarda il rafforzamento delle fondamenta della crescita a medio termine, per cui si è giunti concordemente a stilare un piano in sei punti per rafforzare la crescita del mercato nel medio termine: (1)consolidamento fiscale; (2)aumento della domanda del settore privato, nelle Nazioni aventi un surplus di bilancio e, in base alla situazione, tornare a volgere la domanda dal settore pubblico a quello privato dove vi sia un disavanzo di bilancio; (3)mettere impegno per promuovere riforme strutturali capaci di aumentare la crescita e l'occupazione in tutti i

Paesi membri del G20; (4) lo stesso impegno si deve mettere per rafforzare l'economia finanziaria sia nazionale, sia globale; (5) attuare misure per far crescere il commercio e l'investimento, bocciando tutte le forme di protezionismo; (6) sono essenziali misure per promuovere lo sviluppo<sup>67</sup>.

Di seguito sono presentati gli impegni politici presi dalla totalità dei membri, insieme alle misure principali adottate:

1) Sono necessari piani specifici e concreti per consolidare il fisco in modo da rendere le finanze pubbliche credibili e sostenibili e in grado di ridurre il deficit di bilancio: a) Australia, Canada, Francia, Germania, Italia, Corea, Spagna, Regno Unito e Stati Uniti confermano l'impegno preso a Toronto per favorire piani fiscali chiari e credibili e dimezzare i disavanzi entro il 2013 in rapporto a quelli del 2010 e per rendere più stabile o ridurre il debito dei Governi, in rapporto al PIL, non oltre il 2016. Questi piani sono così esposti: I) è impegno degli USA ridurre il loro debito in rapporto al PIL, non oltrepassando la metà del decennio usando un piano il quale si attenga alla legge di controllo del bilancio (BCA, Budget Control Act) del 2011 che ha concesso circa mille miliardi di dollari in risparmi discrezionali, per i prossimi dieci anni, e messi da parte altri 1200 miliardi di dollari per ridurre il deficit. Tali riforme, unite alle leggi di controllo di bilancio, porteranno a una riduzione del disavanzo generale di 4000 miliardi di dollari in dieci anni; II) l'impegno della Francia è quello di ridurre del 3% il deficit fiscale entro il 2013 attuando: limitazioni più rigide alle spese del Governo e dell'assicurazione sanitaria; riducendo anche le spese fiscali che tarpino la crescita e introducendo norme le quali si trovano nella costituzione; III) nel Regno Unito viene riaffermato l'impegno di consolidare il fisco e i piani particolareggiati stabiliti nella correzione della spesa del 2010. Saranno stabilite riforme strutturali per garantire misure che trattino pressioni sulla spesa e squilibri a lungo termine, e l'aumento, in futuro dell'età pensionabile; b) il Giappone è disposto ad attuare il "Piano Definitivo per la Riforma Generale della Previdenza Sociale e Fiscale" nel quale vi è una politica che include l'aumento, per gradi, dell'imposta di consumo al 10%, entro metà del decennio e, entro la fine dell'anno fiscale 2011, l'introduzione della legge relativa; c) l'India vuole rafforzare la

---

<sup>67</sup> Gregory T. Chin; The BRICS-led Development Bank: Purpose and Politics beyond the G20, global policy; 12 settembre 2014 (pag. 121-139)

circolazione dei capitali ottenuti dalle entrate, usando riforme fiscali che contengono una tassa unica sui beni e sui servizi e una riforma riguardante il codice fiscale personale e delle aziende;

2) I Paesi che abbiano un surplus di bilancio e quelli con una domanda privata poco efficiente, dovranno sostenere una parte importante nel riequilibrio e nel sostegno della domanda generale:

a) la Germania prenderà provvedimenti per aumentare il consumo privato e l'investimento, per arrivare nel tempo, a un aumento della percentuale sul PIL dei due elementi. Inoltre, si impegna a ridurre le inefficienze che sono alla base del basso investimento e di un alto risparmio privato;

b) il Giappone, dato che, negli anni scorsi, la domanda privata è stata debole, promuoverà misure per accrescere il consumo privato e l'investimento, sperando di aumentarne la percentuale sul PIL;

c) la Cina cercherà di riequilibrare la domanda verso il consumo interno, mettendo in piedi, misure per rafforzare le difese di sicurezza sociale, aumentare il reddito delle famiglie e operare una trasformazione nel modello di crescita economica. Per arrivare a questi traguardi vi sarà bisogno di maggiore flessibilità del tasso di cambio e di una riduzione, a gradi, del tempo di accumulo delle riserve in capitale estero;

d) le altre economie in surplus (Indonesia e Corea) sono consapevoli di avere un ruolo importante nel promuovere il riequilibrio globale e nell'incoraggiare la spesa privata. L'Indonesia ha preparato un piano nazionale per aumentare le infrastrutture che porterà a un aumento degli investimenti privati<sup>68</sup>.

3) Altri miglioramenti, riguardanti le riforme strutturali, sono necessarie per aumentare la produzione di tutti i Paesi del G20:

a) alle riforme strutturali si affiancheranno politiche attive e flessibili del mercato del lavoro e altri ordinamenti del lavoro che diano incentivi per aumentarne la forma e la qualità;

---

<sup>68</sup> Gong Cheng; The Global Financial Safety Net Through the Prism of G20 Summits; European Stability Mechanism Working; 10 novembre 2017 (pag. 11-14)

b)gli Stati membri, per migliorare la concorrenza e ridurre le distorsioni, prenderanno queste iniziative: investimenti nelle attività produttive (Brasile, India, Indonesia, Messico, Arabia Saudita, Sud Africa); aiuti alla ricerca e all'istruzione; eliminazione delle tasse sui macchinari e sugli input manifatturieri (Canada); riformare i prezzi in base ai beni utilizzati per la produzione; riformare il tasso d'interesse stabilito dal mercato; trasformare lo yuan, in maniera progressiva, in bilancia dei pagamenti, come stabilito nel piano quinquennale in corso in Cina; riformare la struttura nell'ambito dei servizi per accrescere la produttività(Francia, Germania, Italia, Corea); riformare il fisco per arrivare a una tassazione che sia a favore del lavoro; aumentare la divulgazione delle informazioni, dalle istituzioni finanziarie (Russia); togliere gradualmente i sussidi nel medio tempo per i poveri, dando loro un aiuto diretto (India, Indonesia); riformare l'efficienza energetica e ricorrere di più a quelle rinnovabili e nazionali (Turchia); arrivare a una riforma dell'agricoltura (Argentina); integrare maggiormente le regioni, per accrescere il commercio e l'investimento (Sud Africa); migliorare le pratiche e vigilare sui mercati finanziari a breve termine; promuovere riforme per aumentare i risparmi delle famiglie, come percentuale del PIL (USA); passare ad una economia di energia pulita usando un meccanismo efficace del prezzo del carbonio (Australia) e sforzarsi per mettere in pratica una "crescita verde" (Corea);

c)l'Unione Europea ha preso l'impegno di accelerare ancora di più il coordinamento del mercato unico, stabilendo un programma articolato su dodici azioni che saranno al primo posto per stimolare la crescita. Si tratta di azioni nel campo dei servizi, del finanziamento per le piccole e medie imprese, delle reti che travalichino l'Europa del mercato unico digitale, della mobilità dei lavoratori e del sistema fiscale. Nella logistica "Europa 2020" l'UE ha stabilito i suoi vari obiettivi per il 2020: far salire del 75% il tasso di occupazione per la fascia d'età inclusa tra i 20 e i 64 anni, migliorare i livelli d'istruzione e accrescere la quota dei livelli di investimenti pubblici e privati nella Ricerca e Sviluppo, R&D al 3% del PIL dell'Unione europea;

d) è importante, per la ripresa economica mondiale, mantenere la stabilità del prezzo del petrolio, coerentemente con la crescita economica e far crescere la trasparenza delle politiche energetiche, in tutti gli Stati;

e) l'Arabia Saudita ha dato il suo sostegno per continuare ad avere un ruolo sistematico capace di stabilizzare i mercati petroliferi<sup>69</sup>.

4) Si impegnano ad attuare, in modo veloce, l'agenda di riforme riguardante il settore finanziario, stabilito a Seul, tra cui la realizzazione di Basilea II e III secondo i tempi concordati; prestare più attenzione ai supervisori; alle obbligazioni riguardanti la compensazione e la commercializzazione dei prodotti, che derivano dal mercato non regolamentato, over-the counter, OTC; migliorare le regole in materia di compensazione, attuando un unico insieme di principi di qualità di norme contabili internazionali; avere un quadro completo per superare i rischi derivanti dagli istituti finanziari di importanza sistemica; vigilare con più attenzione il sistema bancario ombra. È stata anche approvata la relazione della FMI della Banca Mondiale e del Comitato per la Stabilità Finanziaria, che tratta i problemi di stabilità finanziaria dei mercati emergenti e delle economie dei paesi in via di sviluppo.

5) Si torna a condannare il protezionismo e a correggere le misure incoerenti e a promuovere l'agenda del commercio in tutte le sue forme, come stabilito a Toronto.

6) Bisogna diminuire le barriere commerciali e degli investimenti per ottenere anche la diminuzione del divario nello sviluppo e fare altri sforzi per indirizzare un surplus di risparmi verso investimenti, verso investimenti a favore della crescita tra cui lo sviluppo delle infrastrutture, nelle nazioni in via di sviluppo:

a) per migliorare l'accesso al mercato per i Paesi meno sviluppati, è necessario integrarlo con delle facilitazioni al commercio e intese di finanziamento per aumentarne il volume di scambio;

b) i Paesi in via di sviluppo contengono in potenza la capacità di dare vita a una crescita mondiale più forte e omogenea e devono essere concepiti come mercati per gli investimenti infrastrutturali. Accettiamo con favore il Piano d'Azione che si occupa delle infrastrutture delle Banche Multilaterali per lo Sviluppo e i consigli del Gruppo di Alto Livello, HLP. È

---

<sup>69</sup> Jan Wouters, Dylan Geraets; The G20 and Informal International Lawmaking; Leuven Centre for Global Governance Studies Working Papers; 7 giugno 2013 (pag. 17-22)

importante promuovere flussi di finanziamenti pubblici allo sviluppo e nuovi contatti necessari per accrescere le risorse del capitale privato<sup>70</sup>.

Sarà nostra cura raggiungere questi obiettivi e andare avanti con le riforme continuando sulle linee guida di Seul.

Il “Quadro per una Crescita Forte Sostenibile ed Equilibrata” è un processo in continua evoluzione che cambia in base allo sviluppo economico<sup>71</sup>.

Il G20 di Cannes si caratterizza per lo scarso consenso tra i paesi membri e, anche se la presidenza francese tenta in extremis una mediazione per raggiungere un accordo unitario su come difendersi e rispondere agli squilibri mondiali, l'intesa non viene raggiunta. Il Congresso americano ferma la riforma del FMI; ritorna in primo piano la crisi dei paesi dell'euro, mentre quella greca è sul punto di contagiare Paesi come la Spagna e l'Italia. Lo spread tra Bund decennali tedeschi e Btp italiani raggiunge i livelli più alti di sempre. I vertici del G20 e la presidenza francese, con l'intento di dissimulare la scarsa cooperazione, si occupano proprio della crisi dell'eurozona. Alla fine, l'Italia accetta la “sorveglianza rafforzata” del FMI per controllare i progressi delle riforme economiche e la loro conseguenza sui conti pubblici. Comunque, il G20 di Cannes termina con due note positive: la prima è il comunicato finale che dà maggior rilievo a “crescita e sviluppo”; la seconda è rappresentata dalla figura di Mario Draghi che termina il suo periodo di presidenza del FSB, affidando al G20 il primo elenco di “banche sistemiche globali” che hanno bisogno di requisiti di capitale, liquidità maggiore e un monitoraggio rafforzato<sup>72</sup>.

### 2.3) G20 di Los Cabos

Il clima in cui si svolge il G20 di Los Cabos il 18–19 giugno 2012 non è dei migliori: la crisi economica non accenna a diminuire, molti Paesi europei, compresa la zona euro, sono in recessione, rallenta in modo preoccupante la crescita, mentre aumenta la disoccupazione.

---

<sup>70</sup> Rhee Changyong; From Seoul to Cannes: What Has the G20 Delivered So Far?; Harvard International Review (Cambridge); autunno 2011 (pag. 24-26)

<sup>71</sup> Angeloni Ignazio, Jean Pisani-Ferry; Wanted: A stronger and better G20 for the global economy; Bruegel Policy Contribution; 2011 (pag. 217)

<sup>72</sup> Alessio Terzi, Matteo Villa; GOVERNANCE ECONOMICA MONDIALE: IL RUOLO DELL'ITALIA NEL G20 E NEL G7; osservatorio di politica internazionale; dicembre 2015 (pag. 7-10)

Molti Governi sono accusati, dal mondo finanziario, di aver intrapreso una politica di austerità che, sembra, non stia funzionando, ma, anzi, indebolisce i mercati<sup>73</sup>.

Il summit è il primo in cui si dia priorità ai problemi dei Paesi che hanno l'euro come moneta comune. Nel "Piano d'Azione", compilato alla fine del vertice, e precisamente nel paragrafo 11 riguardante l'Europa, si fa presente che bisogna porre fine al loop destabilizzante tra i debiti sovrani e la struttura bancaria per arrivare a un organismo finanziario organico il quale si occupi marcatamente di sorveglianza, di garanzia dei depositi per promuovere un equilibrio infraeuropeo<sup>74</sup>.

I sindacati chiedono più strutture di assistenza che siano attuali e confacenti allo scopo, in quanto le precedenti, si sono dimostrate inadeguate a prevenire la crisi. Infatti, quella del debito greco, ha messo in evidenza i contatti esistenti nel sistema finanziario globale e la insufficienza delle strutture assistenziali e strutturali, per promuovere la crescita e la domanda interna nei Paesi in difficoltà come la Grecia. Comunque, sempre secondo i sindacati, i passi avanti fatti per realizzare le riforme fino ad ora sono, troppo lenti. Infatti, preoccupa lo scarso desiderio dimostrato nel contrastare il grande agglomerato finanziario "Too big to fail", come sono definite le istituzioni finanziarie sistemiche importanti a livello globale. Esiste anche l'urgenza di accelerare le riforme del sistema bancario ombra, di regolamentare i prodotti derivati, di stabilire le retribuzioni e il rischio di gestione dei banchieri, di occuparsi delle agenzie di rating del credito, del trading speculativo, della cooperazione necessaria per la lotta all'evasione fiscale internazionale e della protezione del consumatore finanziario.

Ancora il G20 non è stato capace di iniziative per tassare le banche: con il Contributo di stabilità Finanziaria e la Tassa sulle azioni finanziarie voluti dal FMI e quella sulle Transazioni Finanziarie (FTT) proposta dalla Commissione europea<sup>75</sup>.

Comunque, anche se i banchieri sono convinti che il rischio di una recessione a doppia flessione (double-dip) potrebbe ritardare o indebolire l'attuazione delle riforme, i sindacati

---

<sup>73</sup> Gabriel Goodliffe, Stéphan Sberro; *The G20 After Los Cabos: Illusion of Global Economic Governance*; *The International Spectator* (Italian Journal of International Affairs); 12 dicembre 2012 (pag. 1-4)

<sup>74</sup> Mike Callaghan; *RELAUNCHING THE G20*; Lowy Institute for the international policy; gennaio 2013 (pag. 3-5)

<sup>75</sup> Peter Knaack, Saori N. Katada; *Fault Lines and Issue Linkages at the G20: New Challenges for Global Economic Governance*; *Global Policy*; 29 luglio 2013 (pag. 239-241)

sono per una loro accelerazione. Specialmente in Europa, i Governi sono minacciati, non tanto dal deficit di bilancio, ma dalla loro esposizione ai rischi, dai mercati finanziari gestiti e sorvegliati in modo approssimativo, dai numerosi attacchi speculativi sui mercati delle obbligazioni e dei prodotti derivati.

Benché la Banca Centrale Europea (BCE) abbia immesso nel mercato finanziario l'enorme cifra di 1.000 miliardi di euro in liquidità, le banche non l'hanno utilizzata per arginare il credito, che continua a crescere, o per rendere meno pesanti i mercati del debito sovrano, ma per accrescere il proprio tesoro.

A Los Cabos, i leader sindacali L20, hanno avuto degli incontri preliminari con i partecipanti del G20 ai quali hanno posto delle domande molto importanti riguardanti non solo il mondo del lavoro, ma anche i problemi finanziari in quanto strettamente collegati.

Gli L20<sup>76</sup> sono convinti che, alle riforme si debba arrivare con delle misure valide anche per il campo finanziario: 1) trovare delle regole che limitino il valore e la complessità delle banche e separino le attività bancarie commerciali da quelle di investimento; 2) favorire la creazione di una Tassa sulle Transazioni Finanziarie; 3) escludere le strategie di trading eccessivamente speculative, ossia l'High Frequency Trading (sistemi computerizzati di trading ad alta frequenza) e il marked short-selling (vendite allo scoperto nude); 4) assicurarsi che le forme di prodotti derivati in serie siano scambiati sotto la verifica dei cambi regolamentari, mentre in quelli non regolamentari, siano usate regole severe; 5) mettere in pratica i pilastri di Basilea III nelle disposizioni negli Stati che fanno parte del G 20 e sopprimere il rischio di "arbitraggio Regolamentare" con una regolamentazione efficace del settore bancario ombra; 6) ancora sono inadeguate le procedure per gestire il rischio delle banche che, perciò, si dovrebbero rafforzare; sarebbe auspicabile limitare gli stipendi dei banchieri e degli operatori finanziari; 7) le agenzie di rating dovrebbero avere responsabilità legali, un modello di business volto a un sistema a retribuzione degli investitori, diminuire la dipendenza dalla loro classificazione e accrescere la competizione; 8) rendere attuali i modelli del "Forum Globale", guidato dall'OCSE, in merito alla trasparenza fiscale, per promuovere uno scambio automatico di notizie tra le autorità fiscali e, l'eventuale, applicazione di provvedimenti per le giurisdizioni che non si fanno garanti di requisiti minimi; 9) concedere più poteri ai

---

<sup>76</sup> Sindacati dei lavoratori dei paesi del G20

consumatori, con una pubblicazione regolamentata e dettagliata dei servizi finanziari, proteggendoli dalle vendite predatorie e facilitare, dove vi sia la necessità, la ristrutturazione del debito delle famiglie<sup>77</sup>.

I Sindacati chiedono più strutture di assistenza per fronteggiare la crisi: 1) strutture che siano attuali e confacenti allo scopo in quanto le precedenti hanno dimostrato di essere inadeguate anche in questo caso. Infatti, la crisi del debito greco ha messo in evidenza i contatti esistenti nel sistema finanziario globale e la insufficienza delle strutture assistenziali

Benché, l'economia della Grecia arrivi appena al 2% del PIL della zona euro, le sue ripercussioni oltrepassano i confini dell'Europa. Le autorità europee hanno deciso di agire, quando era troppo tardi, e concedendo poco denaro<sup>78</sup>.

Anche se il vertice del G20 di Londra ha triplicato gli aiuti per il prestito del FMI, non si è avuto alcun provvedimento simile per il denaro destinato al salvataggio della zona euro e non si sa ancora se il rafforzamento di questo fondo disponga delle risorse necessarie ad aiutare altri grandi Stati a fronteggiare la crisi; 2) oltre ai cambiamenti della governance economica europea per arrivare alla crescita, è chiesto ai Paesi, del G20, di rendere più solide le strutture di assistenza, vista la fragilità dei segmenti dell'economia globale; 3) dovrebbe concedere dei fondi di emergenza per il prestito a basso costo di interesse usando determinati accordi regionali o un meccanismo globale amministrato dal FMI, con l'accordo che l'assistenza debba sostenere la crescita, per cui si debba dare il primo posto alle politiche rivolte all'occupazione e concedere prestiti a Piccole e Medie imprese sprovviste, nel breve periodo, di credito necessario per evitare i fallimenti; 4) la Banca Mondiale che, in seguito all'approvazione dei Paesi del G20, ha ottenuto un aumento di capitale, dovrebbe mettere al primo posto la creazione di posti di lavoro e l'istruzione i quali debbono rappresentare gli obiettivi centrali delle manovre del G20 per lo sviluppo; 5) si dovrebbero assegnare risorse

---

<sup>77</sup> Marina Larionova; G20 Los Cabos Summit: New Dimensions of Collaboration; International Organization Research Journal; 28 settembre 2013 (pag.111-116)

<sup>78</sup> Marina Larionova; From the Mexican to the Russia G20 Presidency; "G20 Update" Heinrich Boel Foundation Newsletter; 21 settembre 2013 (pag. 2)

aggiuntive ai Diritti Speciali di Prelievo (SDR) in seguito alla prima allocazione generale fatta come conseguenza delle decisioni prese nel vertice del G20 di Londra<sup>79</sup>.

Per la struttura di governance e la responsabilità e trasparenza, queste sono state le domande:

1) le Istituzioni Finanziarie Internazionali dovrebbero avere degli standard più alti possibili di procedure di scelte democratiche, di garanzia e trasparenza. Vi è la preoccupazione che l'incisività delle economie emergenti, tramite il voto preso concordemente nel PMI, non sia stato del tutto convalidato e messo in opera, mentre i modi e le forme per la scelta selettiva dei dirigenti del FMI e della Banca Mondiale, non potrebbero essere più democratiche, lontane dallo stabilire dei requisiti per la trasparenza. Si seguono ancora le norme non scritte e non trasparenti in atto dalla Seconda Guerra Mondiale;

2) bisognerebbe attuare il cambiamento, scelto insieme, del voto alle economie emergenti nel FMI e immettere altri aumenti di denaro nelle Istituzioni Finanziarie Internazionali per avvantaggiare, in particolare, i Paesi in via di sviluppo, in modo che questi ultimi ottengano almeno la parità con i Paesi con alto reddito;

3) sarebbe necessario prendere in esame l'introduzione di un sistema di voto a doppia maggioranza dei Paesi aventi diritto, per cui sia la maggioranza dei paesi aventi diritto, sia quella dei voti ponderati, approvino le decisioni stabilite negli incontri del Consiglio dei Governatori;

4) bisognerebbe attuare delle riforme al processo per selezionare il migliore dirigente delle IFI che sia trasparente e capace di scegliere il miglior candidato.

Queste sono state le risposte date dai membri del G20 alla fine del summit; si prenderanno in esame solo quelle riguardanti l'assetto finanziario, che rispondono anche alle domande di economia finanziaria poste da L20.

Il Piano di Azione di Los Cabos "include ed estende le misure proposte nel Piano di Azione di Cannes" e considera importante prendere delle misure necessarie per superare la crisi del debito sovrano e l'aumento della domanda. Tutti riconoscono la necessità di sostenere,

---

<sup>79</sup> John Kirton; The G20 System Still Works: Better Than Ever; Caribbean Journal of International Relations & Diplomacy; 3 settembre 2014 (pag. 47-51)

ribadire e ampliare le decisioni già prese a Toronto come la riduzione del deficit fiscale del 50% entro il 2013. Si è d'accordo che se lo stato dell'economia peggiori ancora, nove membri del G20 come gli Stati Uniti, la Cina o la Russia “coordineranno e amplieranno le misure per supportare la domanda” (pagina 1 del piano d'azione, dichiarazione paragrafo 12).

Nei paragrafi che trattano il commercio (paragrafo 26–31), si ribadiscono i propositi di rifiutare il protezionismo e aiutare il lavoro di monitoraggio del WTO, OCS e UNCTAD. Si spinge a “lavorare per concludere i negoziati del Doha Round e a ottenere risultati in alcune aree in cui sia possibile il progresso” (paragrafo 30). Nel G20 si fanno propri “i fermi propositi per aumentare le risorse a disposizione delle FMI” (paragrafo 32), e per far crescere le sue riforme, per completare le parti del prossimo vertice entro gennaio 2014, in modo da fare una buona presentazione dei dinamismi dei Paesi in via di sviluppo (paragrafo 33). C'è l'intesa di rafforzare il quadro della sorveglianza (paragrafo 34), rivolta ai Paesi del G20. Un lungo capitolo è dedicato alla riforma del settore finanziario e al proseguimento dell'obiettivo dell'inclusione finanziaria (par. 36–54). Ma, sia nei paragrafi (36–47) che trattano della riforma finanziaria, sia in quello dei paradisi fiscali (paragrafo 48), del riciclaggio di denaro (paragrafo 49), l'inclusione finanziaria e della formazione (paragrafo 50–54) non si trovano novità notevoli. I Capi del summit si limitano a essere d'accordo sulle decisioni prese nei precedenti G20. Tutto questo fa capire che vi sia una scarsa leadership in merito ai problemi finanziari, per cui si presume il ricorso all'autoregolamentazione dei Ministri delle finanze e del Financial Stability Board (Consiglio di Stabilità Finanziaria)<sup>80</sup>.

Il Piano di Azione del FSB, promosso nell'Assemblea di Londra nell'aprile del 2009, è molto ampio e ha bisogno di essere approvato in tempi stretti. Le questioni chiave riguardanti la tassazione del sistema finanziario europeo, la tassa sulle attività finanziarie proposta dal FMI, le misure strutturali per dividere le banche troppo grandi, non sono state prese nella giusta considerazione dai Ministri delle finanze e dai Capi del G20.

Il Piano di Azione del FSB ha come punto principale della sua lista, la regolamentazione dei derivati over-the-counter (OTC); i leader sono sicuri di raggiungere questo scopo alla fine del

---

<sup>80</sup> Traduzione di Maria Teresa Polico; VALUTAZIONE ITUC-TUAC SUL VERTICE G20 DI LOS CABOS; ITUC CSI IGB, Tuac; 18-19 giugno 2012 (pag. 7-10)

2012, di permutare tutti gli accordi sui titoli derivati OTC, o quantomeno di annullarli, attraverso i loro omologhi centrali (paragrafo 39).

Dichiara il più recente report del FSB, che vi sarebbe bisogno di molto lavoro per arrivare a questi obiettivi. La stessa cosa andrebbe detta riguardo il piano di “recupero e risoluzione” che dovrebbe essere ultimato entro il 2012, per ognuna delle 29 banche che hanno la dicitura di “Too big to fail” (paragrafo 41).

Altri requisiti del piano del FSF, di cui si parla, sono Basilea II e Basilea III (paragrafo 40), i modelli dell’FSB sulla remunerazione dei banchieri e dei dirigenti (paragrafo 40), l’ampliamento del quadro del SIFI alle compagnie di assicurazione e alle istituzioni “non bancarie” (paragrafo 42). È auspicato un rapido progresso per raggiungere la trasparenza e la competitività tra le agenzie di rating (paragrafo 43), la corrispondenza dei modelli (paragrafo 43) e un giudizio generale del sistema bancario (paragrafo 42). Viene apprezzato il lavoro fatto dal FSB per creare un sistema di riconoscimento legale mondiale (paragrafo 44), quello svolto dal FMI e dalla Banca mondiale, per aiutare a superare le “potenziali conseguenze inattese” delle riforme, trattate fino ad allora per le economie emergenti e in via di sviluppo (paragrafo 45) e, infine, la riforma del FSB nei riguardi della governance (paragrafo 46)<sup>81</sup>.

Per quanto concerne l’evasione fiscale (paragrafo 48) c’è una relazione sulle tredici giurisdizioni che non riescono a mettere in pratica le regole del forum globale dell’OCSE sulla trasparenza delle tasse. Lo sviluppo di uno scambio automatico di informazioni, che fa parte del lavoro dell’OCS, è ammesso, come pure l’azione della task force finanziaria e la nuova proposta, per tenere sotto controllo, “le giurisdizioni ad alto rischio attraverso strategiche misure di anti-riciclaggio e contro il terrorismo finanziario “(paragrafo 49)<sup>82</sup>.

Nei riguardi dell’inclusione fiscale sono prese molte iniziative e i vertici del G20 sono favorevoli alle partnership globali a questa inclusione, al lavoro sul credito alle piccole e medie imprese, alla difesa del consumatore e alla formazione finanziaria (paragrafo 50-51), alla somiglianza tra il network internazionale sulla formazione finanziaria guidata dall’OCSE e la messa in opera del piano della task force G20-OCSE, sulla difesa fiscale del consumatore

---

<sup>81</sup> Peter I. Hajnal; The G20: Evolution, Interrelationships, Documentation; Global Finance series (Ashgate); 16 marzo 2016 (pag. 223-231)

<sup>82</sup> Marina Larinova; G20: Engaging with International Organizations to Generate Growth; International Organizations Research Journal; novembre 2016 (pag. 61-66)

(paragrafo 52-54). Secondo il Piano di Azione si dovrebbe arrivare a un rilancio della crescita e al completamento delle riforme finanziarie entro il 2013<sup>83</sup>.

Il G20 di Los Cabos pone l'accento sul bisogno che hanno specialmente i Paesi europei di rafforzare la ripresa e arrivare ad uno sviluppo forte, sostenibile ed equilibrato, l'unico capace di creare ricchezza e nuovi posti di lavoro. L'obbligo è quello di prendere tutte le misure indispensabili per arginare la disoccupazione e, come stabilito nel Piano d'Azione, controllare i rischi, sostenere la crescita, soprattutto nella zona euro e porre le basi di medio periodo per lo sviluppo dell'economia. Anche questo G20 sente il bisogno di rafforzare gli organi che si occupano di finanza mondiale, rendendo più attuali i funzionamenti di sorveglianza e dichiarando di essere favorevoli al ruolo del Fondo Monetario Internazionale per una nuova struttura di controllo. Per quanto si attiene alla riforma finanziaria e all'avvio di una maggiore inclusione, sono stati fatti molti passi in avanti, anche per merito dell'Organo di Stabilità Finanziaria (FSB), in special modo nell'ambito dei derivati. I vertici del summit sono convinti che sia necessaria una crescita economica la quale, insieme alla tutela dell'ambiente e all'inclusione sociale, sarebbero capaci di rafforzarsi reciprocamente.

---

<sup>83</sup> Gordon Smith; G20 Rapid Response: Progress Slow, But Los Cabos Keeps Innovation In Global Governance Moving Forward; Centre For International Governance Innovation; 20 giugno 2012 (pag.7)

### 3 la regolamentazione finanziaria e bancaria

#### 3.1) La regolamentazione precrisi

Per spiegare le regole che esistevano prima della crisi e come siano, in seguito, cambiate è necessario partire dalla “Grande depressione” del 1929, quando il governo federale americano, con a capo il presidente Franklin D. Roosevelt, vara diverse forme di regolamentazione finanziarie con lo scopo di tenere sotto controllo le attività economiche degli istituti di credito. È del 1933 la legge bancaria “Glass-Steagall Act”, dal nome dei suoi promotori, che introduce misure atte a limitare la speculazione degli intermediari finanziari e a premunirsi verso condizioni di panico bancario. Il primo provvedimento è quello di istituire la Federal Deposit Corporation (F.D.I.C), con lo scopo di garantire i depositi. Il secondo prevedeva la netta separazione legale tra le attività bancarie tradizionali e attività bancarie d’investimento. Per attività bancarie tradizionali si intendono le banche commerciali che raccolgono il risparmio dei clienti e lo usano per concedere prestiti, a breve termine, a imprese e famiglie<sup>84</sup>. Invece, le attività bancarie d’investimento svolgono tre funzioni: economiche, finanziarie e società di capitale. Infatti, compravano e collocavano sul mercato le nuove circolazioni di titoli, assumendo il ruolo di intermediario nel mercato immobiliare e dando consulenze su argomenti di natura finanziari, soprattutto a lungo termine, derivati da bisogni economici e industriali. Il Glass-Steagall Act vietava a queste banche di comprare, trattenere e vendere, ai propri clienti, titoli messi in corso da terze società. Queste riforme, molto forti, vengono rispettate fino agli anni Ottanta, quando si afferma la teoria mainstream, secondo la quale il mercato è il luogo in cui, con agenti perfettamente informati e razionali, si arriva alla condizione d’equilibrio, pieno ed efficiente impiego delle risorse<sup>85</sup>. Il primo presidente americano che mette in discussione la legge attuata dal 1933 è Jimmy Carter, nel 1978, seguito da Reagan e dalla Thatcher in Europa. È alla fine, del millennio, sotto l’amministrazione Clinton, che la “Glass-Steagall Act” viene abolita e il suo posto è preso dal “Financial Services Modernization Act”

---

<sup>84</sup> Charles Fairchild; Deterritorializing radio: deregulation and the counting triumph of the corporatist perspective in the USA; *Media, Culture & Society*; 1 luglio 1999 (pag. 549-552)

<sup>85</sup> Alan J. Marcus; Deregulation and bank financial policy; *Journal of Banking & Finance*; 4 dicembre 1984 (pag. 559-564)

(conosciuto anche come G.L.B.A), concertato dal ministro del tesoro Lawrence Summer, diventato, in seguito, un importante componente della futura amministrazione Obama. Tale legge concederà alle banche commerciali il permesso di operare anche come banche d'investimento, senza modificare le regole riguardanti la "Federal Deposit". Inoltre, con il "Commodity Futures Modernization Act", sempre approvato da Clinton, si dà il via all'aumento illimitato dei derivati. Le banche, senza le norme precise dettate dalle leggi federali, iniziano a far crescere i "mutui subprime"; in più, vengono aiutate dalla cartolarizzazione, un nuovo strumento formato da pacchetti di titoli negoziabili nel mercato: secondo questo sistema, a cui ricorrono molti istituti finanziari, i crediti vengono cartolarizzati per ottenere liquidità, per cui si trasformano strumenti finanziari non trasferibili in altri trasferibili, e, quindi, negoziabili<sup>86</sup>. Si arriva al 2006, quando il 20,1% della totalità del mercato dei mutui riguarda quelli subprime e l'81% è cartolarizzato.

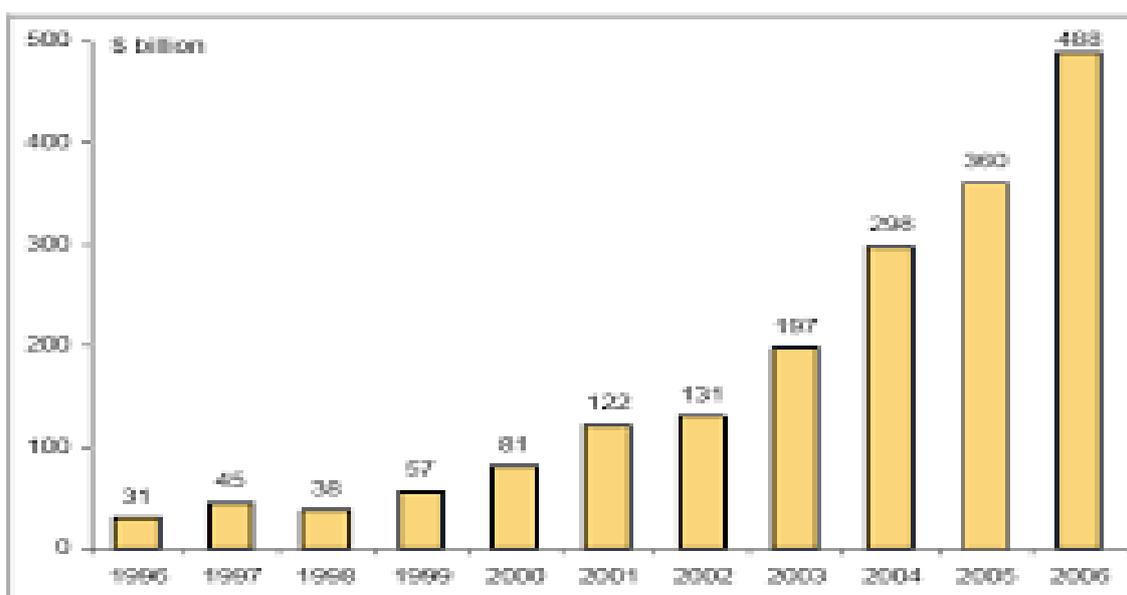


Figura 15: immagine Morgan Stanley Fixed Incomed Research; dicembre 2016

Negli Stati Uniti, a questi problemi si aggiungono quelli derivati dalle politiche usate dalla FED, nel periodo antecedente la crisi: non avrebbe capito, in tempo, la gravità dei rischi e concesso crediti a tassi d'interesse troppo bassi, per un lasso di tempo particolarmente lungo. Infatti, ha adottato il tasso ufficiale di sconto al 2% fino al 2006, avviando l'acquisto di mutui

<sup>86</sup> Clifford Winston; U.S. Industry Adjustment to Economic Deregulation; Journal of Economic Perspectives; estate 1988 (pag. 93-97)

a tassi variabili, i quali sarebbero stati la miccia che avrebbe dato il via alla bolla immobiliare. Ma, non tutti gli analisti sono d'accordo nell'attribuire la colpa della crisi solo a questi avvenimenti concatenati e vi aggiungono anche se in tono minore, un eccessivo "lassaiz-faire" da parte dei governi e la ciclicità intrinseca dei mercati, che alternano periodi di crescita e stabilità, ad altri di recessione. Molti studi, inoltre, fanno constatare una crescita più veloce delle banche private non dall'aumento del risparmio, ma da una crescita del lavoro. Infatti, negli USA, gli Stati che hanno seguito le teorie della deregolamentazione, sono quelli più pronti a ricollocare le fonti di guadagno, da rami in discesa ad altri in crescita<sup>87</sup>. In Europa, intanto, si mette in pratica non la deregolamentazione, ma piuttosto la privatizzazione attuata in Gran Bretagna dal primo ministro del tempo, Margaret Thatcher. In molte zone, specialmente negli USA, vi è stato un periodo in cui i servizi, in particolare quello ferroviario, stradale, aereo, delle telecomunicazioni, sono disciplinati e controllati da commissioni pubbliche, costituendo un vero e proprio monopolio statale<sup>88</sup>.

In Europa, intanto, si mette in pratica un ramo della deregolamentazione, rappresentato dalla privatizzazione, attuato, non solo in Gran Bretagna, ma anche in altri Paesi europei, compresa l'Italia. Bisogna sottolineare, però, che la privatizzazione, anche se toglie allo stato il monopolio di parecchi servizi pubblici, non sia del tutto esente dal dominio di poche grandi compagnie, specialmente nei settori in cui siano necessari grossi investimenti e spese non recuperabili, come in quelli riguardanti le ferrovie, le strade, i trasporti aerei, le telecomunicazioni e l'energia elettrica<sup>89</sup>. La privatizzazione nei paesi capitalisti, anche se ha contribuito a escludere controlli troppo severi per le imprese, non agevola le politiche sociali, necessarie per migliorare la vita delle famiglie medie, perché si assiste in America a un ridimensionamento del Welfare State. Secondo Paul Krugman, economista e saggista americano, premio Nobel 2008, fra il 1947 e il 1980, il reddito reale dell'1% delle classi più agiate è restato stabile o cresciuto poco, arrivando a 500 mila dollari, mentre quello dei nuclei familiari, con basso o medio reddito, è passato da 25 a 50 mila dollari. Tra il 1980 e il 2010,

---

<sup>87</sup> Michael Koetter, James W. Kolari, Laura Spierdijk; Enjoying the Quiet Life under Deregulation? Evidence from Adjusted Lerner Indices for U.S. Banks; Review of Economics and Statistics; Maggio 2012 (pag. 467-273)

<sup>88</sup> Elizabeth E. Bailey; Price and productivity Change Following Deregulation: The US Experience; The Economic Journal; marzo 1986 (pag. 8-10)

<sup>89</sup> Jens Hagedorff; Bank deregulation and acquisition activity: the cases of the US, Italy and Germany; Emerald Group Publishing Limited 2007; 2007 (pag. 201-204)

l'1% del ceto ricco, passa da 500 mila a 2 milioni di dollari, mentre il secondo supera, di poco, la quota di 50 mila dollari conseguita già nel 1980.

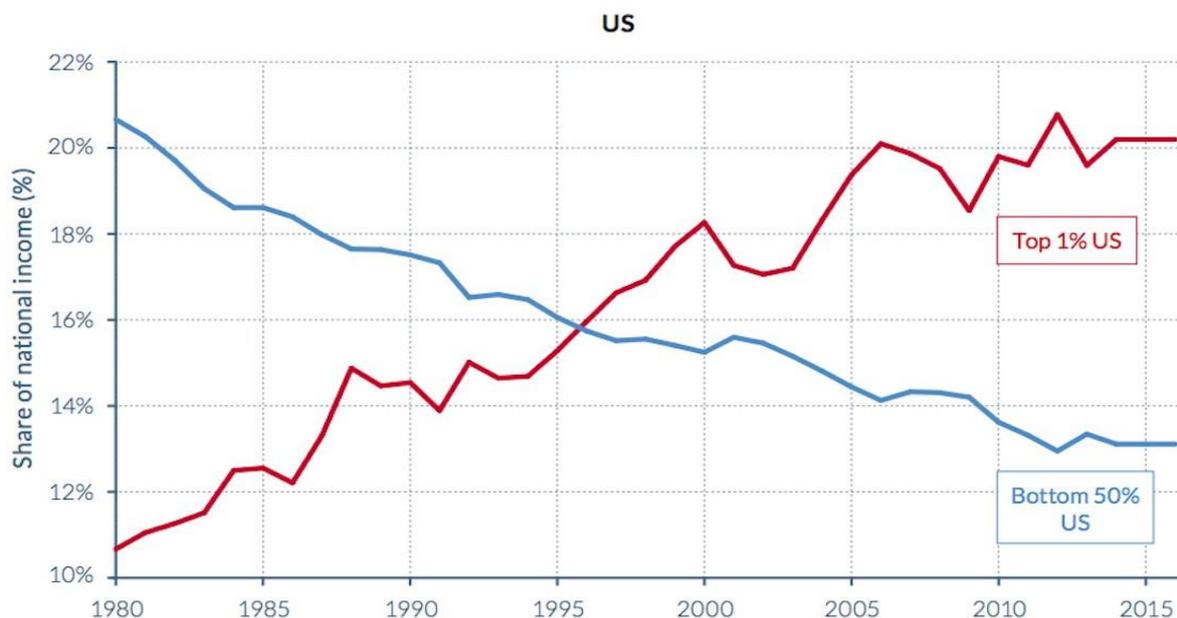


Figura 16:immagine ripresa da [ligegate.it](http://ligegate.it)

In sostanza, i ricchi diventano sempre più ricchi e i poveri sempre più poveri<sup>90</sup>.

Tornando in Europa, la politica della Thatcher si basa sulla divisione non uniforme e non equa dei redditi, in quanto vi è la convinzione che la diversità non sia un problema per l'economia del mondo, ma, anzi, dia un grande impulso alla competitività e al miglioramento dell'economia di mercato<sup>91</sup>. In Italia, la privatizzazione incomincia nei primi anni Novanta del ventesimo secolo e si realizza con decreti che cambiano le forme societarie delle agenzie statali; le più importanti sono: l'articolo 1 del d.l. 5 dicembre 1991 numero 386, convertito in legge il 29 gennaio 1992 numero 3, che riguarda la trasformazione degli enti pubblici economici, di dismissione delle partecipazioni statali suscettibili di gestione economica, di enti di gestione delle partecipazioni statali e di altri enti pubblici del ramo economico, nonché le agenzie autonome statali che possano essere trasformate in società per azioni (art. 1, primo comma, d.l. 5, 12, 1991, n. 386) e del 1993, con uno degli esempi più importanti, per quanto riguarda l'Italia, è la privatizzazione del gruppo SME, azienda pubblica che stava sotto il

<sup>90</sup> Oliver Blanchard, Francesco Gavazzi; Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets; *The Quarterly Journal of Economics*; 3 agosto 2003 (pag.888-890)

<sup>91</sup> Philip Booth; TATCHER: THE MITH OF DEREGULATION; Institute of Economic Affairs; Maggio 2015 (pag. 24-28)

controllo dell'IRI per una quota del 64%; sempre del 93 è la prima parte della privatizzazione riguardante i settori surgelati e dolciari del gruppo SME; il gruppo svizzero Nestlé acquista i marche Motta, Alemagna, Surgela, La Valle degli Orti e molti altri. Dal 1991 al 2001, molte amministrazioni sono privatizzate, tra cui l'ENI, della quale Goldman Sachs compera tutto il patrimonio immobiliare e quello sotto il controllo dell'IRI<sup>92</sup>, tra cui la SME del settore agroalimentare. Inoltre, bisogna ricordare la liberalizzazione del mercato del gas e quella del lavoro che, dal monopolio degli uffici di collocamento passa a un sistema misto, formato da agenzie gestite da privati, i quali danno lavoro in affitto, a tempo determinato<sup>93</sup>. Alla fine del periodo delle privatizzazioni, la Corte dei conti ha pubblicato, il 10 febbraio 2010, un documento in cui analizza i provvedimenti adottati per verificarne la validità. Dallo studio scaturisce un giudizio neutrale, che attribuisce un recupero di reddito alle aziende privatizzate, ma, non tanto dovuto ad una maggiore produttività, bensì all'aumento delle tariffe di autostrade, energia elettrica, di acqua. ecc..., parecchio più costose di altri Paesi europei, a cui non sarebbero seguiti investimenti utili per migliorare i servizi offerti. Ancor più severo è il giudizio sui metodi seguiti per la privatizzazione, che mettono in evidenza la loro indagine incerta, la scarsa trasparenza di alcuni passaggi e poca chiarezza nelle divisioni di responsabilità tra amministratori, imprenditori e consulenti e, infine, il non utilizzo degli incassi per la riduzione del debito<sup>94</sup>.

Comunque, i principi della deregolamentazione si devono integrare con quelli della regolamentazione per avere dei risultati validi anche nell'economia reale. Joseph Stiglitz, professore di economia alla Columbia University e premio Nobel nel 2001, pur non scartando il libero mercato, illustra l'importanza che in un sistema economico vi siano regole efficaci. Egli è sicuro "che gli uomini debbano poter negoziare, gli uni con gli altri, in totale libertà, senza recare danni a terzi. Siccome le istituzioni finanziarie hanno la responsabilità del denaro altrui, quando falliscono, vi sono molte vittime innocenti. I governi sono intervenuti per salvare tanti istituti di credito e, perciò, si è dimostrato necessario il bisogno di avere regole precise per gestire i soldi degli altri, in modo prudente, senza danneggiare l'intera economia.

---

<sup>92</sup> Fino al 1993 l'IRI era la settima impresa più grande del mondo per fatturato (informazione ripresa da <http://www.uto.splinder.com/post/20511316>)

<sup>93</sup> Marino Regini; *Between Deregulation and Social Pacts: The Responses of European Economies to Globalization*; SAGE Social Science Collectio; marzo 2000 (pag. 8-15)

<sup>94</sup> Sudheer Chava; Alexander Oettl, Ajay Subramanian, Krishnamurthy V. Subramanian; *Banking Deregulation and Innovation*; *Journal of Financial Economics*; 3 settembre 2013 (pag. 763-767)

Quelli che depositano i soldi, i piccoli investitori e coloro i quali risparmiano per la loro pensione, non possiedono la preparazione necessaria per un idoneo controllo dei propri soldi; vi sono per questo, delle istituzioni finanziarie pubbliche che, nel nostro caso hanno fallito, perché si sono comportate come imprese del settore privato. Esiste la necessità di un sistema regolatore al passo con i tempi per essere sicuri che, in seguito, siano più consapevoli delle loro azioni”<sup>95</sup>.

Nei prossimi paragrafi si analizzano degli accordi e le nuove regolamentazioni che sono state applicate per cercare di superare la crisi ed evitarne una futura.

### 3.2) Basilea 3

A Basilea, città ubicata all'estremo nord della Svizzera ai confini con la Francia, si è riunita, per la prima volta dal 17 maggio del 1930, la Banca dei regolamenti Internazionali (BIS): il più antico ordinamento finanziario del mondo. È nata con lo scopo di aiutare le Banche centrali di tutto il mondo a raggiungere e mantenere la stabilità monetaria e finanziaria, rendere armoniche le forme di vigilanza e la competitività dei paesi, che ne fanno parte (ai giorni nostri più di 150).

Prima del 1988, ogni nazione aveva delle regole proprie per stabilire l'adeguatezza patrimoniale delle banche, causando una disuguaglianza, in merito alla competitività e stabilità degli Istituti dei diversi Stati. In seguito alla crisi degli anni 70 e a importanti fallimenti bancari, si capisce la necessità di creare regole unitarie globali per evitare l'instabilità del mercato economico. Infatti, il primo accordo internazionale risale al 1988; il secondo è del 2004; mentre Basilea 3 si riunisce nel novembre del 2010, proponendosi di attuare le norme stabilite, tra il 2013 e il 2015, poi estese fino al 2019<sup>96</sup>.

Gli accordi di Basilea 3 sono divisi in tre pilastri di cui si allega il prospetto:

---

<sup>95</sup> Randall S. Kroszner, Philip E. Strahan; What Drives Deregulation? Economics and Politics of the Relaxation of Bank Branching Restriction; The Quarterly Journal of Economics; 4 novembre 1999 (pag. 1442-1448)

<sup>96</sup> Senza autore; BASILEA 3: NUOVE REGOLE PER IL MONDO FINANZIARIO; sito della Borsa Italiana

# Basilea 3 – Riforme del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria

Rafforzamento della regolamentazione e della vigilanza microprudenziali e introduzione di una dimensione macroprudenziale comprendente *buffer* di capitale

		Capitale			Liquidità	
		Primo pilastro	Secondo pilastro	Terzo pilastro		
		Capitale	Contenimento della leva finanziaria	Gestione dei rischi e vigilanza	Disciplina di mercato	
Tutte le banche	<p><b>Qualità e livello del patrimonio di vigilanza</b> Maggiore enfasi su azioni ordinarie e riserve di utili (<i>common equity</i>). Il requisito minimo è innalzato al 4,5% delle attività ponderate per il rischio, al netto degli aggiustamenti.</p> <p><b>Absorbimento delle perdite al punto di non sopravvivenza</b> Gli strumenti del patrimonio di vigilanza saranno provvisti di una clausola contrattuale che ne consenta, a discrezione dell'autorità competente, la cancellazione o conversione in azioni ordinarie qualora la banca non sia più ritenuta solvibile. Ciò accrescerà il contributo del settore privato alla risoluzione delle crisi bancarie future, riducendo l'azzardo morale.</p> <p><b>Buffer di conservazione del capitale</b> Costituito da <i>common equity</i> in misura pari al 2,5% delle attività ponderate per il rischio, il <i>buffer</i> porta il requisito totale di <i>common equity</i> al 7%. Sono imposti vincoli alle distribuzioni discrezionali quando il capitale della banca scende all'interno dell'intervallo del <i>buffer</i>.</p> <p><b>Buffer anticiclico</b> Costituito da <i>common equity</i> in misura compresa fra lo 0 e il 2,5%, viene imposto quando le autorità ritengono che la crescita del credito stia generando un accumulo intollerabile di rischio sistemico.</p>	<p><b>Cartolarizzazioni</b> Viene rafforzato il trattamento patrimoniale di alcune cartolarizzazioni complesse. Le banche sono tenute a effettuare analisi più rigorose del merito di credito per le posizioni in cartolarizzazioni provviste di rating esterno.</p> <p><b>Portafoglio di negoziazione</b> Aumento significativo dei requisiti patrimoniali a fronte delle attività di negoziazione e in strumenti derivati, nonché delle cartolarizzazioni complesse detenute nel portafoglio di negoziazione. Introduzione di un requisito basato sul valore a rischio in condizioni di stress (<i>stressed VaR</i>) volto ad attenuare la prodicidità. Un requisito patrimoniale per il rischio incrementale tiene conto dei rischi di insolvenza e di migrazione di rating dei prodotti creditizi non cartolarizzati, nonché di aspetti connessi con la liquidità.</p> <p><b>Rischio di credito di controparte</b> Rafforzamento sostanziale dello schema per il rischio di credito di controparte mediante, fra l'altro, requisiti più stringenti per la misurazione delle esposizioni, incentivi patrimoniali per il ricorso alle controparti centrali nelle operazioni in derivati e requisiti patrimoniali più elevati per le esposizioni verso altre società finanziarie.</p> <p><b>Esposizioni verso controparti centrali (CCP)</b> Il Comitato propone che le esposizioni di negoziazione verso le CCP idonee ricevano una ponderazione di rischio del 2% e quelle verso i loro fondi di garanzia (<i>default fund</i>) siano trattate secondo un metodo basato sul rischio che fornisce una stima semplice e coerente del rischio associato a tali fondi.</p>	<p><b>Indice di leva finanziaria (<i>leverage ratio</i>)</b> L'indice di leva finanziaria, non basato sul rischio, tiene conto delle esposizioni fuori bilancio e serve da complemento ai requisiti patrimoniali basati sul rischio. Contribuisce inoltre a contenere l'accumulo di leva finanziaria a livello di sistema.</p>	<p><b>Requisiti supplementari nell'ambito del secondo pilastro</b> I nuovi requisiti concernono: gestione del rischio e governance a livello di impresa; rilevazione del rischio connesso con esposizioni fuori bilancio e operazioni di cartolarizzazione; gestione delle concentrazioni di rischio; incentivi per una migliore gestione del rischio e dei rendimenti nel lungo periodo; prassi corrette di remunerazione; prassi di valutazione; prove di stress; criteri contabili per gli strumenti finanziari; governo societario; collegi dei supervisori.</p>	<p><b>Revisione dei requisiti di informativa nell'ambito del terzo pilastro</b> I nuovi requisiti si riferiscono alle esposizioni a cartolarizzazioni e alla sponsorizzazione di veicoli fuori bilancio. Viene richiesta una migliore informativa sulle caratteristiche dettagliate delle componenti del patrimonio di vigilanza e sul loro raccordo con le poste del bilancio di esercizio, compresa una spiegazione esauriente delle modalità di calcolo dei coefficienti patrimoniali regolamentari.</p>	<p><b>Requisiti globali di liquidità e monitoraggio regolamentare</b></p> <p><b>Indicatore di breve termine (Liquidity Coverage Ratio)</b> In base all'LCR le banche dovranno detenere attività liquide di elevata qualità sufficienti a fronteggiare uno scenario di 30 giorni di stress nella raccolta specificato dalle autorità di vigilanza.</p> <p><b>Indicatore strutturale (Net Stable Funding Ratio)</b> L'NSFR è un indicatore strutturale di più lungo periodo volto a segnalare squilibri di liquidità. Esso copre l'intero bilancio e incentiva le banche a utilizzare fonti di approvvigionamento stabili.</p> <p><b>Principi per una corretta gestione e supervisione del rischio di liquidità</b> Le linee guida <i>Principles for sound liquidity risk management and supervision</i> pubblicate dal Comitato nel 2008 recepiscono gli insegnamenti tratti dalla crisi e si basano su una revisione sostanziale delle prassi corrette per la gestione del rischio di liquidità nelle organizzazioni bancarie.</p> <p><b>Monitoraggio regolamentare</b> Lo schema per la liquidità comprende un insieme comune di strumenti di monitoraggio per assistere le autorità di vigilanza nell'individuazione e nell'analisi del rischio di liquidità a livello sia di singola banca sia di sistema.</p>
	SIFI	<p>Oltre a soddisfare i requisiti di Basilea 3, le istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (SIFI) sono tenute a dotarsi di una maggiore capacità di assorbimento delle perdite, coerentemente con i maggiori rischi che pongono per il sistema finanziario. Al fine di determinare quali banche vadano considerate sistemicamente rilevanti, il Comitato ha elaborato una metodologia comprendente criteri sia quantitativi sia qualitativi. I requisiti aggiuntivi di assorbimento delle perdite saranno introdotti mediante l'applicazione graduale di un coefficiente patrimoniale da soddisfare con Common Equity Tier 1 (CET1) e variabile dall'1 al 2,5% a seconda della rilevanza sistemica di una banca. Alle banche soggette al requisito massimo potrà applicarsi un requisito aggiuntivo del 1% quale disincentivo ad accrescere ulteriormente in misura significativa il grado di rilevanza sistemica. Un documento consultivo è stato pubblicato insieme al Financial Stability Board, organismo incaricato di coordinare le misure volte a ridurre l'azzardo morale posto dalle SIFI globali.</p>				

Figura 17: immagine ripresa da [https://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable\\_it.pdf](https://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable_it.pdf)

Il comitato di Basilea 3 ha rivisto il framework prudenziale per le banche, riguarda i tasselli principali delle regole finanziarie: il capitale, la leva finanziaria, la cooperazione nella finanza strutturata, il rischio di liquidità e l'influenza reciproca tra regole prudenziali e ciclo economico. Alcune regole, contenute nei "primi accordi", specialmente quelle contenute in Basilea 2, sono ancora valide; Basilea 3 ha cercato di migliorarne gli aspetti più importanti, al fine di rendere solida e forte la finanza mondiale e stabilire pratiche più adatte ai tempi, necessarie per l'economia reale di cui fanno parte anche le aziende e i cittadini. Perciò, si è passati dall'approccio prudenziale di Basilea 1, avente asset fondati su metodi standard, per affrontare rischi di credito e di mercato a uno Market Oriented di Basilea 3, che si propone di migliorare le norme di Basilea 2, specialmente del primo pilastro, stabilendo un coefficiente di solvibilità così articolato: ogni banca deve disporre di un suo capitale per proteggersi dai rischi connessi alla propria attività e, mentre Basilea 2 prevedeva una quantificazione del grado di rischio rispetto al capitale uguale o superiore all'8%, Basilea 3 presenta una nuova definizione del capitale: introduce un capital buffer per coprire le perdite, ne rafforza la soglia minima; in più troviamo un leverage ratio (leva finanziaria), con l'add-on che è un indicatore con cui si misura l'indebitamento di un'azienda, il counterparty risk, legato all'inosservanza contrattuale della controparte, la liquidity coverage ratio, asset liquidi per far fronte alle scadenze mensili e, infine, il Net Stable Funding Ratio, cioè la capacità della Banca a sopportare eventuali crisi di liquidità in un anno<sup>97</sup>.

Per migliorare la qualità del capitale vengono introdotti altri buffer patrimoniali e dei coefficienti di solidità patrimoniale, non influenzati dai cicli economici. Bisogna, inoltre, rafforzare il common equity, comprendente le azioni ordinarie più le riserve, che devono essere uguali almeno al 4,5% dei prestiti (Core Ratio<sup>1</sup>), a interesse variabile, in base al loro rischio, le quali salgono al 5,5% con il Tier 1 Ratio<sup>98</sup> e, infine all'8% con il Total Capital Ratio. Inoltre, si deve considerare l'aggiunta della riserva di conservazione del capitale, pari al 2,5% dei prestiti concessi, una specie di "cuscinetto di capitale anti crisi", che, però, può trasformarsi in un restringimento del credito alle imprese e alle famiglie, costrette a pagare interessi eccessivi.

---

<sup>97</sup> Laurent Balthazar; From Basel 1 to Basel 3: The Integration of state of the Art Risk Modelling; palgrave macmillan; 2006 (pag. 209-212)

<sup>98</sup> È chiamato anche patrimonio di base o di qualità primaria perché costituisce il nocciolo duro del capitale di ogni banca. Al tier 1 capital concorrono: il capitale versato, le riserve e gli utili non distribuiti

Schema riassuntivo dei requisiti di capitale per banche diverse dalle *global systemically important banks (G-SII e O-SII)*

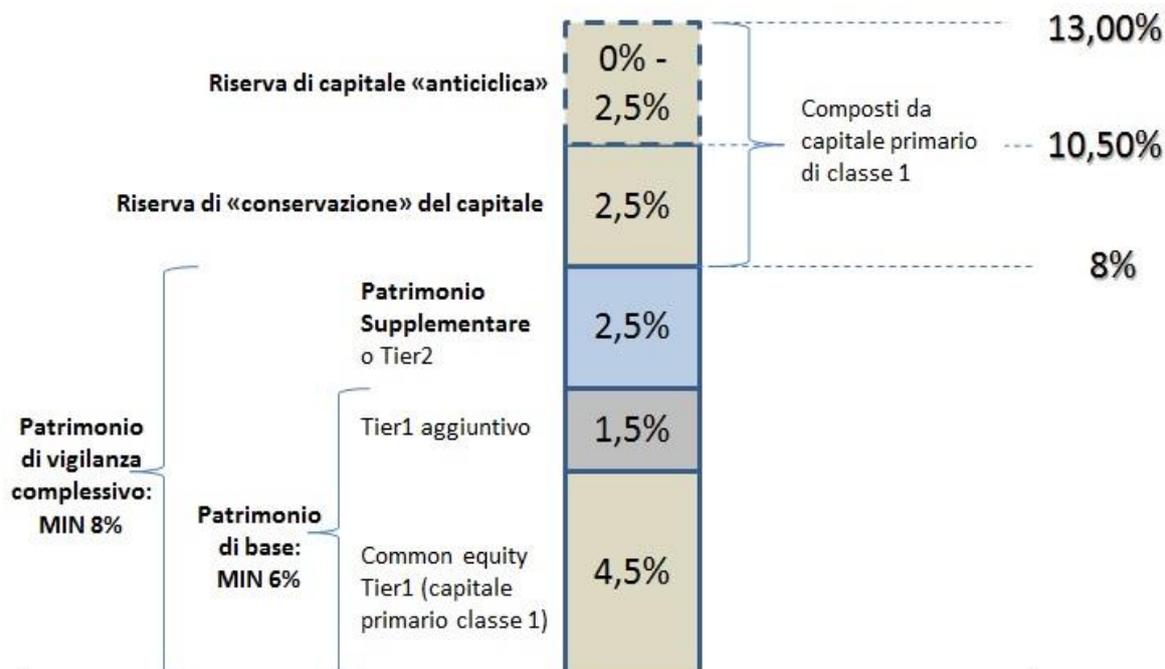


Figura 18: immagine ripresa da [www.airfirm.it/basilea3-schema-riassuntivo-del-capitale/](http://www.airfirm.it/basilea3-schema-riassuntivo-del-capitale/)

Inoltre, sono utilizzati criteri di selezione più stringenti, coperture minime più alte, con l'aggiunta di un buffer di capitale, il quale limita la distribuzione degli utili; al coefficiente di solvibilità (risk based<sup>99</sup>) si aggiunge un nuovo ratio, per contenere la leva finanziaria utile per i dati di bilancio.

Vengono richiesti più requisiti per i prodotti di cartolarizzazione e ri-cartolarizzazione sia nel trading sia nel banking book e derivati, e anche nel rischio di mercato per coprire eventuali perdite e si esige maggiore prudenza riguardo alle polizze assicurative.

Sono approntati nuovi modelli di gestione operativi pure durante il giorno e capaci di rafforzare la vigilanza; gli strumenti di misurazione vengono integrati con tre nuovi ratio: a

<sup>99</sup> È un tipico coefficiente di patrimonializzazione calcolato come rapporto tra l'ammontare del patrimonio vigilanza e il totale delle attività, in bilancio e fuori bilancio, ponderate in ragione dei rischi di perdita per inadempimento dei debitori (rischio di credito). Le banche devono costantemente mantenere un coefficiente di solvibilità minimo dell'8%. (definizione ripresa da bankpedia)

brevissimo, medio e lungo termine; si rendono più accurate le analisi per capire come l'azienda reagirebbe nei momenti di crisi e le strategie per reperire nuovi fondi. Questi provvedimenti dovrebbero essere molto forti, perché, come è scritto in un articolo finanziario su il "Il Mondo", ci sarebbe il pericolo che misure "più soft" possano essere utilizzate per penalizzare gli istituti, come quelli italiani, i quali, da poco, si sono rafforzati contro i mercati in crisi e, al contrario, premiarne altri "meno virtuosi", che sarebbero capaci di approfittare dei vantaggi riguardanti la redditività concessa da una Basilea 3, meno rigorosa<sup>100</sup>.

### 3.3) MIFID II

La crisi, iniziata nel 2007, ha prodotto un cambiamento nell'ordinamento finanziario europeo, sia nel settore creditizio sia in quello di vigilanza e ha ridefinito le funzioni dei supervisori. Vi sono state modifiche in campo operativo, necessarie per adeguare le attività a una nuova procedura e per rendere "attuabili" forme di responsabilità degli intermediari<sup>101</sup>.

Per stare al passo con i tempi è stata rivisitata la struttura di MIFID I e, perciò, si impiegano più tecnologie informatiche e telematiche nel mercato finanziario capaci di introdurre impianti validi per una nuova distribuzione e tecnicità dei prodotti. È nata, da queste premesse, la direttiva 2014/65/UE conosciuta come MIFID II che dà un nuovo ordine alla MIFID I e delega a un regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio n°600/2014 la disciplina da cui scaturisce un mercato trasparente<sup>102</sup>.

La revisione della MIFID I è iniziata nel 2010 ed è finita nel 2014; le leggi nazionali hanno ricevuto i suoi provvedimenti entro il luglio 2016, che sono stati resi operativi dal 3 gennaio 2017<sup>103</sup>.

La MIFID traccia le norme dell'intermediazione finanziaria mettendo in cima alle sue regole la disciplina che regola i rapporti tra intermediari e clienti e l'effettiva molteplicità di situazioni, strumenti, servizi che dipendono dal bisogno del mercato finanziario. Ha come obiettivo, in primo luogo, quello di dare valore e garantire la posizione e le necessità di un

---

<sup>100</sup> Silvio Cuneo, Renato Maino; International rating and economic cycle: a structural approach towards Basel 3 regulation; Bancaria editrice (volume 12); dicembre 2010 (pag. 47-52)

<sup>101</sup> Idem pag. 19

<sup>102</sup> Idem pag. 26-28

<sup>103</sup> Idem pag. 56

determinato e unico investitore e di rendere gli investimenti adatti a lui e alle sue singole inclinazioni; in secondo luogo appare in modo chiaro che l'investitore, il quale chiede delle garanzie, non sia rappresentato dal solo cliente non professionale, ma da molteplici categorie di contraenti per cui bisogna essere capaci di assicurare e proteggere anche loro<sup>104</sup>.

Per tale motivo è nata la MIFID II come risposta alla crisi finanziaria recente ed ha portato alla luce il bisogno per gli intermediari di un lavoro meglio strutturato, più funzionante, più trasparente, con maggiori sistemi di controllo e di equilibrio; quindi, la MIFID II, ha avuto degli "aggiustamenti" della normativa rispetto alla MIFID I con l'accrescimento di regole organizzative adatte a prevenire le crisi di mercato. Inoltre, mette dei paletti agli spazi in cui si muove la self-regulation degli intermediari, trovando delle soluzioni capaci di sterilizzare i c.d.i.<sup>105</sup>.

I mercati sono cambiati per la presenza di nuovi prodotti, di nuovi metodi di contrattazione, di nuovi operatori che vi sono presenti in modo diretto e indiretto; si trovano anche nuovi e diversi rischi, interessi privati, pubblici e politici che tutti insieme hanno spinto le autorità dell'UE a formulare delle disposizioni per mettere ordine in un mercato importante.

L'obbligo di informazione disciplina i rapporti che tutelano il contraente, specialmente se debole; ha una posizione centrale nel contratto, nella fase che lo precede e in quella esecutiva. Questo obbligo è stato, per lungo tempo, sottovalutato per poi essere considerato come "obbligo di buona fede".

Le procedure burocratiche messe in pratica dall'UE, per chiarire la questione delle norme, sono insicure e incerte, come dimostrano le esclusioni obbligatorie e facoltative che si trovano negli artt. 2 e 3 della direttiva e le esenzioni contenute negli artt. 4 e 9 del regolamento, perché le autorità comunitarie, quando devono prendere una decisione, sono sottoposte a parecchi compromessi. Tali decisioni, comunque, possono essere sottoposte a modifiche, sia da una normativa da formulare in seguito, sia da una procedura di applicazione da parte dei gruppi economici operanti sul mercato. Come prova di queste incertezze, vi è la scarsa efficacia con cui la UE ha dato esecuzione alla normativa del MIFID II, che dipende dalla direttiva 2014\65\UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, e il Regolamento

---

<sup>104</sup> Idem pag. 98-100

<sup>105</sup> Idem pag.126-128

600\2014 del Parlamento Europeo con la stessa data che può essere condannata a un lungo periodo di *vacatio legis*. Questi atti normativi appartengono a una prima parte di regolamentazione che saranno resi esecutivi solo dal 3 gennaio 2017, a cui farà seguito una seconda, giudicata dall'UE di importanza fondamentale, in cui saranno prese delle effettive misure di sviluppo e di adattamento da parte dell'ESMA che dovrà lavorare su un centinaio di “misure di livello 2” sempre se, nel frattempo, non siano già state cambiate<sup>106</sup>.

Nel sistema di entrambe le MIFID, le clausole generali continuano ad essere operative e partecipano alla disciplina dell'obbligo di formazione.

Nel periodo precedente alla pubblicazione della Direttiva n°2004\39CE (cd MIFID), la disciplina esistente prevedeva l'obbligo di informazione a favore dell'investitore al dettaglio (spec. Art.28 Regolamento Consob n°11522\1998). Ma era resa vana dalla “dichiarazione autoreferenziale” che era solamente una forma per aggirare le norme. In questo modo si abbassava il limite di tutela dell'investitore non professionale che, specialmente nei soggetti deboli, era in sostanza annullata. La giurisprudenza corresse questo modello dichiarando che non possedesse alcun effetto giuridico per cui è evidente che, già nei tempi precedenti alla MIFID, era importante tutelare il cliente, anche se il flusso di informazioni raggiungeva uno scarso livello. Bisogna aspettare la MIFID I per avere delle norme che obbligano l'informazione (art.21 TUF). La MIFID II agisce sulla linea della continuità e dà importanza alla trasparenza dei rapporti tra cliente e intermediario. Il primo obbligo di quest'ultimo è quello di “acquisire informazioni sul cliente” in modo tale da fornirgli le informazioni di cui ha bisogno, che sarebbero quelle di “ritorno” che devono essere conformi alle regole di “adeguatezza e appropriatezza dell'operazione”. È, perciò, basilare il parallelismo tra il movimento in entrata delle informazioni verso l'intermediario e quelle in uscita verso il cliente. Vi sono alcune informazioni di “base”, a cui è vincolato l'intermediario. Vi sono tre categorie di clienti (cliente al dettaglio o retail, cliente professionale, controparte qualificata) verso le quali sono disposte delle diverse tutele, le quali stabiliscono che il cliente possa “spostarsi” tra le diverse categorie; è fatto obbligo all'intermediario consigliare il cliente circa la difesa che acquista o perde passando da una categoria all'altra.

---

<sup>106</sup> Idem pag. 157-160

Vi è anche l'obbligo che si occupa di "conflitti d'interesse": l'intermediario deve prima di tutto evitare che questo accada, in caso contrario ne deve informare il cliente (art. n° 56 e art. 23). Le fonti di tale obbligo sono contenute nelle norme della Direttiva, oltre che nella legge di esecuzione<sup>107</sup>.

Bisogna stabilire se il sistema giuridico della MEFID II è "chiuso" o è, invece, "aperto" per cui le sue norme saranno influenzate da un aspetto giuridico più ampio. Nel primo caso, i rapporti dei servizi di investimento dipendono solo dalle direttive comunitarie; nel secondo caso insieme alle "regole comunitarie" cooperano anche quelle generali, in particolare l'obbligo della informazione in favore del cliente. L'obbligo di quest'ultimo può essere di natura legale, iniziare dalle norme comunitarie di diritto interno e di diritto negoziale ed essere previsto dalle regole contrattuali sottoposte alla disciplina del contratto generale. L'informazione, cui l'intermediario è tenuto nei confronti del cliente, deve essere diretta e capace di renderlo consapevole dei rischi in cui potrebbe incorrere. Se si viola l'obbligo di informazione, vi è la "annullabilità del contratto per dolo omissivo". Vi è anche il problema della difesa "patrimoniale" del cliente; se l'intermediario assumesse una condotta illegittima nei suoi riguardi, vi sarebbe il risarcimento del danno. Il rapporto tra cliente e intermediario è definito nel "contratto quadro", ma esiste anche un contratto di investimento. Nel primo l'intermediario è obbligato a mettere in pratica le disposizioni del cliente; nel secondo presentano una causa unitaria con quella che è propria del contratto quadro. Se vi è una violazione dell'obbligo di informazione come l'inadempienza contrattuale, si può avere la risoluzione del contratto (con la nullità di quelle di investimento) e la tutela di risarcimento per la salvaguardia del cliente.

Facendo un distinguo tra gli organi di informazione e la consulenza, bisogna vedere quale sia la conseguenza giuridica della trasgressione dell'obbligo di informazione nella fase esecutiva del contratto. Se l'interesse di una parte contraente (in genere la parte debole) non viene effettuato totalmente o non è proprio realizzato, la loro trasgressione deve essere considerata come "inadempienza contrattuale". Il cliente potrà avvalersi dei rimedi contrattuali, tra cui la

---

<sup>107</sup> Idem pag. 183-186

risoluzione del contratto, se l'inadempimento è "importante" ai sensi dell'art. 1455 c.c. e al risarcimento dei danni<sup>108</sup>.

Il contenuto minimo del contratto non riguarda gli obblighi di informazione strumentale in quanto è sufficiente la volontà delle parti per concludere l'accordo.

L'adeguatezza (suitability rule) è la regola che riguarda le operazioni, eseguite dal cliente, le quali dovrebbero essere sempre "adatte". Si occupa della consulenza degli investimenti e della gestione del portafoglio e sia la MIFID I e sia la MIFID II affermano "la gestione su base discrezionale e individualizzata di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dai clienti qualora tali portafogli includano uno o più strumenti finanziari" (art.4 primo paragrafo n°8).

Essa ha due sottocategorie: l'adeguatezza in senso tecnico e l'appropriatezza (Titolo II artt.39 e s.s. del nuovo Regolamento intermediari della Consob n°16190\07).

Le informazioni che devono essere a conoscenza dal cliente riguardano: a) le sue conoscenze per quanto concerne l'investimento; b) la sua situazione finanziaria; c) quale obiettivo di investimento vorrebbe.

I rimedi a disposizione del cliente, in caso di inosservanza dell'intermediario, si trovano negli orientamenti dell'ESMA e arrivano fino a considerare nullo il contratto e al diritto di risarcimento (art.1338 c.c.).

Al regime dell'appropriatezza è dedicato il paragrafo 3 dell'art.25. L'intermediario può operare anche senza aver prima eseguite le operazioni preliminari riguardo le informazioni, ma rispettando alcune condizioni.

La MIFID II non presenta cambiamenti importanti riguarda i profili sulla suitability rule, ne consegue che, modificare la MIFID I dopo soli 10 anni è stato anacronistico.

Esistono problemi inerenti ai rapporti negoziali che sono caratterizzati da una forte differenza, per cui bisogna predisporre apparati per tutelare la parte debole. La MIFID II non contiene

---

<sup>108</sup> Idem 189-192

novità rispetto alla disciplina che era seguita e ancora oggi è seguita in tema di clausole vessatorie<sup>109</sup>.

È data sempre importanza al risparmio; la disciplina europea, con la direttiva n° 2011\83\UE, ha introdotto novità sulle clausole vessatorie. Invece vi è una nuova normativa sulla distribuzione dei prodotti complessi nel quadro della riforma dei mercati finanziari fatta dall'ESMA e dalla Consob.

Il “De iure condito”, l’attitudine dei mercati finanziari, conosciuta come “retailisation”, chiede che vi sia risposta adeguata del sistema delle Autorità e, perciò, la Consob vuole aumentare, nel nostro Paese, le decisioni dell'ESMA, che sono le stesse stabilite dalla MIFID, per tutelare gli investitori retail.

Vi sono parametri che rappresentano il grado del rischio relativo al prodotto complesso, con le stesse finalità di difesa del risparmio pubblico. Oggi le famiglie sono molto esposte a una riduzione dei risparmi quali: titoli di Stato, obbligazioni e azioni e a un maggiore peso fiscale.

“De iure condendo”: nella MIFID sono contenute delle regole specifiche sui prodotti finanziari complessi e no, sulla loro fondazione e distribuzione per mezzo di servizi classici e di attività di investimento. Molto interessanti sono le regole di “product governance”, le quali hanno lo scopo di diminuire il rischio specialmente del cliente che sta alla base dei prodotti finanziari. Le imprese di investimento devono produrre profitti per un target di clientela ben definito e distribuirli secondo una strategia compatibili con il target scelto. Tali regole devono essere valide per le imprese di investimento, che producono strumenti finanziari e per quelle che li distribuiscono<sup>110</sup>.

Una novità abbastanza rilevante si occupa delle imprese di investimento le quali devono garantire la conoscenza e la competenza del loro personale, a cui devono imporre di non utilizzare un target di vendita che potrebbe favorire un particolare strumento finanziario se ne esiste uno differente, più adatto ai desideri del cliente. Come suggerisce il documento della Consob, i metodi usati per determinare il rischio, devono corrispondere sia all’atto della vendita sia a quello d’acquisto (e giacenza da parte dell’intermediario). In più è ristretto il

---

<sup>109</sup> Idem pag. 197-200

<sup>110</sup> Idem pag. 263-265

numero degli strumenti su cui è possibile il servizio di “execution only”. La MIFID II restringe ancora di più i casi in cui i clienti possono comprare e vendere strumenti finanziari senza utilizzare i principi di appropriatezza o adeguatezza e offre un elenco di prodotti che escludono i fondi comuni strutturati e, alcune volte, anche i depositi dello stesso genere, inclusi le polizze assicurative e OICR.

Sono ferme le regole che, in precedenza, tutelavano gli investitori con il principio di “riserva dell’attività finanziarie” e i meccanismi di garanzia basati sull’accordo della tipologia di un prodotto al target della clientela. Aumentano gli obblighi a carico degli intermediari che devono fare verifiche riguardanti la tecnica dei prodotti in commercio e si cercano livelli più idonei di trasparenza, affidati agli organi di vigilanza europei e nazionali riguardanti alcuni servizi.

Si prospetta un maggiore avvicinamento alle best practices e minore opportunismo per adeguarsi alle tecniche finanziarie europee. Le Autorità della UE, che si occupano di vigilanza, prevedono un meccanismo interventistico, di cui l’ESMA è ancora carente. Comunque, è necessario sapere quale sia il vero ruolo dell’ESMA e dell’EBA, riguardante il controllo e l’intervento sui prodotti, che si trovano negli artt.39 s.s. della MIFID e siano compatibili con la base giuridica (art 114 TFUE). Vi sono state varie controversie riguardanti i ruoli attribuiti alle due agenzie: alcuni asseriscono che siano state conferite loro misure con forza di legge, mentre la Corte di Giustizia ha concluso che i loro poteri sono disciplinati dall’art. 28 reg. citato e perciò entrambe possono adottare “atti” quasi legislativi<sup>111</sup>.

E’ rilevante, per quanto riguarda la materia della trasparenza, prima e dopo lo scambio (pre e post trade), che il legislatore sia consapevole della necessità di regolamentare ulteriormente il mercato, specialmente nei sistemi economici concorrenziali, in cui vi è bisogno di informazioni trasparenti le quali diano la possibilità di fare verifiche del mercato sia pubblicistico, sia privatistico per assegnare la massima importanza alla trasparenza delle trattative di mercato verificabile sia ex ante che ex post.

Il mercato concorrenziale è sicuramente vantaggioso, ma ha bisogno di regole che mettano un freno all’iniziativa economica privata. Tutto questo è necessario se si guardano gli interessi

---

<sup>111</sup> Idem pag. 208-214

dei mercati i quali non sono solo economici, ma si riflettono nella vita delle persone come ha dimostrato la crisi ancora in atto. È necessaria, perciò, una nuova cultura del mercato che veda nella consapevolezza delle operazioni economiche il mezzo per ridare agli investitori il ruolo principale del mercato<sup>112</sup>.

Quindi, la MIFID II è nata per rendere il mercato più stabile, in seguito alla riduzione dei rischi strettamente connessi alla diffusione di strumenti derivati: Product governance e Product intervention sono utilizzati dalle Autorità per dare un orientamento al mercato degli strumenti finanziari. È evidente l'aumento dei prezzi di questi prodotti, che è il costo del sistema di protezione degli investitori più penetrante di quello in vigore precedentemente. Come conseguenza, questi nuovi obblighi richiedono un vincolo maggiore ai soggetti sottoposti a vigilanza, che dovranno rispettare procedure di supervisory risk assessment di maggiore forza, con effetti su best practices, proceeding e technical standards, usate momentaneamente per superare i problemi del nuovo millennio; in questo senso sono orientate anche le regole bancarie<sup>113</sup>.

Senza ombra di dubbio la MIFID II inserisce controlli sulle qualità dei derivati e avanza premesse di “obblighi di garanzia” che coprano anche “beni di risparmio”, per assicurare un alto livello di protezione per i risparmiatori in base alle indicazioni disciplinari della legge n° 262 del 2005.

Il pacchetto MIFID II\MIFIR ha riconosciuto all'ESMA poteri di intervento maggiori con una parziale cessione della sovranità nazionale ai vertici europei nel settore della vigilanza.

È stata riscontrata l'esigenza di identificare le modalità di coordinamento dell'architettura finanziaria europea concedendo alla BCE responsabilità dirette (solo) per la vigilanza prudenziale. Tali modalità di coordinamento devono assicurare l'unitarietà delle forme di supervisione, in modo che si impedisca di incidere negativamente sulla applicazione della normativa speciale<sup>114</sup>: l'ESMA ha la facoltà di intervenire solo sui derivati e di rafforzare la

---

<sup>112</sup> Idem pag. 230-233

<sup>113</sup> Idem pag. 253-257

<sup>114</sup> La BCE insieme alle Autorità nazionali- in capo alle quali permane il compito di vigilare su specifiche materie (come la MIFID) - dovrà assicurare un'azione unitaria che non crei, da un lato, sbilanciamenti tra materie oggetto della supervisione (materia prudenziale vs altre) e, dall'altro, tra operatori del mercato (banche significative vs altri intermediari finanziari)

supervisory convergence<sup>115</sup> per proteggere il mercato finanziario. A questo punto è necessaria una scelta tra la corrispondenza delle forme di supervisione relative alle funzioni e ai compiti dell'ESAs, tra le Autorità europee e un programma più forte, derivato dal cambiamento di ruolo e delle funzioni assegnati a ognuna di esse.

È certo che si farebbe un passo avanti con il compimento del Capital Markets Union, il quale porterebbe l'Europa ad acquisire un supervisore unico dei mercati dei capitali<sup>116</sup>.

Le soluzioni scelte dalla MIFID II, da valutare insieme alle regole riformatrici (cfr CRDIV Solvency, proposta di modifica della shareholders rights directive ecc.), dal 2002 in avanti, sono sempre più ristrette riguardo all'autonomia privata nella sfera del settore finanziario. Una protezione dell'interesse privato, per tutelare il risparmio pubblico, legittima gli interventi fuori della norma, utili al ritorno della fiducia nei mercati finanziari. Si sta, pure, cercando di limitare il campo delle attività dei mediatori finanziari e le autorità si chiedono, se non sia opportuno separare l'attività delle Banche da quella di intermediazione finanziaria.

Bisogna anche inserire la disciplina del cdi, introdotta dal MIFID II, nel testo delle regole finanziarie, adottando una misura "mediana": tagliare alla radice la minaccia dei cdi per i danni all'economia di ogni investitore, ma non impedirne l'operazione, una volta che il cliente, informato dei rischi, sia deciso a procedere. In ogni caso, si deve agire sempre nell'interesse del cliente e fare una distinzione, sul piano delle strutture, tra interesse sociale dell'impresa e interesse individuale del cliente. Per superare questo contrasto ci si deve affidare o alla libera decisione o al legislatore<sup>117</sup>.

Per questo motivo, la crisi finanziaria ha dato il via a una serie di riforme riguardanti settori di mercato poco conosciuti nel passato, come quello delle commodity e dei suoi derivati. La revisione prodotta dalla MIFID è stata utile per migliorare un insieme di misure capaci di

---

<sup>115</sup> A tal riguardo le osservazioni svolte dall'ESMA Executive Director al CISI 2015 Annual Conference, a Londra, la quale con riferimento al "What we have still to do- supervisory convergence" ha sottolineato che "our aim is to achieve high, consistent standards of supervisory throughout the EU, to ensure investor protection, orderly markets, and financial stability are achieved in practice. That cannot just be done through rule making, once you have a common regulatory framework it is important to work collectively to achieve convergence of supervisory outcomes and practices. The draft guidelines on knowledge and competence are an example of how ESMA can enhance the single rulebook and promote supervisory convergence by making recommendations in areas where differences in application exist" (V. Ross, The European Regulatory Outlook, CISI 2015 Annual Conference, Londra 1 luglio 2015; pag. 3)

<sup>116</sup> Idem pag. 251-260

<sup>117</sup> Idem pag. 276-279

superare i problemi della speculazione e della scarsa trasparenza che, in passato, hanno caratterizzato i commerci delle materie prime, come pure il mercato delle commodity agricole le quali, per il cambiamento eccessivo di prezzi, potrebbero creare problemi alla catena alimentare. Sono state, quindi, introdotte varie novità non esenti da aspetti critici. L'ideale sarebbe una tipologia differenziata di commodity con regole chiare ed efficaci.

Un'altra criticità deriva dall'organizzazione delle fonti delle norme e dai modi e dalle forme delle regole. Il bisogno di arrivare, in tempi brevi, a una riforma e di uniformare la direttiva europea nei diversi Paesi dell'UE, ha fatto scegliere un percorso su più livelli (i quattro livelli del c.d. Lamfalussy process), costituito da comitati. La materia regolata è molto complessa e richiede il ricorso alla delega verso le autorità competenti e, in seguito, alla cura di vari documenti "on going".

Vi è anche il problema della gerarchia delle fonti e della loro accountability e il bisogno di un migliore coordinamento tra le diverse Autorità, unito a quello di analizzare le questioni, dal punto di vista macroprudenziale e microprudenziale per cui sono nati comitati congiunti. Alla fine, ci si trova di fronte a troppe norme utilizzate su più livelli e in diverse fasi.

Dare delle regole, al servizio di consulenza finanziaria indipendente, è difficile, ma la MIFID si è dimostrata capace di registrare un pregevole progresso nella tutela a favore dell'investitore non professionale, seguendo una attenuazione (in quanto l'eliminazione è impossibile) dei conflitti d'interesse; comunque ogni Stato, membro dell'UE, può imporre degli obblighi da aggiungere a quelli già esistenti, nel singolo ordinamento interno. Questo deve avvenire senza decadere in un "gold plating" penalizzante del mercato nazionale e di quello di riferimento, ma che consenta un'autonomia nell'offrire i propri servizi di consulenza a chi fa un investimento. Sono indicati anche obblighi aggiuntivi, come il divieto o il restringimento dell'offerta o l'accogliere compensi, monetari e non, forniti da terzi o da chi agisce per conto di terzi<sup>118</sup>.

È da fare attenzione ai rischi di sovrapposizione tra le norme dei diversi compartimenti del mercato (bancario-assicurativo) e quelle generali, in difesa del consumatore, nel caso vi siano

---

<sup>118</sup> Idem pag. 289-291

“vuoti” di tutela. La MIFID II ha presunto che, nel caso, le norme riguardanti le informazioni al cliente, siano date anche da un'altra normativa dell'Unione Europea, a cui sono soggette.

Comunque, tale problema fa parte di quello più generale dell'efficacia sempre più forte, che i fini e i metodi della “consumer protection law” detengono sulla “security regulation” e negli eventi di “overlapping”, che obbligano l'attore a dover cercare difficili studi delle fonti per riuscire a individuare la norma giusta<sup>119</sup>.

In conclusione, l'emissione delle regole, emanate da MIFID II, ha contrassegnato l'inizio di precetti disciplinari capaci di assicurare il rispetto, in modo da dare maggiore trasparenza alle trattative relative, ai titoli nei mercati e, nello stesso tempo, fa crescere la fiducia di chi investe, nei tempi che precedono e seguono la transazione finanziaria<sup>120</sup>.

### 3.4) SEVIF

In seguito alla insufficiente vigilanza finanziaria, messa in evidenza dalla crisi economica del 2007/2008, sia a livello nazionale sia europeo, evidenziando la scarsa cooperazione, coordinamento (attuazione conforme del diritto dell'UE) e stima tra le cariche nazionali competenti in materia, nel 2008, Barroso, al tempo Presidente della Commissione Europea, mette insieme un team di esperti indipendenti, con a capo Jacques de Larosi re, e assegna loro il compito di formulare progetti in grado di rendere pi  efficaci, integrati e sostenibili gli organi di vigilanza dell'UE. Questa Commissione, nell'ottobre 2009, presenta i suoi giudizi sui temi, accolti nel novembre del 2010 e resi operativi dal gennaio 2011. Nel rapporto finale, del 25 febbraio 2009 (“relazione Larosi re”), caldeggia una vigilanza pi  forte ed efficiente per diminuire i rischi e l'importanza di crisi finanziarie future. In pi  si consiglia di dare vita al SEVIF, l'acronimo di “Sistema di Vigilanza Finanziaria”, che   formato da pi  livelli di autorit , operanti nel campo dei mercati microprudenziali e macroprudenziali necessari a fornire la stessa sorveglianza, in ambito di finanza, a tutti i Paesi dell'UE.<sup>121</sup> La vigilanza microprudenziale   volta a controllare e limitare i pericoli di ciascun istituto finanziario e a

---

<sup>119</sup> Idem pag. 296-298

<sup>120</sup> Idem pag. 302-304

<sup>121</sup> Luigi Donato, Rosario Grasso; GLI STRUMENTI DELLA VIGILANZA BANCARIA EUROPEA. OLTRE IL TESTO UNICO BANCARIO, VERSO IL SINGLE SUPERVISORY MECHANISM; Banca, Impresa, Societ ; 2014 (pag. 3-8)

proteggere i consumatori, mentre quella macroprudenziale è interessata a mettere un freno alle situazioni difficili nel complesso finanziario nella sua totalità, per aiutare e limitare eventuali grosse perdite nel mercato globale.

In più consiglia di dar vita al SEVIF, formato dal “CERS”, “Comitato Europeo per il Rischio Sistemico” e dalle tre autorità di vigilanza europee (AEV), divise in “ABE” (Autorità bancaria europea), “ESMA” (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), “EIOPA” (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e, infine, dalle autorità di vigilanza a livello nazionale per il rischio sistemico.

Il CERS è una Agenzia dell’UE, ubicata a Francoforte, approvata, nella riunione (regolamento UE n° IO92\2010) del 18-19 giugno 2009 dal Consiglio dell’UE di cui è un organo indipendente; si occupa di vigilare sul sistema macroeconomico e sulla prevenzione o alleggerimento del rischio sistemico nei paesi europei.

È composto dagli Organi:

- 1) Consiglio generale;
- 2) Lo Steering Committee;
- 3) Il Segretariato, a cui provvede la BCE;
- 4) Il Comitato scientifico consultivo;
- 5) Il Comitato tecnico consultivo.

Del Consiglio generale fanno parte membri con diritto di voto e membri senza diritto di voto. I primi sono: 1) Presidente e Vicepresidente della BCE; 2) Governatori delle Banche centrali dei Paesi dell’UE; 3) un membro che rappresenti la Commissione Europea; 4) il Presidente dell’EBA; 5) il Presidente dell’EIOPA; 6) il Presidente dell’ESMA; 7) il Presidente e il Vicepresidente del Comitato scientifico consultivo; 8) il Presidente del Comitato tecnico consultivo. I secondi sono: 1) un rappresentante di alto livello di una delle autorità europee (bancaria, assicurativa, valori) scelto in base al tema da discutere, 2) il Presidente del Comitato economico e sociale dell’UE che è per diritto il Presidente della BCE.

L’Assemblea si è riunita, per la prima volta, a Francoforte il 20 gennaio 2011.

Oltre agli obiettivi già evidenziati deve svolgere dei compiti istituzionali che sono:

- 1) analizzare e studiare le informazioni più importanti;
- 2) riconoscere, a priori, i possibili rischi sistemici;
- 3) far sapere, anche pubblicamente, i rischi considerati più pericolosi;
- 4) divulgare, pure pubblicamente, consigli per adottare misure atte a correggere i rischi segnalati;
- 5) le sue azioni siano collaborative con quelle delle organizzazioni internazionali, in special modo, con il Fondo Monetario Internazionale, il Financial Stability Board e le Autorità dei Paesi che non fanno parte dell'UE e si occupano anche loro di macroeconomia prudenziale. Il sistema di microeconomia prudenziale è affidato all'ABE, all'ESMA e all'EIOPA, che fanno parte del comitato congiunto.

Quando nel 2012 viene istituita l'Unione Bancaria si cambia la forma di vigilanza dell'UE e vengono inseriti nuovi elementi, quali:

- 1) un codice unico di vigilanza;
- 2) un meccanismo unico di vigilanza (SSM), in funzione dal 2014;
- 3) un meccanismo di risoluzione unico (SRM), operativo dal 2016;
- 4) un sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS).

Queste innovazioni servono per rompere la connessione tra rischio sovrano e fragilità dei sistemi bancari a livello nazionale ed europeo e strutturare le attività di sorveglianza sulle banche per renderle più efficienti sul piano europeo.

Il Consiglio europeo, oltre al CERS, il 18–19 giugno 2009, dà le direttive per istituire le AEV composte da tre Autorità di vigilanza europee necessarie, affinché la qualità e l'accordo di quelle nazionali e degli altri Paesi siano rinforzate dando vita a un unico insieme di regole europee valide per tutti gli istituti finanziari. Esse, inoltre, devono poter esercitare la vigilanza sulle agenzie di rating del credito dal settembre 2009, diventando operative dal 2011<sup>122</sup>.

---

<sup>122</sup> Gabriella Mazzei; La nuova disciplina sulla gestione delle crisi bancarie tra incertezza interpretativa e difficoltà applicative; amministr@tivamente.it; dicembre 2017 (pag. 8-14)

Le AEV hanno la responsabilità, a livello europeo, della vigilanza microprudenziale; possiedono una personalità giuridica e fanno capo ognuna al rispettivo presidente. Nel settembre 2017, la commissione europea ha prodotto il “pacchetto sul riesame delle AEV”, tre proposte di legge, le quali devono rinforzarne i compiti, il potere, la governance e il finanziamento. Comprendono più livelli di autorità:

1) l'autorità bancaria europea (ABE), che prima risiedeva a Londra, ma è stata spostata, dal 30 marzo 2019, a Parigi in seguito all'Uscita dell'Inghilterra dall'UE e la cui base giuridica è il Regolamento n°1093\2010 dell'UE; ha il compito di sorvegliare e rappresentare tutte le autorità di vigilanza bancaria. Può intervenire sugli Enti di credito, sui gruppi di società finanziarie, sulle agenzie di investimento, sulle banche; inoltre, è responsabile, insieme al CERS e alle altre agenzie, ognuna nel suo ambito, delle prove di stress per gli Istituti di credito europei.

2) l'autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), con base giuridica nel Regolamento UE n° 1094\2010, ha sede a Francoforte dal 2010 e si occupa delle imprese di assicurazione, dei suoi intermediari, delle società finanziarie, degli enti di ogni tipo di pensione, usando dei regimi di “solvibilità” e l'EPAP. Anche l'EIOPA coordina le prove di stress che permettono di valutare la fragilità delle parti assicurative e pensionistiche;

3) l'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), base giuridica nel Regolamento UE n° 1095\2010, con sede a Parigi, che sorveglia il mercato finanziario europeo, per migliorarne il funzionamento, per rendere più forti e protetti gli investitori e la cooperazione tra le autorità nazionali del settore. Essa ha queste autorità: 1) collabora allo sviluppo di una raccolta di regole, uguali in tutta Europa, riguardanti i valori mobiliari; 2) rende omogeneo il trattamento degli investitori nell'UE e ne assicura un livello idoneo con una vigilanza efficiente; 3) istituisce le stesse condizioni di concorrenza per chi fornisce servizi finanziari e assicura la validità dei costi di vigilanza per le società sottoposte a controllo; 4) rende più forte la vigilanza internazionale; 5) si dedica alla vigilanza di enti che risiedono in tutta l'Europa; 6) è garante del coordinamento dell'operato delle autorità, le quali sorvegliano i titoli, ed è in grado di assumere misure capaci di arginare e/o superare una crisi.

Vieta il commercio, la distribuzione e la vendita di opzioni binarie a investitori al dettaglio per tre mesi prorogabili<sup>123</sup>.

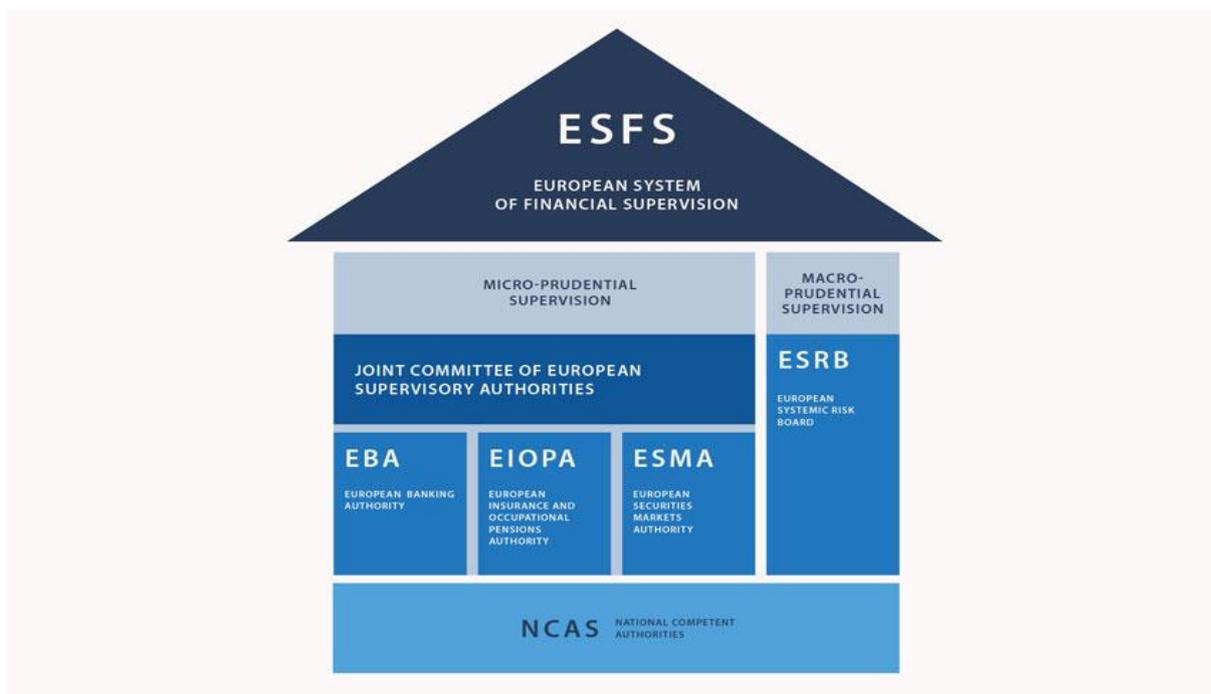


Figura 19:immagine ripresa daconsilium.europa

Il suo Consiglio di Supervisor ha il compito di convalidarne le decisioni e ne omologa il lavoro ai sensi dei parr. 2, 3, 4 del regolamento europeo.

Il Consiglio è composto dai Presidenti delle Autorità di regolamentazione degli Stati dell'UE, oltre che da osservatori, i quali non hanno diritto di voto e arrivano da Islanda, Liechtenstein, Norvegia insieme ad altri nominati dalla Commissione europea. Ne fanno parte anche un rappresentante della BCE, uno dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni professionali e uno del Sistema europeo di vigilanza in ambito finanziario, che deliberano: 1) con un quorum prestabilito, le regole tecniche e le linee guida; 2) con il 50% più uno dei voti per tutte le altre.

I Comitati permanenti, già in vigore, preparano le proposte quotidiane che, se pubbliche, vengono messe sul sito dell'ESMA; spesso vi è anche una audizione pubblica in cui possono intervenire i cittadini, presentando le loro proposte<sup>124</sup>.

<sup>123</sup> Michele Miraglia; LA GOVERNANCE EUROPEA DEL MERCATO CREDITIZIO, VERSO UN ACCENTRAMENTO DELLA VIGILANZA; La Sapienza; 14 luglio 2014 (pag. 339-352)

Nell'ottobre del 2018 la Commissione ha presentato un progetto modificato di deliberazioni riguardanti il rafforzamento del ruolo dell'ABE in presenza di rischi derivanti dalle attività di riciclaggio al settore delle finanze. Il Consiglio dà disposizioni per migliorare il sistema di convergenza già esistente nell'ambito della vigilanza e introduce nuovi mezzi come la preparazione di un piano di "vigilanza" dell'UE; rafforza anche le verifiche inter-pares già esistenti e la consultazione delle parti interessate. È riesaminata anche la struttura di governance che continua a mantenere il principio in base al quale le deliberazioni spettano al Consiglio delle autorità di vigilanza e assegna un ruolo importante alle autorità nazionali; nessuna decisione deve essere adottata contro la volontà della maggioranza delle autorità nazionali di vigilanza; infatti, l'organo che decide in ultima istanza è il Consiglio delle autorità di vigilanza. Nello stesso tempo, il Consiglio caldeggia il rafforzamento del ruolo e dei poteri di quello di Amministrazione, il quale è l'organo che prepara le assemblee e le decisioni del Consiglio delle Autorità di vigilanza.

Il Consiglio di amministrazione dovrebbe avere un Presidente, sei membri del Consiglio delle autorità di vigilanza e due membri a "tempo pieno", scelti in base al merito, alle competenze e all'esperienza in materia di vigilanza finanziaria. Il Presidente e i membri a tempo pieno potrebbero essere interpellati dal Parlamento europeo e dal Consiglio in caso di necessità.

La riforma prende in esame pure i poteri di ciascuna delle tre AEV: infatti, vorrebbe attribuire all'ESMA i mezzi per vigilare direttamente sugli indici di riferimento critici e su quelli che forniscono sistemi consolidati di pubblicazione, scambi di informazioni e cooperazioni più forti e, infine, che le AEV diano più importanza alle attività oltre i confini. La riforma avrebbe il compito di migliorare la mansione del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (CERS) e chiarirne gli attributi per limitare i rischi che si potrebbero avere per i conflitti d'interessi tra i tanti compiti della BCE, per quanto concerne la politica monetaria e la vigilanza micro e macroprudenziale.

Nel dicembre del 2018, è stato approvato un mandato parziale riguardante i trattati sulla "lotta al riciclaggio" nel SEVIF. Attualmente, i colegislatori sono in grado di dare inizio a tre negoziati previsti sempre dal SEVIF. Il primo è stato tenuto il 14 febbraio del 2019.

---

<sup>124</sup> Benedetta Brancoli Busdraghi; Il meccanismo unico di vigilanza bancaria: dalla teoria alla pratica; Mercato, Concorrenza, Regole (Mulino); 3 dicembre 2016 (pag. 467-473)

I negoziati riguardano gli orientamenti generali sui riesami delle AEV, del CERS e del MIDIF e Solvibilità.

Per rendere meno frammentario il mercato finanziario europeo è stata istituita l'Unione Bancaria dell'UE, la SSM, uno dei principali pilastri del quadro di vigilanza, che è il garante di una sorveglianza uniforme e coerente degli Istituti di credito. È composto dagli Stati membri dell'UE più altri tre che decidono di farne parte, dalla BCE e da due autorità nazionali competenti. Dal novembre 2014 il Regolamento delle SSM attribuisce alla BCE campi che riguardano, tra l'altro, l'autorizzazione degli enti di credito, la garanzia di osservare, mettere in pratica i regolamenti e le revisioni prudenziali<sup>125</sup>.

La BCE vigila direttamente su tutte le "Banche importanti", mentre quelle nazionali si interessano degli Istituti "meno importanti". Svolge, oltre a questi compiti microprudenziali, anche altri macroprudenziali, tenendo presente le riserve di capitale. Per questo motivo la governance della BCE ha avuto una modifica con l'istituzione di un Consiglio di vigilanza.

Il Parlamento, che è colegislatore, ha un ruolo molto importante nella compilazione delle leggi riguardanti l'Unione bancaria negli atti delegati e in quelli di esecuzione, presi dalla Commissione. Riceve ogni anno il programma dei lavori, più quelli di più anni e le relazioni annuali delle AEV.

Infine, il Presidente del Consiglio di Vigilanza esibisce una relazione annuale della BCE sui suoi lavori di vigilanza e dà risposte alle domande della ECON (Commissione per i problemi economici e monetari).

Con le direttive del SEVIF, vi sono stati in Europa progressi importanti nel campo della vigilanza, che hanno consentito alle Banche di migliorarsi e di scegliere i clienti e i progetti migliori per offrire loro prodotti più confacenti alle loro richieste<sup>126</sup>.

---

<sup>125</sup> Guido Giovando, Chiara Crovini; CORPORATE GOVERNANCE AND INTERNAL CONTROL DEFICIENCIES IN FINANCIAL INSTITUTIONS: DIRECT CAUSES OF SANCTIONS BY CORPORATE OWNERSHIP; Corporate & Control; 2017 (pag. 281-286)

<sup>126</sup> Marta Simoncini; Nuovi regolatori e vecchi principi nel diritto dell'UE. Poteri e limiti delle autorità europee di vigilanza finanziaria; leattualitàneldiritto.it; 2016 (pag. 11-17)

### 3.5) Dal Bail-out al Bail-in

Dal 1930 al 1990, gli istituti di credito sono quasi tutti nazionalizzati e la loro crescita è una conseguenza della stabilità fornita dallo stato, il quale, in caso di crisi, è in grado di impedirne o limitarne le conseguenze sull'economia reale, acquistando o facendo anettere da altri istituti la banca in crisi che è sotto la supervisione istituzionale della Banca d'Italia, per questo definita moral suasion. Tale sistema, chiamato "bail-out", è stato valido fino al 1° gennaio 2016, mentre non è più attuabile nel periodo corrente, perché gli istituti di credito sono privatizzati e possono contare sugli aiuti dei propri azionisti, creditori e contribuenti, non più su fondi statali i quali ricadrebbero non solo sui contribuenti, ma comprometterebbero i bilanci del Paese. In più, la normativa europea, che si occupa del settore, non autorizza aiuti pubblici alle banche; essa è contenuta nella direttiva 2014/ 59 UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 e, con la "Bank Recovery and Resolution Directive" (BRRD) stabilisce il sistema per superare la crisi delle banche e delle imprese d'investimento. In Italia i decreti legislativi 16 novembre n. 180 e 181, nell'accogliere la BRRD, ha cambiato il testo unico bancario della finanza e alcuni articoli della legge relativa ai fallimenti, utilizzando varie "misure di risoluzione" come la riduzione delle azioni, la riduzione e la conversione dei crediti e il bail-in un organismo nuovo, che non possiede un titolo in italiano e fa parte del regolamento n. 806/2014 UE, il quale si trova nell'articolo 3, comma 1, n. 33 secondo cui "... il meccanismo per l'esercizio di poteri di svalutazione e conversione in relazione alle passività di un ente soggetto a risoluzione". La direttiva italiana lo definisce "strumento di svalutazione e conversione" (cfr. articolo 43 e specificatamente articolo 59, paragrafo 2 articolo 63, paragrafo 1, lettere da e a i); in sostanza la "riduzione o conversione è presentata come una misura di "ricapitalizzazione interna, effettuata con i propri mezzi; vengono condivisi gli obblighi, mediante procedure che consentono di assorbire le perdite, usando il capitale ordinario, ibrido e il debito subordinato. L'attuazione del bail-in è imposta dall'autorità preposta anche senza l'accordo dei creditori, i quali, mentre in precedenza, potevano esprimere il loro parere sul tasso di conversione, allo stato attuale, la sua deliberazione è affidata ad un esperto, che prende le proprie decisioni, non tanto nell'interesse dei creditori, ma di quello pubblico, basandosi sulla possibilità che la banca continui ad essere operativa e abbia una successiva collocazione sul mercato. Quindi, è con le regole del bail-in che la banca in fase di perdita potrà essere ricapitalizzata.

Esiste anche un nuovo esercizio che non si riferisce alla crisi o all'insolvenza, ma si tratta del "dissesto" o "rischio di dissesto" di cui si occupa l'articolo 17, comma 2, del decreto legislativo n. 180/2015. È operativo quando nell'istituto di credito avvengono irregolarità nell'amministrazione o si violino delle disposizioni di legge riguardanti i regolamenti o gli statuti, di tale importanza, da annullare la concessione dell'esercizio dell'attività della banca, perdite dell'intero patrimonio o una parte rilevante di esso, quando si hanno più debiti che crediti e non si possono pagare i creditori alla fine del decorso. Se si prevede che tali condizioni possano accadere in un prossimo futuro, la banca è a "rischio di dissesto". La stessa dicitura è usata anche quando l'istituto di credito non sia in una situazione di pesante crisi, ma ricorra a un finanziamento pubblico straordinario<sup>127</sup>, come nel caso del Monte dei Paschi di Siena, trattato di seguito, che illustra il meccanismo applicato in questi casi. Se la crisi non sarà superata in tempi ragionevoli, è compito della Banca d'Italia scegliere la strada migliore per contrastare e superare il dissesto; nel caso in cui i cambiamenti previsti, dal decreto già citato, non siano sufficienti per uscire dall'impasse, bisogna utilizzare la "procedura di risoluzione" stabilita dalla Banca d'Italia: non restano in carica né l'amministrazione e né i membri del controllo dell'ente; i soci perdono i diritti corporativi e patrimoniali, vengono nominati uno o più commissari speciali e un comitato di sorveglianza che hanno il potere legale di effettuare le misure necessarie per arrivare alla risoluzione della crisi (articoli 34 e 35, decreto legislativo 180/2015)<sup>128</sup>.

L'inizio della procedura richiede l'intervento della Banca d'Italia, da cui l'ente sottoposto al provvedimento, dipende interamente. Vi sono, inoltre, altre misure: salvaguardia dei creditori con la distribuzione delle perdite secondo gli accordi; ricostruzione del patrimonio al netto della passività; promozione di azioni legali contro i componenti degli organi d'amministrazione e controllo, colpevoli del danno subito dalla banca per la loro gestione dannosa. Se il programma di risoluzione ha lo scopo di mantenere attiva la banca, sono necessarie le misure contenute nell'articolo 39 che prevedono di cedere gli elementi patrimoniali idonei al perseguimento dell'attività bancaria a un altro soggetto o a un ente-ponte. Quest'ultimo ha il compito di gestire i beni e i rapporti giuridici e di continuare le

---

<sup>127</sup> Tale previsione è esclusa quando ricorrano le condizioni di straordinarietà che consentono in tali circostanze il sostegno pubblico straordinario previsto dall'art. 18, d.lgs. 180/2015

<sup>128</sup> Bruno Inzitari; BRRD, BAIL-IN, RISOLUZIONE DELLA BANCA IN DISSESTO, CONDIVISIONE DELLE PERDITE (d. lgs 180/2015); [ildirittodegliaffari.it](http://ildirittodegliaffari.it); 13 maggio 2016 (pag. 10-21)

operazioni importanti prima effettuate dall'ente sottoposto a risoluzioni, con lo scopo di cedere a terzi, delle partecipazioni al capitale o dei diritti necessari per perseguire l'attività bancaria ed evitare altre perdite di valore del sistema o la sua stabilità.

È sempre la Banca d'Italia che stabilisce i criteri idonei per costruire una nuova azienda, capace di essere collocata sul mercato. Quindi, l'ente sottoposto a risoluzione, con l'aiuto dell'applicazione della risoluzione, delle misure di trasformazione e del bail-in, fa nascere una nuova banca<sup>129</sup>

### 3.5.1) Il caso del Monte dei Paschi di Siena

Il MPS nasce nel 1472, col nome di Monte Pio e si comporta come monte di pietà. Quando nel 1568 Siena è annessa al Granducato di Toscana, le sue attività si rivolgono al Credito fondiario per gli agricoltori. Nel 1642 ne è istituita una seconda col nome di “Monte, non valicabile, dei Paschi della città e dello Stato di Siena” che, nel 1873, viene unificata con la prima e prende la denominazione attuale “Monte dei Paschi di Siena”. Con la legge bancaria del 1936 avrà la certificazione di “Istituto di credito di diritto pubblico” e il 25 giugno del 1999 è quotata alla Borsa di Milano con offerte di acquisto superiori dieci volte l'offerta, diventando, nel 2011, il quarto istituto di credito italiano.<sup>130</sup> Subito dopo iniziano le difficoltà, da attribuirsi principalmente all'acquisto di Banca Antonveneta, ma non solo, perché, già prima, l'istituto presenta parecchie criticità, dovute a operazioni rischiose e opache, le quali la rendono troppo esposta per resistere all'acquisto di una banca non in perfetta salute<sup>131</sup>.

MPS, nel 2002, vende a Deutsche Bank il 4,99% di San Paolo Imi; l'istituto tedesco inserisce tali azioni, in una società finanziaria della Scozia, che si chiama Santorini, a cui partecipa investendo 342 e il MPS 329 milioni di euro. Non è chiara la strategia di MPS, che vende le azioni Imi, per non dover sopportare il peso di eventuali perdite e poi aderisce, per il 49%, nella società in cui esse sono collocate. Il tutto diventa ancora più oscuro, quando, nel 2006, la

---

<sup>129</sup> Raffaele Lener; Profili problematici del bail-in; FCHUB; 2 febbraio 2016 (intervento al Convegno del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositanti, 22 gennaio 2016; pag. 5-7)

<sup>130</sup> Senza autore Monte dei Paschi di Siena; Treccani

<sup>131</sup> Valerio Lemma; La Vicenda MPS: L'acquisto di Antonveneta Tra Regolarità degli Adempienti E Problematicità Degli Esiti (MPS Case: The Buyout of Banca Antonveneta); Rivista Trimestrale di diritto dell'economia, 2011 (pag 9-11)

banca senese diventa la sola azionista di Santorini. Nel 2008 l'istituto bancario è in pieno affanno; ha, da poco, comperata l'Antonveneta, quando è investita dalla crisi finanziaria arrivata dagli Stati Uniti, che fa crollare il valore delle azioni di Intesa Sanpaolo (nuova banca ottenuta dalla fusione di Sanpaolo Imi con Banca Intesa), causando una perdita di 367 milioni di euro per il contratto firmato con la banca tedesca nel 2002.

Il MPS si trova in una situazione difficile, in quanto la Fondazione Monte dei Paschi, da poco, ha speso quasi tre miliardi di euro per l'acquisto di Antonveneta e i suoi guadagni dipendono dallo sviluppo della stessa. Per superare il periodo difficile è messa in piedi l'operazione Santorini: il Monte dei Paschi di Siena, con la speranza di frenare le perdite, stipula, con il colosso tedesco, un contratto di "pronti contro termine" che le permette di chiudere il bilancio con un utile di quasi un miliardo di euro. La banca toscana vende due miliardi di euro di Buoni del Tesoro a quella tedesca con l'impegno di ricomprarli "a termine" e di cautelare l'altra parte, in caso di perdite, derivanti dalla discesa del prezzo dei Btp. Purtroppo, nel 2011, avviene proprio questo, quando la crisi del debito pubblico fa crollare le quotazioni dei buoni del tesoro, costringendo il MPS, a versare circa un miliardo di euro alla Deutsche Bank<sup>132</sup>.

Tornando indietro nel tempo, la banca italiana, nel 2005, presta 400 milioni di euro a una società di Dresder Bank, chiamata Alexandria e ne ottiene in cambio 400 milioni di titoli societari, con l'intesa che la società rimborserà il suo debito a una certa scadenza. Il valore dei titoli Alexandria dipende dall'andamento di un'altra società Skylark, la quale, a sua volta, è legata a quello di un portafoglio di 200 obbligazioni emesse da società degli Stati Uniti. Ma, nel 2009, conseguente allo scandalo dei subprime, l'Alexandria è quotata circa la metà di quanto pagata (da 400 milioni di euro a 220). Per evitare la perdita di tanti milioni, MPS stende un nuovo contratto di "pronti contro termine" con la società finanziaria giapponese Nomura, che le presta circa 3,1 miliardi, utilizzati dalla banca senese, per comprare Btp come garanzie del prestito; nel 2034, quando terminerà il contratto, MPS si impegna ad acquistare di nuovo i Btp, ponendo fine al debito. In caso di svalutazione dei Btp, ne avrebbe pagato le conseguenze la sola MPS. Purtroppo, così avviene, e la banca italiana deve versare 2 miliardi di euro alla società giapponese. Da quanto è accaduto, si evince che, le operazioni Santorini e

---

<sup>132</sup> Angela Bargenda; Space design as an expressive device in ambient marketing: Case studies of Deutsche Bank and Banca Monte dei Paschi di Siena; Journal of Marketing Communication; 27 ottobre 2014 (pag.79-80)

Alexandria, abbiano concorso a rendere ancora più instabile la situazione patrimoniale della banca; a stenderla al tappeto, però, è l'acquisto, nel novembre del 2007, di Antonveneta, in seguito a un accordo con banco Santander, una banca spagnola che, insieme a un consorzio finanziario, l'ha pagata circa 5,7 miliardi di euro, decisamente un prezzo inferiore ai quasi 9,25 miliardi spesi da MPS. I motivi di quest'acquisto sono, probabilmente, derivati dalla volontà della banca senese di diventare più competitiva, per continuare a essere considerata sullo stesso piano di Unicredit e Intesa Sanpaolo e avere un ruolo dominante anche a livello europeo. Comunque, MPS deve aumentare il capitale di 5 miliardi nel 2008 e di altri 2,12 miliardi nel 2011.

Nell'anno successivo, si approva un piano per ridurre i costi: si sopprimono 4600 posti di lavoro, mentre saranno chiuse 400 filiali, entro poco tempo. Anche nel 2014-2015 continuano gli aumenti di capitale, perché la banca accumula una grossa quantità di crediti deteriorati lordi, che passano, da un ammontare lordo di 3,8 miliardi nel 2006, a uno di 45,8 miliardi, nel 2016, con una salita del valore del debito di oltre il 1208%. Già nel 2009, MPS ottiene un primo aiuto pubblico: i Tremonti-bond di 1,9 miliardi, in seguito alle direttive del decreto legislativo numero 237, conosciuto come "Salva Risparmio" del 23 dicembre 2009, in cui lo Stato prevede tre categorie di intervento pubblico straordinario, tra le quali è compresa la "ricapitalizzazione precauzionale, con cui lo Stato sottoscrive il capitale di una banca, diventandone azionista". Nel 2012 è il secondo prestito: i Monti-bond di circa un miliardo di euro che daranno allo stato la proprietà del 4% delle azioni della Banca. Nel 2017, quando la quantità dei crediti deteriorati arriva a 45,2 miliardi, è decisa una ricapitalizzazione per 5 miliardi, utilizzati, in parte, per la restituzione, esclusi gli interessi, dei Monti-bond, e per avere più fondi da immettere nel patrimonio della MPS, secondo le direttive di Basilea 3. Nello stesso anno, la Banca non supera lo stress test dell'EBA, in quanto è messa in evidenza, una carenza di capitale di 2,11 miliardi di euro, che la obbliga a chiedere al mercato, nel 2015, un nuovo aumento di capitale, pari a 3 miliardi, l'ultimo ottenuto, perché la richiesta fatta, sempre al mercato, di altri 5 miliardi, non viene concessa, per una nuova bocciatura negli stress test.

Il MPS risulta essere l'unica banca importante a non superare il test a cui è stata sottoposta dall'EBA, la quale pubblica i risultati il 29 luglio 2016 e prevede che il Cet1, in caso di crisi,

arriverebbe al -2,33% entro il 2018. In seguito, Fabrizio Viola, amministratore delegato, propone un piano per la “Soluzione strutturale e definitiva per l’attuale portafoglio in sofferenza”. Nella prima parte si trova il “deconsolidamento da bilancio” dei crediti in sofferenza, pari a circa 27 miliardi di euro, che saranno concessi a un veicolo di cartolarizzazione, di circa 9,2 miliardi di euro (il 33% del valore nominale). La seconda parte verte sulla ricapitalizzazione della banca per cinque miliardi di euro necessari per rimpinguare il capitale. Un gruppo d’istituti, italiani e stranieri sottoscrivono una garanzia per l’emissione di nuove azioni, sulle quali i vecchi azionisti hanno diritto di opzione. Tutti i provvedimenti sono legati al deconsolidamento delle sofferenze, a una riduzione di rischio della banca, a un notevole incremento dei futuri redditi e a una riduzione del Texas ratio, calcolando il rapporto tra crediti lordi deteriorati e la totalità del patrimonio reale, più gli accantonamenti, che consentirebbero alla banca di raggiungere circa il 40% di copertura. Il 24 novembre 2016, l’assemblea dei soci approva l’aumento di 5 miliardi di euro del capitale sociale, da assemblare entro il 22 dicembre, per esimersi dall’aiuto statale<sup>133</sup>. Però, nei giorni precedenti, le banche che hanno avallato il prestito, si tirano indietro (forse per motivi politici) e anche il Fondo sovrano del Qatar, intenzionato ad investire un miliardo, decide di fare lo stesso, provocando la revoca di investimenti di altri attori istituzionali che, in mancanza di un anchor investor<sup>134</sup>, decidono di non assumersi dei rischi. Alla chiusura delle contrattazioni si raccolgono circa 2,5 miliardi, tramite la trasformazione delle obbligazioni subordinate, a fronte dei 5 miliardi necessari. Come conseguenza di questo fallimento, il 23 dicembre 2016, la MPS inoltra, alla BCE una domanda di aiuto finanziario straordinario, limitato nel tempo; agisce, nello stesso modo, con la Banca d’Italia e il Ministero dell’Economia e delle Finanze, per essere ammessa alla garanzia dello Stato, resa operativa dal Decreto-legge numero 237 del 23 dicembre 2016<sup>135</sup>. In seguito, la BCE inoltra due lettere al Mef, in cui attesta la validità delle condizioni minime del MPS per ottenere la ricapitalizzazione precauzionale; ormai non sono più sufficienti i 5 miliardi di euro di capitale, previsti in principio, in quanto gli stress test del 2016, hanno evidenziato una mancanza di fondi quantificabili in un capitale di 8,8

---

<sup>133</sup> In quel periodo cade il governo Renzi e questo portò ad una situazione politica molto instabile

<sup>134</sup> L’anchor investor è l’investitore di riferimento, votato a mantenere l’impegno a lungo termine e in grado di favorire l’ingresso di nuovi investitori, catalizzando le risorse su un progetto industriale ben definito

<sup>135</sup> Martin Gotz, Jan Pieter Krahn, Tobias Troger; Taking bail-in seriously: The looming risk for banking policy in the rescue of Monte dei Paschi di Siena; SAFE Policy Letter 54; 2017 (pag. 17-13)

miliardi di euro. Per ottenere questa cifra, tramite la ricapitalizzazione precauzionale, è necessario seguire le norme del “Decreto salva risparmio” del 2016; quest’ultimo, infatti, stabilisce di costituire un Fondo di 20 miliardi, necessario per sostenere i costi, provenienti dall’acquisto e contiene l’assicurazione dello Stato, di coprire le passività di nuove emanazioni; infine, concede liquidità, in caso di emergenze. La banca senese possiede tutti i requisiti per chiedere l’aiuto statale, perché ha cercato, senza riuscirci, di accedere al denaro necessario, tramite il mercato; inoltre possiede un patrimonio netto positivo. Un lato importante, per mettere in pratica la ricapitalizzazione precauzionale, è il burden sharing; nell’articolo 23 del Decreto legge numero 237, è scritto che se la MPS chiedesse l’intervento dello Stato, ci sarebbe la trasformazione delle obbligazioni subordinate, in azioni, specialmente di quattro emissioni di tipo additional tier1, per la cifra di 431 milioni, che saranno convertite al 75% del valore nominale e 7 di tier2, per un valore di 3,9 miliardi, convertiti al 100% del valore netto.

Il 5 luglio 2017, il “Fondo Atlante 2” si è accordato con MPS per investire nella cartolarizzazione, i suoi crediti in sofferenza, cedendone 26,1 miliardi, per un incasso medio del 21% del valore facciale, pari a un totale di circa 5,5 miliardi. Il 27 luglio 2017, il Mef pubblica un decreto, in cui decide di aumentare il capitale sociale di MPS di circa 4,5 miliardi di euro, emettendo circa 5 milioni di azioni ordinarie, ottenute dalla trasformazione delle undici classi, appena nominate, di obbligazioni subordinate. Il 10 agosto 2017, dopo il permesso del supervisory board della BCE, il MPS si serve del versamento del Mef, che ammonta a quasi 4 miliardi di euro per mettere sul mercato circa 6 milioni di azioni ordinarie.

Lo Stato, in questo modo, possiede circa il 53% delle azioni della banca, con la prospettiva di aumentarlo al 70%, con l’acquisto di azioni derivanti dalla trasformazione di alcune tipologie di obbligazioni subordinate.

La banca, il 25 ottobre 2017, è nuovamente quotata in Borsa a un terzo del valore registrato prima del 2016.

Appare evidente, che il salvataggio della banca senese sia avvenuto, dopo iniziali tentativi di autofinanziamento falliti per l’intervento dello stato. È importante tener presente, che il decreto-legge 23 dicembre 2016 art. 19, sebbene fosse già attuale il bail-in, abbia evidenziato

che, per evitare gravi sconvolgimenti nell'economia della nazione, il Mef può concedere la garanzia, anche se la banca interessata non abbia superato lo stress test, ma comunque disponga di un patrimonio netto positivo e del consenso della BCE<sup>136</sup>.

---

<sup>136</sup> Ignazio Visco; Banche E Finanza Dopo La Crisi: Lezioni E Sfide (Banks and Finance after the Crisis: Lessons and Challenges); Moneta e Credito; 24 luglio 2018 (pag. 5-19)

## **Conclusioni**

Dopo aver analizzato l'operato dei vari organismi internazionali ed europei, le loro strutture e le varie misure di politiche economica adottate, anche dai singoli paesi, per cercare di risolvere i problemi scaturiti dalla crisi del 2007-2008, si intende concludere questo elaborato, con una riflessione su quanto è stato realizzato fino a ora e quanto si dovrebbe ulteriormente fare, per sostenere un mercato ancora instabile e per evitare crisi in futuro. I consessi internazionali e le istituzioni europee e nazionali hanno adottato misure di vigilanza più stringenti nel reparto bancario e finanziario, al fine di evitare l'insorgere di crisi sistemiche e incrementare la tutela dei depositi. Le regole sono fondamentali per stabilizzare il sistema, il quale non deve regolamentarsi, ma neanche essere chiuso da paletti troppo limitanti.

Sia gli accordi di Basilea 3 sia la direttiva MIFID II stanno operando per migliorare il coordinamento e la cooperazione tra i diversi organismi di vigilanza e mirano all'armonizzazione di quella internazionale, nonché a incrementare la trasparenza informativa. Basilea 3, in particolare, si propone di migliorare un sistema prudenziale per affrontare eventuali crisi, partendo da una posizione di maggiore solidità patrimoniale. La MIFID II sta cercando di limitare il campo di attività, separando quello delle banche, dall'intermediazione finanziaria. In primo piano vi è l'interesse verso il cliente, al quale si devono dare risposte precise circa il suo investimento. La direttiva è operativa solo dal 2018 e bisognerà concederle più tempo per valutarne, con obiettività, le regole. Inoltre, è auspicabile il buon funzionamento del SEVIF (Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria), che, come spiega la sua denominazione, si interessa di un capitolo fondamentale delle economie europee riguardante la vigilanza finanziaria, la cooperazione e il coordinamento tra settori economici ed è diviso in più livelli, ognuno con vari compiti che potrebbero interconnettersi. È fondamentale evitare che avvengano arbitraggi normativi per non comportare confusione nelle imprese. Il sistema bancario europeo, dopo aver goduto, per un lungo periodo, di sostanziali aiuti monetari pubblici (Bail-out), oggi deve essere autosufficiente e contare solo sulle proprie risorse (Bail-in). Ne consegue che debba prodigarsi per mantenere e accrescere la fiducia delle famiglie e richiamare nuovi risparmi, utilizzando strumenti trasparenti e comprensibili con facilità, i quali, insieme ad un'alta specializzazione, siano capaci di aumentare i loro ricavi. Non potendo contare sull'aiuto dello stato per difendersi da eventuali

crisi, vi è la necessità di mantenere un giusto equilibrio nel valutare il rischio. Analizzando la situazione delle banche italiane, è emerso che, a parte qualche eccezione, il loro sistema è solido perché i governi italiani precedenti e la Banca d'Italia si sono operati per migliorare la base strutturale dell'economia e hanno approntato interventi il cui effetto sarà riscontrabile sul medio-lungo termine. Si rileva un'importante problematica legata alla mancanza di una politica fiscale uguale per tutti gli Stati Europei che potrebbe portare alcune banche ad avvantaggiarsi rispetto ad altre. C'è da fare una considerazione sull'operato del G7 di Washington e sui vari G20 che si tengono, a scadenza quasi annuale, in varie parti del globo. In ogni dichiarazione finale vengono ripresentati i propositi di respingere il protezionismo e di aiutare i paesi in via di sviluppo in modo da eliminare squilibri economici, ma questi obiettivi sono difficili da attuare per l'alto numero dei paesi partecipanti, lontani tra di loro sia geograficamente e sia politicamente e, quindi, con problemi diversi da superare. Le notevoli differenze rendono difficile la cooperazione, tanto che, spesso, trapelano notizie circa fratture in questi vertici (per esempio l'uscita anticipata di Vladimir Putin dal G20 di Brisbane). Comunque, è sempre da considerarsi positiva la presenza di tanti capi di Stato che dialogano tra loro, consapevoli della gravità del momento e cercano di trovare un punto di incontro per la cooperazione. È da sottolineare la stretta collaborazione tra i vertici dei summit e i sindacati dei lavoratori, che induce a sperare in un loro serrato contatto per attuare politiche sociali a favore del lavoro. Si concorda con la richiesta dei principali gruppi finanziari europei: per far operare al meglio i comitati dell'UE, si dovrebbero definire scadenze precise per verificare, regolarmente, i progressi ottenuti o i difetti riscontrati. Inserito in un momento sfavorevole del ciclo economico in alcuni paesi, tra cui l'Italia, il rafforzamento patrimoniale ha, forse, concorso a frenare la ripresa del credito delle banche a famiglie e imprese; tale procedimento non è stato sostituito da altri modi di finanziamento, come dovrebbe essere per arrivare ad un sistema finanziario più diversificato. Sono stati evidenziati i limiti della disciplina necessaria per gestire le crisi che dovrebbero portare più coincidenza tra il Bail-in e il MREL (Minimum Requirement for own fund and Eligible Liabilities) e, più attenzione, ai procedimenti necessari per risolvere le crisi delle banche medio-piccole. L'attuazione di nuove regole e il miglioramento di altre è stato, senza dubbio, positivo, ma, nello stesso tempo, si sono evidenziate aree in cui sarebbe auspicabile un miglioramento mediante confronti a livello internazionale, che diano il primo posto alla stabilità finanziaria e alla crescita economica. Gli

istituti di credito italiani si avvalgono della tutela della Banca d'Italia che si è sempre e si sta ancora oggi adoperando per favorire, nelle sedi competenti, un modello di controllo rigoroso, prudente e adeguato alle sempre più complicate sfide che derivano dai cambiamenti in atto.

Infine, si auspica che il processo di unione bancaria europea, che ha introdotto il meccanismo di vigilanza unico e il meccanismo di risoluzione, costituisca un importante tassello verso un'autentica unione economica e monetaria.

## Bibliografia

- Afonso A., Zartaloudis S., Papadopoulos Y.; How party linkages shape austerity politics: clientelism and fiscal adjustments in Greece and Portugal during the eurozone crisis; *Journal of European Public Policy*; 6 ottobre 2014
- Angeloni I., Pisani-Ferry J.; Wanted: A stronger and better G20 for the global economy; *Bruegel Policy Contribution*; 2011
- Bailey E. E.; Price and productivity Change Following Deregulation: The US Experience; *The Economic Journal*; marzo 1986
- Balthazar L.; From Basel 1 to Basel 3: The Integration of state of the Art Risk Modelling; *palgrave macmillan*; 2006
- Bargenda A.; Space design as an expressive device in ambient marketing: Case studies of Deutsche Bank and Banca Monte dei Paschi di Siena; *Journal of Marketing Communication*; 27 ottobre 2014
- Blanchard O., Gavazzi F.; Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets; *The Quarterly Journal of Economics*; 3 agosto 2003
- Booth P.; TATCHER: THE MITH OF DEREGULATION; *Institute of Economic Affairs*; Maggio 2015
- Borghi E.; ITALIA, L'impatto delle misure anticrisi e la situazione sociale e occupazionale; *Comitato Economico e Sociale Europeo*; 2013
- Busdraghi B.; Il meccanismo unico di vigilanza bancaria: dalla teoria alla pratica; *Mercato, Concorrenza, Regole (Mulino)*; 3 dicembre 2016
- Callaghan M.; RELAUNCHING THE G20; *Lowy Institute for the international policy*; gennaio 2013
- Carboni G. G.; La risposta della Spagna alla crisi: economia e istituzioni scelgono la strada delle riforme costituzionali; *Uniss (Università degli studi di Sassari)*; 2012
- Changyong R.; From Seoul to Cannes: What Has the G20 Delivered So Far?; *Harvard International Review (Cambridge)*; autunno 2011
- Chava S.; Oettl A., Subramanian A., Subramanian K. V.; Banking Deregulation and Innovation; *Journal of Financial Economics*; 3 settembre 2013
- Cheng G.; The Global Financial Safety Net Through the Prism of G20 Summits; *European Stability Mechanism Working*; 10 novembre 2017
- Chin G. T.; The BRICS-led Development Bank: Purpose and Politics beyond the G20, *global policy*; 12 settembre 2014
- Cooper A. F., Bradford C.; The G20 and the Post-Crisis Economic Order; *CIGI G20 PAPERS*; giugno 2010
- Cooper A. F., Thakur R.; *The group of Twenty (G20)*; *Routledge*; ebook pubblicato il 4 gennaio 2013
- Cuneo S., Maino R.; International rating and economic cycle: a structural approach towards Basel 3 regulation; *Bancaria editrice (volume 12)*; dicembre 2010

- Da Rold V.; Accordo per salvare la Grecia. Piano da 110 miliardi di euro. Ad Atene settimana di scioperi; Il sole 24 ore; 2 maggio 2010
- D'Ascola S.; Il contenuto del decreto su reddito di cittadinanza e quota 100; LABOR il lavoro nel diritto, 7 febbraio 2019
- Dolls M., Peichl A., Zimmermann K. F.; A Challenge for the G20: Global Debt brakes and transnational fiscal supervisory councils; Intereconomics; gennaio 2012
- Donato L., Grasso R; GLI STRUMENTI DELLA VIGILANZA BANCARIA EUROPEA. OLTRE IL TESTO UNICO BANCARIO, VERSO IL SINGLE SUPERVISORY MECHANISM; Banca, Impresa, Società; 2014
- Evenett S. J.; Crisis-era protectionism one year after the Washington G20 meeting; VoxEU.org Publication; 27 novembre 2009
- Fairchild C.; Deterritorializing radio: deregulation and the counting triumph of the corporatist perspective in the USA; Media, Culture & Society; 1 luglio 1999
- Fratianni M., Marchionne F.; Il ruolo delle banche nella Crisi finanziaria dei mutui subprime; Economia Italiana; Roma 2009
- Giacché V.; Titanic Europa: La crisi che non ci hanno raccontato; Aliberti Editore; 2 febbraio 2012
- Goodliffe G., Sberro S.; The G20 After Los Cabos: Illusion of Global Economic Governance; The International Spectator (Italian Journal of International Affairs); 12 dicembre 2012
- Gotz M., Krahen J. P., Troger T.; Taking bail-in seriously: The looming risk for banking policy in the rescue of Monte dei Paschi di Siena; SAFE Policy Letter 54; 2017
- Gross D., Osowski T., Asgar; The effectiveness of the Fed's quantitative easing: New evidence based on international interest rate differentials; Journal of International Money and Finance (Volume 73, parte B); Maggio 2017
- Hagedorff J.; Bank deregulation and acquisition activity: the cases of the US, Italy and Germany; Emerald Group Publishing Limited 2007; 2007
- Hajkowicz S., Negra C., Barnett P., Clark M., Harch B., Keating B.; Food price volatility and hunger alleviation- can Cannes work; Hajkowicz et al.; 7 giugno 2012
- Hajnal P. I.; The G20: Evolution, Interrelationships, Documentation; Global Finance series (Ashgate); 16 marzo 2016
- Helleiner E.; The Status Quo Crisis: Global Finance Governance After the 2008 Financial Meltdown; Oxford University Press, 7 agosto 2014
- Kirton J.; The G20 System Still Works: Better Than Ever; Caribbean Journal of International Relations & Diplomacy; 3 settembre 2014
- Knaack P., Katada S. N.; Fault Lines and Issue Linkages at the G20: New Challenges for Global Economic Governance; Global Policy; 29 luglio 2013

- Koetter M., Kolari J. M., Spierdijk L.; Enjoying the Quiet Life under Deregulation? Evidence from Adjusted Lerner Indices for U.S. Banks; Review of Economics and Statistics; Maggio 2012
- Kojien R. S. J.; Koulischer F., Nguyen B.; Yogo M.; Euro-Area Quantitative Easing and Portfolio Rebalancing; AMERICAN ECONOMIC REVIEW; Maggio 2017
- Kroszner R. S., Strahan P. E.; What Drives Deregulation? Economics and Politics of the Relaxation of Bank Branching Restriction; The Quarterly Journal of Economics; 4 novembre 1999
- Inzitari B.; BRRD, BAIL-IN, RISOLUZIONE DELLA BANCA IN DISSESTO, CON DIVISIONE DELLE PERDITE (d. lgs 180/2015); ildiritodegliaffari.it; 13 maggio 2016
- Labini P. S.; La crisi Italiana; Laterza (Collana Il Nocciolo); marzo 2018
- Larinova M.; From the Mexican to the Russia G20 Presidency; “G20 Update” Heinrich Boel Foundation Newsletter; 21 settembre 2013
- Larionova M.; G20 Los Cabos Summit: New Dimensions of Collaboration; International Organization Research Journal; 28 settembre 2013
- Larinova M.; G20: Engaging with International Organizations to Generate Growth; International Organizations Research Journal; novembre 2016
- Lemma V.; La Vicenda MPS: L’acquisto di Antonveneta Tra Regolarità degli Adempienti E Problematicità Degli Esiti (MPS Case: The Buyout of Banca Antonveneta); Rivista Trimestrale di diritto dell’economia, 2011
- Lener R.; Profili problematici del bail-in; FCHUB; 2 febbraio 2016 (intervento al Convegno del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositanti, 22 gennaio 2016
- Luchena G.; LA BCE VARA IL PROGRAMMA DI QUANTITATIVE EASING: LA FORZA DEL “DITTATORE BENEVOLO” E IL SONNO DEL DRAGO; Diritto Pubblico Europeo Rassegna online; maggio 2015
- Mancusa L.; Manovra finanziaria 2014-2015: le misure del governo Renzi; blastingnews; 16 ottobre 2014
- Marcus A. J.; Deregulation and bank financial policy; Journal of Banking & Finance; 4 dicembre 1984
- Mazzei G.; La nuova disciplina sulla gestione delle crisi bancarie tra incertezza interpretativa e difficoltà applicative; [amministr@tivamente.it](mailto:amministr@tivamente.it); dicembre 2017
- Miraglia M.; LA GOVERNANCE EUROPEA DEL MERCATO CREDITIZIO, VERSO UN ACCENTRAMENTO DELLA VIGILANZA; La Sapienza; 14 luglio 2014
- Mollica A.; La Tigre Celtica si sta rialzando. Storia di una vittoria della Troika; Giornalettismo; 4 agosto 2015
- Monti M.; Manovra duello tra i due vicepremier sulle misure da “sacrificare”; Il Messagero.it; 26 novembre 2018
- Pace L. F.; La crisi del «sistema euro» (2009-2013) cause, fasi, players e soluzioni; Editoriale Scientifica; 15 novembre 2014

- Petersmann E.-U.; Multilevel Governance of interdependent Public Goods Theories, Rules and Institutions for the Central Policy Challenge in the 21<sup>st</sup> Century; EUI-Working Papers; giugno 2012
- Pezzuto I.; Predictable and Avoidable; Gower Book; 8 aprile 2016
- Plaza C. M.; Misure straordinarie per la riduzione del deficit in Spagna: un'inversione di marcia nel governo dell'economia e nella politica fiscale?; Giornale dir. Amministrativo; 2010
- Polico M. T. (traduttrice); VALUTAZIONE ITUC-TUAC SUL VERTICE G20 DI LOS CABOS; ITUC CSI IGB, Tuac; 18-19 giugno 2012
- Regini M.; Between Deregulation and Social Pacts: The Responses of European Economies to Globalization; SAGE Social Science Collectio; marzo 2000
- Romano B.; Dalla UE 100 miliardi alle banche spagnole; Il sole24 ore; 10 giugno 2010
- Royo S.; After the Fiesta: The Spanish Economy Meets the Global Financial Crisis, in the South European Society and Politics (giornale "South European Society and Politics); Routledge SESP book series; 2 dicembre 2009
- Saccomani F.; LE ISTITUZIONI DELL'UNIONE EUROPEA DI FRONTE ALLA CRISI; intervento durante il dibattito in occasione della pubblicazione del volume di EuropEos; Scuola Superiore della Pubblica Amministrazione Roma, 19 gennaio 2009
- Salerno A.; Dalla crisi alla rinascita: il Miracolo del Portogallo; MILLENNIALS; 9 maggio 2018
- Simoncini M.; Nuovi regolatori e vecchi principi nel diritto dell'UE. Poteri e limiti delle autorità europee di vigilanza finanziaria; leattualitàneldiritto.it; 2016
- Smith G.; G20 Rapid Response: Progress Slow, But Los Cabos Keeps Innovation In Global Governance Moving Forward; Centre For International Governance Innovation; 20 giugno 2012
- Sorking A. R.; Il crollo: Too big to fail; Viking Express, 22 settembre 2009
- Terzi A., Villa M.; GOVERNANCE ECONOMICA MONDIALE: IL RUOLO DELL'ITALIA NEL G20 E NEL G7; osservatorio di politica internazionale
- Testucci F.; La crisi finanziaria islandese del 2008; startingfinance; 19 novembre 2017
- Troiano V., Motroni R.; La MIFID II: rapporti con la clientela, regole di governance-mercati; CEDAM (Wolters Kluwer); aprile 2016
- Valiante D.; The "Visible Hand "of the ECB's Quantitative Easing; CEPS Working Document; 22 maggio 2015
- Visco I.; Banche E Finanza Dopo La Crisi: Lezioni E Sfide (Banks and Finance after the Crisis: Lessons and Challenges); Moneta e Credito; 24 luglio 2018
- Winston C.; U.S. Industry Adjustment to Economic Deregulation; Journal of Economic Perspectives; estate 1988
- Wouters J., Geraets D.; The G20 and Informal International Lawmaking; Leuven Centre for Global Governance Studies Working Papers
- Senza autore; G20:«No al protezionismo» Tremonti: 80 per l'Italia; Corriere; 15 novembre 2008

- Senza autore; Acropolis now; The Economist; 29 aprile 2010
- Senza autore; Dichiarazione finale del vertice del G20 di Cannes, “Costruire il nostro futuro comune: rinnovare l’azione collettiva per il bene di tutti”; rilascio foglio consultivo post forum internazionale; 4 novembre 2011
- Senza autore; L’islanda festeggia la fine della crisi economica; islanda.it; 5 gennaio 2014
- Senza autore; Grecia, le tappe della crisi del debito; euronews; 17 giugno 2017
- Senza autore; Le principali misure del Governo Gentiloni; Cronache-Egoverment; 5 luglio 2017
- Senza autore; Monte dei Paschi di Siena; Treccani
- Senza autore; Basilea 3: NUOVE REGOLE PER IL MONDO FINANZIARIO; sito della borsa italiana