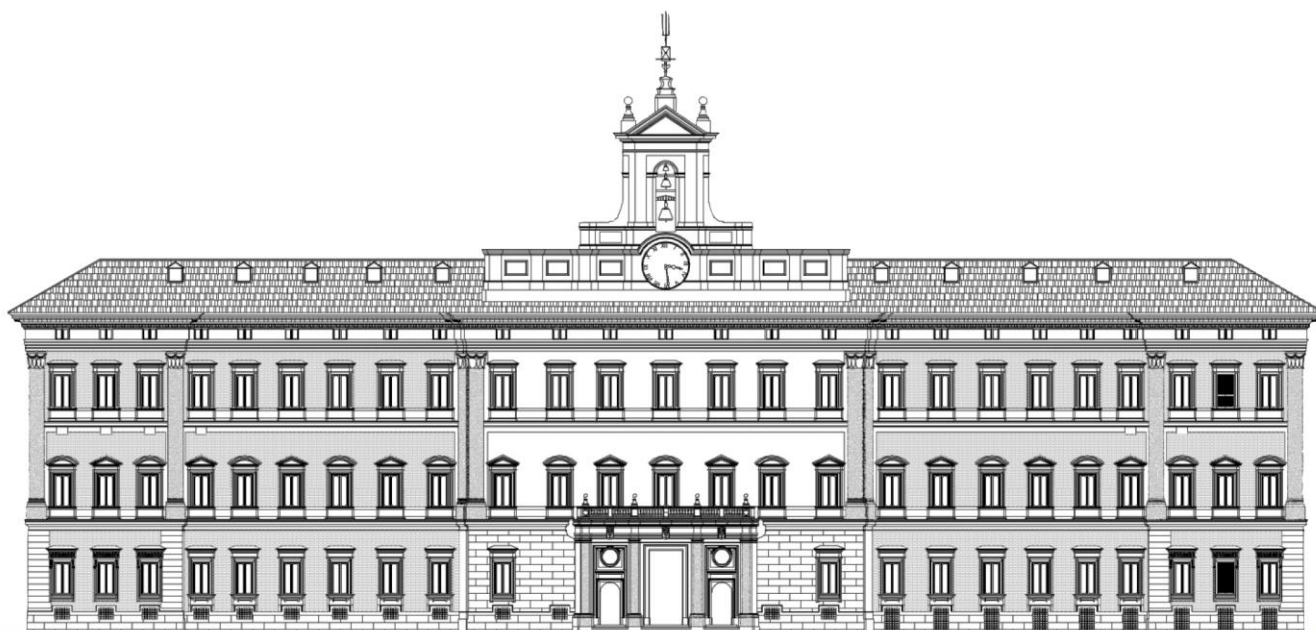




Camera dei deputati

XIX LEGISLATURA



Analisi degli effetti finanziari

A.C. 712 e abb.

Ratifica ed esecuzione dell'Accordo recante modifica del Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità, fatto a Bruxelles il 27 gennaio e l'8 febbraio 2021

N. 23 – 19 dicembre 2023



CAMERA DEI DEPUTATI

XIX LEGISLATURA

Analisi degli effetti finanziari

A.C. 712 e abb.

Ratifica ed esecuzione dell'Accordo recante modifica del  
Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità,  
fatto a Bruxelles il 27 gennaio e l'8 febbraio 2021

N. 23 – 19 dicembre 2023

*La verifica delle relazioni tecniche che corredano i provvedimenti all'esame della Camera e degli effetti finanziari dei provvedimenti privi di relazione tecnica è curata dal Servizio Bilancio dello Stato.*

*La verifica delle disposizioni di copertura è curata dalla Segreteria della V Commissione (Bilancio, tesoro e programmazione).*

*L'analisi è svolta a fini istruttori, a supporto delle valutazioni proprie degli organi parlamentari, ed ha lo scopo di segnalare ai deputati, ove ne ricorrano i presupposti, la necessità di acquisire chiarimenti ovvero ulteriori dati e informazioni in merito a specifici aspetti dei testi.*

### **SERVIZIO BILANCIO DELLO STATO – Servizio Responsabile**

☎ 066760-2174 / 066760-9455 – ✉ [bs\\_segreteria@camera.it](mailto:bs_segreteria@camera.it)

### **SERVIZIO COMMISSIONI – Segreteria della V Commissione**

☎ 066760-3545 / 066760-3685 – ✉ [com\\_bilancio@camera.it](mailto:com_bilancio@camera.it)

## INDICE

<b>PREMESSA .....</b>	<b>- 3 -</b>
<b>ANALISI DEGLI EFFETTI FINANZIARI .....</b>	<b>- 4 -</b>
<b>NORME DEL PROGETTO DI LEGGE AVENTI RILIEVO FINANZIARIO.....</b>	<b>- 6 -</b>
<b>NORME DEL TRATTATO MODIFICATIVO DEL MES AVENTI RILIEVO FINANZIARIO .....</b>	<b>- 6 -</b>



## ***Informazioni sul provvedimento***

---

<b>A.C.</b>	<b>712 e abb.</b>
<b>Titolo:</b>	<b>Ratifica ed esecuzione dell'Accordo recante modifica del Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità, fatto a Bruxelles il 27 gennaio e l'8 febbraio 2021</b>
<b>Iniziativa:</b>	parlamentare
<b>Iter al Senato</b>	no
<b>Relazione tecnica (RT):</b>	assente
<b>Relatore per la</b>	<b>Amendola (PD-IDP)</b>
<b>Commissione di merito:</b>	
<b>Commissione competente:</b>	III (Affari esteri)

---

### **PREMESSA**

Il progetto di legge C. 712, di iniziativa parlamentare, ha ad oggetto la ratifica ed esecuzione dell'Accordo recante modifica del Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità, fatto a Bruxelles il 27 gennaio e l'8 febbraio 2021.

Il predetto testo, identico all'abbinato testo C. 722, è stato assunto come testo base nel corso dell'esame in sede referente dalla III Commissione (Affari esteri), nella seduta del 29 giugno scorso, e non è stato oggetto di modificazioni durante l'*iter* in Commissione.

Tale testo, non corredato di relazione tecnica, ora all'esame dell'Assemblea, è oggetto della presente Nota.

Si segnala che, nel corso dell'esame in sede referente, il Gabinetto del Ministro dell'economia e delle finanze ha trasmesso alla III Commissione gli elementi informativi richiesti sul testo delle predette proposte di legge, con particolare riguardo agli effetti diretti e indiretti sulle grandezze di finanza pubblica derivanti dalla ratifica dell'Accordo e dalla eventuale attivazione del Meccanismo europeo di stabilità previsto dal Trattato (seduta del 21 giugno 2023). Di detta documentazione<sup>1</sup> - che non costituisce comunque una relazione tecnica - si dà conto nella presente Nota.

Si esaminano di seguito le disposizioni che appaiono presentare profili di carattere finanziario.

---

<sup>1</sup> Pubblicata in allegato al Bollettino delle Giunte e delle Commissioni in pari data.

# ANALISI DEGLI EFFETTI FINANZIARI

## Normativa vigente

### Il MES e la sua legge di ratifica

Il Meccanismo europeo di stabilità (di seguito: “MES”) è stato istituito mediante un trattato intergovernativo nel 2012, fra i Paesi dell’area euro. Del MES fanno ora parte 20 Paesi. La sua funzione fondamentale è concedere, sotto precise condizioni, assistenza finanziaria ai Paesi membri che - pur avendo un debito pubblico sostenibile - trovino temporanee difficoltà nel finanziarsi sul mercato, ossia di fungere da prestatore di ultima istanza per i Paesi membri che non siano in grado di finanziare il proprio debito pubblico sui mercati a tassi sostenibili.

A tal fine il MES può raccogliere fondi con l’emissione di strumenti finanziari o la conclusione di intese o accordi finanziari o di altro tipo con i propri membri, istituzioni finanziarie o terzi e, ove indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso e dei suoi Stati membri, il MES può fornire a un proprio membro un sostegno alla stabilità, su domanda del membro, sulla base di condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto.

Sono dispositivi di assistenza finanziaria i seguenti:

- assistenza finanziaria precauzionale (attraverso una linea di credito condizionale precauzionale-PCCL o una linea di credito soggetto a condizioni rafforzate-ECCL);
- ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie;
- prestiti;
- meccanismo di sostegno al mercato primario (ossia l’acquisto dei titoli emessi sul mercato primario da un membro del MES);
- meccanismo di sostegno al mercato secondario (consistenti in operazioni sui mercati secondari in relazione alle obbligazioni di un membro del MES).

Il trattato istitutivo del MES (di seguito: “Trattato”) è stato ratificato dall’Italia ai sensi della legge 23 luglio 2012, n. 116.

Sotto il profilo finanziario, la legge di ratifica del 2012 ha:

- autorizzato la contribuzione per la sottoscrizione del capitale per la partecipazione al MES<sup>2</sup> prevedendo, che in relazione al versamento delle quote della contribuzione, a decorrere dall’anno 2012 siano autorizzate emissioni di titoli di Stato a medio-lungo termine, le cui caratteristiche sono stabilite con appositi decreti del Ministro dell’economia e delle finanze, destinando a tale scopo tutto o parte del netto ricavo delle emissioni stesse. Tali importi

---

<sup>2</sup> Mediante i versamenti stabiliti dagli articoli 9 e 41 del Trattato istitutivo del MES.

non sono computati nel limite massimo di emissione di titoli di Stato stabilito dalla legge di approvazione del bilancio e nel livello massimo del ricorso al mercato stabilito dalla legge di stabilità (art. 3, comma 1);

- disposto che i proventi<sup>3</sup> derivanti dalla partecipazione al MES siano versati all'entrata del bilancio dello Stato, (art. 3, comma 2).

Per quanto riguarda la contribuzione, di cui la legge di ratifica del 2012 non indica la spesa autorizzata e gli esercizi finanziari di riferimento, la relazione tecnica precisa che la partecipazione italiana al MES è articolata in un apporto iniziale, suddiviso in 5 rate, ciascuna quantificabile per l'Italia in circa 2,866 miliardi di euro, e in ulteriori apporti a chiamata (detti apporti a chiamata sono di carattere eventuale).

Più in particolare, infatti<sup>4</sup>, lo *stock* di capitale inizialmente autorizzato del MES ammonta a 700 miliardi di euro (ora rivalutato a circa 708,49 miliardi). Lo *stock* di capitale autorizzato, a sua volta, è composto da quote versate e quote richiamabili. Il valore iniziale delle quote versate è di 80 miliardi di euro (ora rivalutato a circa 80,97 miliardi). I membri del MES si impegnano irrevocabilmente e incondizionatamente a versare la propria quota di capitale autorizzato in conformità al modello di contribuzione (ossia, alla ripartizione percentuale fra Stati) fissata all'allegato I del Trattato. La responsabilità di ciascun membro del MES è in ogni caso limitata alla sua quota di capitale autorizzato al prezzo di emissione determinato. Nessun membro del MES può essere considerato responsabile, in virtù della sua appartenenza al MES, degli obblighi da esso contratti. Il contributo percentuale dell'Italia, applicabile sia al capitale autorizzato sia alle quote versate, è pari<sup>5</sup> al 17,9137% della dotazione complessiva del MES. Applicando detta percentuale al valore iniziale delle quote versate (pari, come sopra detto, a 80 miliardi di euro), la contribuzione che l'Italia ha dovuto versare è risultata pari a circa 14,331 miliardi, che a sua volta è stato suddiviso in cinque rate annue ciascuna delle quali di circa 2,866 miliardi di euro. Dette rate non hanno impatto in termini di indebitamento netto trattandosi di operazioni finanziarie ai sensi del SEC 2010.<sup>6</sup>

Per quanto riguarda i proventi (che la relazione tecnica non sconta ai fini dei tendenziali) si rammenta che il consiglio di amministrazione del MES può decidere, a determinate condizioni, di distribuire un dividendo agli Stati membri del MES, in proporzione agli apporti di capitale, e purché resti garantita la capacità di erogazione dei prestiti del MES. Si rammenta che sul disegno di legge di ratifica del MES la Commissione Bilancio del Senato ha espresso in prima lettura parere non ostativo (pur con talune osservazioni comunque riferite ai profili di copertura inerenti alla spesa per interessi legata alle nuove emissioni di titoli autorizzate a fronte del versamento delle quote di contribuzione, cui si provvedeva nell'ambito di disponibilità di bilancio, e all'auspicata finalità del MES) (AS 3240 della XVI

---

<sup>3</sup> Di cui all'articolo 23 del Trattato.

<sup>4</sup> Ai sensi dell'articolo 8 del Trattato.

<sup>5</sup> Ai sensi dell'allegato I del Trattato.

<sup>6</sup> Come dichiarato anche dal rappresentante del Governo presso la Commissione Bilancio della Camera in sede consultiva (seduta del 19 luglio 2012) in risposta alle richieste di chiarimento del relatore.



legislatura, seduta del 28 giugno 2012) e la Commissione Bilancio della Camera, in seconda lettura, ha espresso parere favorevole (AC 5359 della XVI legislatura, seduta del 12 luglio 2012).

### **Norme del progetto di legge aventi rilievo finanziario**

Il progetto di legge autorizza la ratifica del Trattato modificativo del MES (articolo 1), ne dispone l'esecuzione (articolo 2) e fissa una clausola di invarianza finanziaria ai cui sensi dall'attuazione della presente legge non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica (articolo 3).

L'entrata in vigore è individuata nel giorno successivo alla data di pubblicazione della legge (articolo 4).

### **Norme del Trattato modificativo del MES aventi rilievo finanziario**

**L'articolo 1** del Trattato modificativo del MES apporta modificazioni e aggiunte al Trattato istitutivo del MES. In particolare:

- si modifica il preambolo del Trattato istitutivo del MES, al fine di renderlo coerente con le nuove finalità e strumenti del Meccanismo stesso;

- si modifica l'articolo 3 (obiettivi) del Trattato istitutivo del MES. Per effetto delle modifiche:

- il MES può **seguire e valutare la situazione macroeconomica e finanziaria** dei suoi membri, compresa la sostenibilità del debito pubblico, e analizzare le informazioni e i dati pertinenti. A tal fine il direttore generale collabora con la Commissione europea e la BCE per assicurare totale coerenza con il quadro di coordinamento delle politiche economiche stabilito dal TFUE;

- il MES può **approntare il dispositivo di sostegno al Fondo di risoluzione unico** per sostenere l'applicazione degli strumenti di risoluzione e l'esercizio dei poteri di risoluzione previsti dal diritto dell'Unione europea (si rinvia a quanto riferito, di seguito, all'articolo 12);

- si modificano l'articolo 4 (Struttura e regole di voto), l'articolo 5 (Consiglio dei governatori) e l'articolo 6 (Consiglio di amministrazione) del Trattato istitutivo del MES al fine di apportare innovazioni al funzionamento e alle competenze degli **organi decisionali**, mentre una modifica dell'articolo 7 (Direttore generale) precisa che il direttore generale e il personale del MES sono responsabili soltanto nei confronti di quest'ultimo ed esercitano le loro funzioni in piena indipendenza;

- si modifica l'articolo 12 (Disposizioni di principio sulle operazioni del MES) del Trattato istitutivo del MES per:

1) inserire la previsione che il MES può approntare il **dispositivo di sostegno al Fondo di risoluzione unico**<sup>7</sup>. I prestiti tramite il dispositivo di sostegno sono concessi soltanto in ultima istanza e purché sia assicurata la neutralità di bilancio<sup>8</sup> nel medio periodo.

Si rammenta che il Fondo di risoluzione unico è volto a finanziare, ove ne ricorrano i presupposti, l'applicazione degli strumenti di risoluzione delle crisi delle banche e degli altri enti cui si applica la BRRD (direttiva n. 2014/59/UE, cd "*Banking Recovery and Resolution Directive*", che ha introdotto in tutti i Paesi europei regole armonizzate per prevenire e gestire le crisi delle banche e delle imprese di investimento, recepita in Italia con i decreti legislativi n. 180 e n. 181 del 2015). Il Fondo è amministrato dal Comitato di risoluzione unico, che è un'agenzia dell'Unione. Il Comitato è composto da: un presidente, un membro nominato da ciascuno Stato membro partecipante, altri quattro membri a tempo pieno.

2) aggiungere (nel paragrafo 3) la previsione che a tutti i titoli di Stato della zona euro di nuova emissione con scadenza superiore a un anno emessi a partire dal 1° gennaio 2022 si applicano **clausole di azione collettiva con votazione a maggioranza singola**.

In generale, le clausole di azione collettiva (CACs) sono clausole contrattuali recate dalla documentazione legale di un'obbligazione (fra cui un titolo di Stato) che consentono a una maggioranza qualificata dei creditori di modificare la disciplina del pagamento dell'obbligazione, in maniera giuridicamente vincolante per tutti i detentori della stessa, in modo da facilitare una ristrutturazione ordinata del debito<sup>9</sup>.

La nuova previsione comporta una modifica delle attuali clausole di azione collettiva per i titoli pubblici dell'area euro. In base a tale modifica, se un Paese decidesse di procedere alla ristrutturazione del proprio debito, sarebbe sufficiente un'unica deliberazione dei possessori dei titoli pubblici al fine di modificare i termini e le condizioni di tutte le obbligazioni (*single limb* CACs o CACs con votazione a maggioranza singola), anziché richiedere una doppia deliberazione (*double limb* CACs o CACs con votazione a maggioranza doppia, una per ciascuna emissione e una per l'insieme dei titoli).<sup>10</sup>

La predetta disposizione, si evidenzia, viene inserita nel paragrafo 3 e dunque si aggiunge a quanto già previsto a legislazione vigente dal Trattato.

Si rammenta che il paragrafo 3 dell'art. 12 del Trattato istitutivo del MES ha previsto che, a partire dal 1° gennaio 2013, siano incluse in tutti i titoli di Stato della zona euro di nuova emissione, con scadenza superiore ad un anno, clausole d'azione collettiva che garantiscano un impatto giuridico identico (in sigla: CACs).

<sup>7</sup> Fermo restando quanto previsto dal diritto dell'Unione europea e fatte salve le competenze delle istituzioni e degli organi dell'Unione europea.

<sup>8</sup> Si evidenzia incidentalmente che la versione italiana del testo reca la dicitura "neutralità fiscale", mentre la versione originaria inglese reca la dicitura "*and to the extent that it is fiscally neutral in the medium term*": conseguentemente, per maggior chiarezza, nel presente dossier si impiega la dicitura "neutralità di bilancio".

<sup>9</sup> <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2013/2013-0897/index.html>

e <https://www.esm.europa.eu/about-esm/esm-treaty-reform-explainer>

<sup>10</sup> Cfr. la spiegazione recata qui:

[https://www.bancaditalia.it/media/fact/2019/mes\\_riforma/index.html?dotcache=refresh&dotcache=refresh](https://www.bancaditalia.it/media/fact/2019/mes_riforma/index.html?dotcache=refresh&dotcache=refresh)

Il regime giuridico che disciplina l'inserimento delle CACs nei titoli di Stato della zona euro è stato definito dal Comitato economico e finanziario<sup>11</sup>, che ha approvato i "Common terms of reference" elaborati dal Sottocomitato per il Mercato dei debiti sovrani e pubblicati in versione originale<sup>12</sup>.

L'introduzione delle CACs nei titoli di Stato italiani è avvenuta – per le emissioni decorrenti dal 1° gennaio 2013 – ad opera del DM 7 dicembre 2012 (GU n. 294 del 18 dicembre 2012). Il decreto reca, in allegato, la versione italiana dei "Termini Comuni di Riferimento per le clausole di azione collettiva".

Per quanto riguarda la data di applicabilità delle nuove CACs a maggioranza singola, si evidenzia che il Trattato modificativo del MES ne ha previsto la decorrenza dalle emissioni del 2022, tuttavia nel novembre 2021 i membri del MES hanno concordato di attuare le nuove CACs dal primo giorno del secondo mese successivo all'entrata in vigore del Trattato modificativo del MES, per fornire agli Stati membri tempo sufficiente per le attività preparatorie in modo armonizzato e coordinato, facendo seguito all'effettiva ratifica del Trattato modificativo del MES.<sup>13</sup>

In occasione della ratifica del MES (legge n. 116 del 2012, come sopra detto), all'introduzione delle CACs (a maggioranza doppia) non sono stati ascritti effetti sui saldi di finanza pubblica; la relativa relazione tecnica (cfr. AS 3240 della XVI legislatura) non ha commentato la previsione e la Nota del Governo in risposta alle richieste di chiarimenti della Commissione Bilancio non ha fornito ulteriori elementi sul punto. Coerentemente, anche al DM attuativo, sopra menzionato, non sono stati associati effetti finanziari.

- si modifica l'articolo 13 (Procedura per la concessione del sostegno alla stabilità) del Trattato istitutivo del MES al fine di attribuire al direttore generale del MES il compito di valutare la capacità di rimborso del sostegno alla stabilità e di affiancare la Commissione europea in una serie di valutazioni;
- si modifica l'articolo 14 (Assistenza finanziaria precauzionale del MES) del Trattato istitutivo del MES al fine di disporre che l'assistenza finanziaria precauzionale (ossia le linee PCCL ed ECCL) sono concedibili al membro del MES che presenta un debito pubblico sostenibile e che soddisfi determinati criteri di ammissibilità.<sup>14</sup> Oltre a ciò, per la concessione della ECCL lo Stato membro deve sottoscrivere una lettera d'intenti, mentre per la PCCL deve aderire a un protocollo d'intesa;
- si inserisce nel Trattato istitutivo del MES il nuovo articolo 18-bis (Dispositivo di sostegno). Il dispositivo di sostegno consiste in una linea di credito rotativa in virtù della quale possono essere erogati prestiti, su richiesta del Comitato di risoluzione unico, nel quadro delle procedure di risoluzione bancaria;

<sup>11</sup>Come rammenta il considerando n. 11 del Trattato istitutivo del MES. Circa il Comitato economico e finanziario si veda: <https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/summary/economic-and-financial-committee.html>

<sup>12</sup> [https://economic-financial-committee.europa.eu/efc-sub-committee-eu-sovereign-debt-markets/collective-action-clauses-euro-area\\_en](https://economic-financial-committee.europa.eu/efc-sub-committee-eu-sovereign-debt-markets/collective-action-clauses-euro-area_en)

<sup>13</sup> <https://www.esm.europa.eu/about-esm/esm-treaty-reform-explainer>

<sup>14</sup> Indicati nell'allegato III del MES

- si inseriscono nel Trattato istitutivo del MES il nuovo Allegato III (Criteri di ammissibilità all'assistenza finanziaria precauzionale del MES) e il nuovo Allegato IV (Criteri di approvazione dei prestiti e versamenti tramite il dispositivo di sostegno).

**Gli articoli da 2 a 5** del Trattato modificativo del MES recano le consuete disposizioni procedurali circa l'accordo internazionale, disciplinando, in particolare: il deposito (art. 2); la predisposizione di una versione consolidata (art. 3); la ratifica, approvazione o accettazione da parte dei firmatari (art. 4); l'entrata in vigore (art. 5).

Le norme non sono corredate di **relazione tecnica**.

Si rammenta che il Trattato modificativo del MES è stato sottoscritto nel 2021: nel corso della XVIII legislatura (2018-2023) non sono stati esaminati progetti di legge aventi ad oggetto la ratifica di detto Trattato modificativo, pertanto non risulta possibile fare riferimento a relazioni tecniche, documentazione governativa o pareri delle Commissioni Bilancio.

In questa legislatura, nel corso dell'esame in sede referente, il Gabinetto del Ministro dell'economia e delle finanze ha trasmesso una **Nota** alla Commissione III (esteri) (pubblicata in allegato al bollettino della seduta del 21 giugno 2023), volta a fornire elementi informativi sul testo delle proposte di legge C.712 De Luca e C.722 Marattin, con particolare riguardo agli effetti diretti e indiretti sulle grandezze di finanza pubblica derivanti dalla ratifica in commento e dall'eventuale attivazione del Meccanismo europeo di stabilità, acquisiti i pareri dei Dipartimenti competenti in materia.

Secondo la Nota, per quanto riguarda gli effetti diretti sulle grandezze di finanza pubblica, dalla ratifica dell'Accordo non discendono nuovi o maggiori oneri rispetto a quelli autorizzati in occasione della ratifica del Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità del 2012. Con riferimento ad eventuali effetti indiretti, in linea generale, questi appaiono di difficile valutazione. Essi potrebbero astrattamente presentarsi qualora le modifiche apportate con l'Accordo rendessero il MES più rischioso e quindi maggiormente probabile la riduzione del capitale versato o la richiesta di pagamento delle quote non versate del capitale autorizzato.

Ciò premesso (prosegue la Nota), non si rinvengono nell'Accordo modifiche tali da far presumere un peggioramento del rischio legato a suddetta istituzione. Inoltre, non si ha notizia che un peggioramento del rischio del MES sia stato evidenziato da altri soggetti quali le agenzie di *rating*, che hanno invero confermato la più alta valutazione attribuitagli anche dopo la firma degli accordi sulla riforma.

In particolare, l'agenzia Moody's nel giugno 2022 ha alzato il proprio rating sul MES, portandolo al massimo (ad Aaa da Aa1), citando la riforma del Trattato fra i fattori che hanno determinato il miglioramento del *rating*. Inoltre, le maggiori agenzie di *rating* che stimano la rischiosità di un emittente (S&P, Fitch e appunto Moody's) al momento conferiscono al MES la tripla A o valutazione equivalente.

Inoltre, relativamente agli effetti indiretti sulle grandezze di finanza pubblica derivanti dalla sola ratifica dell'Accordo, sulla base di riscontri avuti da analisti e operatori di mercato, è possibile che la riforma del MES, nella misura in cui venga percepita come un segnale di rafforzamento della coesione europea, porti ad una migliore valutazione del merito di credito degli Stati membri aderenti, con un effetto più pronunciato

per quelli a più elevato debito come l'Italia. Quanto questo comporti in termini di possibile riduzione del costo di indebitamento del nostro paese è, tuttavia, molto difficile da prevedere *ex ante*.

Per quanto riguarda gli effetti sulle grandezze di finanza pubblica derivanti dall'eventuale attivazione del supporto finanziario fornito dal MES, occorre (prosegue ancora la Nota) precisare che il costo per lo Stato membro beneficiario dell'attivazione dipende da una serie di variabili tra cui: il costo che il MES sosterrrebbe sui mercati per finanziarsi (*cost of funding*), il tipo di strumento cui lo Stato membro accedrebbe, l'entità della raccolta di capitali operata dal MES, un insieme di elementi previsti dalle linee guida per la fissazione del costo (*pricing*) dovuto per l'assistenza finanziaria, che sono decise dal Consiglio dei Governatori del MES, che ha anche la facoltà di modificarle in qualsiasi momento all'unanimità. Unico requisito posto dal trattato è che il MES sia in grado di coprire interamente i costi operativi e di finanziamento sostenuti per ciascuna operazione di sostegno più un margine adeguato. Inoltre, l'impatto sulle finanze pubbliche dello Stato membro beneficiario andrebbe valutato anche in relazione alla specifica situazione pre-assistenza, in particolare relativamente al proprio costo di finanziamento sul mercato.

Rispetto alla prospettiva degli altri Stati membri azionisti del MES, l'attivazione del supporto rappresenterebbe, direttamente, una fonte di remunerazione del capitale versato e, indirettamente, un probabile miglioramento delle condizioni di finanziamento sul mercato.

**In merito ai profili di quantificazione** si evidenzia che il provvedimento in esame è volto ad autorizzare la ratifica dell'Accordo del 2021 che ha apportato modificazioni al Trattato intergovernativo che ha istituito il Meccanismo europeo di stabilità (MES). Il progetto di legge, di iniziativa parlamentare, è assistito da una generale clausola di invarianza e non è corredato di relazione tecnica.

Si rammenta che il Trattato istitutivo del MES è stato ratificato dall'Italia ai sensi della legge 23 luglio 2012, n. 116. Sotto il profilo finanziario, la legge di ratifica del 2012 ha autorizzato la contribuzione per la sottoscrizione del capitale per la partecipazione al MES<sup>15</sup> (art. 3, comma 1): alla legge non sono stati ascritti effetti onerosi ulteriori rispetto a questi ultimi. In particolare, non sono stati ascritti effetti onerosi alla previsione che l'Italia sia chiamata a fornire ulteriori apporti di capitale a chiamata in quanto detti apporti sono di carattere eventuale. Sul disegno di legge di ratifica del MES la Commissione Bilancio del Senato ha espresso in prima lettura parere non ostativo (pur con talune osservazioni comunque riferite ai profili di copertura inerenti alla spesa per interessi legata alle nuove emissioni di titoli autorizzate a fronte del versamento delle quote di contribuzione, cui si provvedeva nell'ambito di disponibilità di bilancio, e all'auspicata finalità del MES) (AS 3240 della XVI legislatura, seduta del 28 giugno 2012) e la Commissione

---

<sup>15</sup> La legge di ratifica del 2012 non indica la spesa autorizzata e gli esercizi finanziari di riferimento, la relazione tecnica invece precisa che la partecipazione italiana al MES è articolata in un apporto iniziale, suddiviso in 5 rate, ciascuna quantificabile per l'Italia in circa 2,866 miliardi di euro, e in ulteriori apporti a chiamata (detti apporti a chiamata sono di carattere eventuale).

Bilancio della Camera, in seconda lettura, ha espresso parere favorevole (AC 5359 della XVI legislatura, seduta del 12 luglio 2012).

Il Trattato modificativo del MES apporta le seguenti principali variazioni al vigente Meccanismo:

- vengono introdotte modificazioni di carattere procedurale e relative agli organi di governo del MES;
- il MES può, nel quadro delle procedure unionali di risoluzione delle crisi bancarie, approntare il dispositivo di sostegno al Fondo di risoluzione unico, assicurando la neutralità di bilancio nel medio periodo, subordinatamente ai criteri di approvazione delle richieste fissati dal nuovo Allegato IV;
- a tutti i titoli di Stato della zona euro di nuova emissione con scadenza superiore a un anno emessi a partire dal 1° gennaio 2022 si applicano clausole di azione collettiva (CACs) con votazione a maggioranza singola (invece che doppia).

In base a tale modifica, se un Paese decidesse di procedere alla ristrutturazione del proprio debito, sarebbe sufficiente un'unica deliberazione dei possessori dei titoli pubblici al fine di modificare i termini e le condizioni di tutte le obbligazioni (*single limb* CACs o CACs con votazione a maggioranza singola), anziché richiedere una doppia deliberazione (*double limb* CACs o CACs con votazione a maggioranza doppia, una per ciascuna emissione e una per l'insieme dei titoli). L'introduzione delle CACs nei titoli di Stato italiani è avvenuta – per le emissioni decorrenti dal 1° gennaio 2013 – ad opera del DM 7 dicembre 2012. In occasione della ratifica del MES (legge n. 116 del 2012, come sopra detto), all'introduzione delle CACs (a maggioranza doppia) non sono stati ascritti effetti sui saldi di finanza pubblica. Coerentemente, anche al DM attuativo, sopra menzionato, non sono stati associati effetti finanziari;

- si prevede che l'assistenza finanziaria precauzionale (ossia le linee "PCCL" ed "ECCL") sia concedibile al membro del MES che presenti un debito pubblico sostenibile e che soddisfi determinati criteri di ammissibilità (fissati dal nuovo Allegato III); oltre a ciò per la concessione della ECCL lo Stato membro deve sottoscrivere una lettera d'intenti, mentre per la PCCL deve aderire a un protocollo d'intesa.

Nel corso dell'esame in sede referente, il Gabinetto del Ministro dell'economia e delle finanze ha trasmesso una Nota alla Commissione III (esteri)<sup>16</sup>, volta a fornire elementi riguardo agli effetti diretti e indiretti sulle grandezze di finanza pubblica derivanti dalla ratifica in commento e dall'eventuale attivazione del MES. In sintesi secondo la Nota (al cui testo si rinvia), per quanto riguarda gli effetti diretti sulle grandezze di finanza pubblica, dalla ratifica dell'Accordo non discendono nuovi o maggiori oneri rispetto a quelli autorizzati in

---

<sup>16</sup> Pubblicata in allegato al bollettino della seduta del 21 giugno 2023.

occasione della ratifica del Trattato istitutivo del MES del 2012. Con riferimento ad eventuali effetti indiretti (legati ad eventuali richieste di pagamento delle quote non versate del capitale autorizzato), non si rinvencono nell'Accordo modifiche tali da far presumere un peggioramento del rischio. Per quanto riguarda gli effetti derivanti dall'eventuale attivazione del supporto finanziario del MES, il costo per lo Stato membro beneficiario andrebbe valutato in relazione alla specifica situazione pre-assistenza, in particolare relativamente al proprio costo di finanziamento sul mercato, mentre per gli altri Stati membri azionisti del MES, l'attivazione del supporto rappresenterebbe, direttamente, una fonte di remunerazione del capitale versato e, indirettamente, un probabile miglioramento delle condizioni di finanziamento sul mercato.

Al riguardo, dunque:

- non si hanno osservazioni da formulare circa le modificazioni di carattere procedurale e relative agli organi di governo del MES;
- per quanto riguarda il dispositivo di sostegno al Fondo di risoluzione unico, che diverrebbe attivabile in caso di crisi bancarie, andrebbe acquisita la valutazione del Governo circa l'eventualità che per effetto di tale impiego di risorse derivino incrementi apprezzabili della probabilità che l'Italia sia chiamata a versare ulteriori quote di capitale al MES;
- circa l'introduzione, per i titoli di Stato di nuova emissione con scadenza superiore a un anno, di clausole di azione collettiva (CACs) con votazione a maggioranza singola invece che doppia, non si hanno osservazioni da formulare tenuto conto che all'introduzione delle CACs nel 2012 non sono stati ascritti effetti sui saldi di finanza pubblica, che le clausole opererebbero solo nell'eventualità di una procedura di ristrutturazione del debito pubblico e dunque hanno carattere eventuale, che esse concernono comunque la procedura di deliberazione circa la ristrutturazione del debito pubblico e dunque hanno carattere procedurale: circa tale ricostruzione andrebbe comunque acquisita la valutazione del Governo.

**In merito ai profili di copertura finanziaria**, si fa presente che l'articolo 3 reca una clausola di invarianza, ai sensi della quale dall'attuazione della presente legge non devono derivare nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica. Al riguardo, fermo quanto rilevato con riferimento ai profili di quantificazione, non si hanno osservazioni in ordine alla formulazione letterale della disposizione.