



# Banche e mercati finanziari - Incontro con una delegazione della Commissione Finanze del Bundestag

Dossier n° 306 - Schede di lettura  
14 giugno 2017

## 1. I mercati finanziari e i regimi di tassazione

Nel corso della XVII legislatura l'attenzione del legislatore si è concentrata sulle misure fiscali e finanziarie a sostegno della crescita, per potenziare gli strumenti di erogazione del credito alle imprese, rafforzare il capitale di rischio e diversificare i canali attraverso cui le risorse finanziarie affluiscono al sistema delle imprese. Si è inteso dunque affiancare al finanziamento bancario altri meccanismi che prevedano un più ampio ricorso al mercato dei capitali.

A decorrere dal 1° luglio 2014 l'**aliquota della tassazione dei redditi di natura finanziaria** è passata dal 20 al **26 per cento**.

Da ultimo, la legge di bilancio 2017, ha introdotto due nuove forme di agevolazioni fiscali, dirette ad incentivare gli investimenti a lungo termine, specialmente nel capitale delle piccole e medie imprese italiane ed europee: con la prima si prevede, a favore delle casse previdenziali e dei fondi pensione, la **detassazione** per i redditi derivanti dagli investimenti a lungo termine nel capitale delle imprese. Con la seconda misura si introduce, a favore delle persone fisiche residenti in Italia e al di fuori dello svolgimento di un'attività di impresa commerciale, un regime di esenzione fiscale per i redditi di capitale e i redditi diversi derivanti dagli investimenti effettuati in **piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR)**.

### **La revisione della tassazione dei redditi di natura finanziaria**

A decorrere dal 1° gennaio 2012 è stata prevista una complessiva revisione del sistema impositivo dei redditi di natura finanziaria, al fine di unificare le aliquote del 12,50 per cento e del 27 per cento, previste sui redditi di capitale e sui redditi diversi, ad un livello intermedio fissato al 20 per cento (articolo 2, commi da 6 a 12, del decreto-legge n. 138 del 2011).

Restano tuttavia esclusi dall'ambito di applicazione della riforma alcuni importanti comparti, a cui il legislatore vuole riservare un trattamento di favore. Vi rientrano, tra l'altro: i titoli di Stato ed equiparati, i titoli emessi da altri Stati inclusi nella cd. *white list* (vale a dire i paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni), i titoli di risparmio per l'economia meridionale, i piani di risparmio a lungo termine e le forme di previdenza complementare.

A decorrere dal 1° luglio 2014 l'**aliquota della tassazione dei redditi di natura finanziaria** è passata dal 20 al **26 per cento** (articolo 3 del decreto-legge n. 66 del 2014).

La legge di stabilità 2015 ha previsto l'innalzamento dell'aliquota di tassazione dall'11 al 20 per cento per i fondi pensione e dall'11 al 17 per cento per la rivalutazione del TFR (trattamento di fine rapporto). Contestualmente sono stati introdotti, sempre a decorrere dal 2015, due crediti d'imposta a favore degli enti di previdenza obbligatoria (Casse di previdenza private) e dei fondi pensione, riconosciuti nella misura del 9 per cento per i fondi pensione e del 6 per cento alle casse di previdenza.

Il decreto-legge n. 66 del 2014 ha confermato l'esclusione dall'ambito di applicazione della riforma, tra gli altri, per i titoli di Stato ed equiparati, i titoli emessi da altri Stati (cd. *white list*, vale a dire i paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni), i titoli di risparmio per l'economia meridionale e le forme di previdenza complementare (fondi pensione). Si ricorda che tra le categorie di interessi la cui tassazione resta al 12,5 per cento vi sono i project bond e - oltre ai buoni postali - le emissioni della "gestione separata" di Cassa depositi e prestiti per il finanziamento degli investimenti pubblici (art. 22-quinquies del D.L. n. 91 del 2014).

### **L'imposta di bollo sulle attività finanziarie**

In materia di **imposta di bollo**, la legge di stabilità 2014 (L. 147/2013, commi 581-582):

- ha incrementato (dall'1,5 per mille al 2 per mille) l'imposta di bollo sulle **comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari**, ivi compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati, abolendo dal 2014 la soglia minima di imposta (fissata in misura pari a 34,20 euro) e aumentando, contestualmente, nel caso di soggetto diverso da persona fisica, la misura massima dell'imposta da 4.500 a 14.000 euro;

- ha incrementato (dall'1,5 per mille al 2 per mille) **l'imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero** dalle persone fisiche residenti nel territorio dello Stato (IVAFE).

Si ricorda che già l'articolo 19 del decreto-legge n.201 del 2011 aveva modificato - a decorrere dal 1° gennaio 2012 – l'aliquota dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai depositi di titoli e ampliato la base imponibile su cui insiste l'imposta, al fine di includervi anche i prodotti e gli strumenti finanziari non soggetti all'obbligo di deposito - ad esclusione dei fondi pensione e dei fondi sanitari. Per effetto delle precisazioni operate dal decreto-legge n. 16 del 2012, l'imposta di bollo proporzionale colpisce anche i c.d. "conti deposito", bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Il comma 509 della legge di stabilità 2013 aveva poi introdotto un limite di 4.500 euro per i soggetti diversi dalle persone fisiche. Si segnala che l'Agenzia delle entrate ha fornito chiarimenti al riguardo con la circolare 48/E del 21 dicembre 2012.

### **Investimenti a lungo termine e piani individuali di risparmio (PIR)**

La legge di bilancio 2017 (legge n. 232 del 2016, articolo 1, commi 88-114) ha introdotto delle agevolazioni fiscali volte a **incoraggiare investimenti a lungo termine** (per almeno cinque anni) nelle imprese e in particolar modo nelle PMI.

In primo luogo è stabilita la **detassazione per i redditi derivanti dagli investimenti a lungo termine** (almeno cinque anni) nel capitale delle imprese effettuati dalle **casse previdenziali o da fondi pensione** nel limite del 5 per cento dei loro asset. Contestualmente è soppressa per gli stessi soggetti la disciplina del credito d'imposta per gli investimenti infrastrutturali. Le operazioni di costituzione, trasformazione, scorporo e concentrazione tra fondi pensione sono assoggettate alle imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa di 200 euro (commi 88-99).

In secondo luogo è previsto un regime di esenzione fiscale per i redditi di capitale e i redditi diversi percepiti da persone fisiche residenti in Italia, al di fuori dello svolgimento di attività di impresa commerciale, derivanti dagli investimenti effettuati in piani di risparmio a lungo termine. I **piani individuali di risparmio** (c.d. PIR) per beneficiare dell'esenzione devono essere detenuti per almeno 5 anni e devono investire nel capitale di imprese italiane e europee, con una riserva per le PMI, nei limiti di 30 mila euro all'anno e, comunque di complessivi 150 mila euro. I piani di risparmio devono essere gestiti dagli intermediari finanziari e dalle imprese di assicurazione i quali devono investire le somme assicurando la diversificazione del portafoglio.

Il decreto-legge n. 50 del 2017 ha modificato il regime fiscale applicabile nelle ipotesi di cessione degli investimenti prima del quinquennio; ha introdotto, inoltre, specifici obblighi informativi e documentali per gli investitori e ha disciplinato il regime di plusvalenze e le minusvalenze. Con riferimento alla disciplina dei PIR, sono allungati i termini per reinvestire le somme che derivano dalla cessione, prima del quinquennio, degli investimenti agevolati; sono disposti ulteriori obblighi documentali e informativi.

### **Project bond, cambiali finanziarie e obbligazioni emesse da PMI (minibond)**

Il decreto-legge "sviluppo" (D.L. 83 del 2012) ed il decreto "sviluppo-bis" (D.L. n. 179 del 2012) hanno introdotto disposizioni volte a consentire anche alle società non quotate di accedere alla raccolta del capitale di debito, soprattutto a causa della crisi economica che ha ridotto la capacità di fornire prestiti da parte delle banche. Con la riforma delle disposizioni civilistiche e fiscali relative alle **cambiali finanziarie** e ai **titoli obbligazionari**, dunque, anche alle società italiane non quotate è ora permesso ricorrere all'emissione di strumenti di debito destinati ai mercati domestici ed internazionali.

E' stato inoltre disciplinato il regime fiscale applicabile alle emissioni obbligazionarie effettuate dalle società di progetto per finanziare gli investimenti in infrastrutture o nei servizi di pubblica utilità (**project bond**). Viene a tal fine introdotto un regime fiscale agevolato per gli interessi derivanti dai predetti titoli, consistente nell'assimilazione ai titoli di Stato e, dunque, a tassazione sostitutiva con aliquota al 12,5%. Le norme precisano i limiti di deducibilità degli interessi passivi per i **project bond**; introducono un regime agevolato, ai fini delle imposte di registro e ipocatastali, per le garanzie (e le operazioni ad esse correlate) rilasciate in relazione all'emissione di **project bond**.

In relazione ai titoli obbligazionari, cambiali finanziarie e simili, il decreto-legge n. 91 del 2014 ha modificato il regime fiscale dei proventi derivanti dai predetti strumenti: ad essi si applica **l'imposta sostitutiva al 26 per cento** (in luogo della ritenuta), purché si tratti di obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati e detenuti da uno o più investitori qualificati. Sono poi precisate le condizioni alle quali la predetta ritenuta non si applica agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR). Inoltre si chiarisce che la ritenuta non è applicata ai proventi dei titoli emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione.

### **L'imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero (IVAFE)**

Il D.L. n. 201 del 2011 ha introdotto l'imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero (IVAFE), pari allo **0,2 per cento**, a decorrere dal 2014, del valore dei prodotti finanziari, disciplinata dai commi da 18 a 21 dell'articolo 19.

Base imponibile è il valore di mercato delle attività finanziarie, rilevato al termine di ciascun anno solare nel luogo in cui esse sono detenute, anche utilizzando la documentazione dell'intermediario estero di riferimento e, in mancanza, secondo il valore nominale o di rimborso. Dall'imposta si deduce, per evitare fenomeni di doppia imposizione, un credito d'imposta, fino a concorrenza del suo ammontare, pari al valore dell'eventuale imposta patrimoniale versata nello Stato in cui sono detenute le predette attività finanziarie. Per quanto concerne i versamenti, la liquidazione, l'accertamento e la riscossione, le sanzioni, i rimborsi e il contenzioso la normativa rimanda alla disciplina in materia di IRPEF.

L'articolo 7 della legge n. 161 del 2014 (legge europea 2013-bis) ha ristretto l'ambito oggettivo dell'IVAFE. A decorrere dall'anno 2014, l'imposta è dovuta sul valore dei prodotti finanziari, dei conti correnti e dei libretti di risparmio detenuti all'estero, in luogo della precedente formulazione che la rapportava al più ampio concetto di "attività finanziarie".

### *L'imposta sulle transazioni finanziarie e sui derivati (Tobin tax)*

La legge n. 228 del 2012 ha introdotto, a decorrere dal 1° marzo 2013, **un'imposta sulle transazioni finanziarie applicabile al trasferimento della proprietà di azioni** ed altri strumenti finanziari partecipativi nonché di derivati di tali strumenti.

Si prevede che è assoggettato ad un'imposta sulle transazioni finanziarie con **l'aliquota dello 0,2 per cento** sul valore della transazione il trasferimento della proprietà di:

- azioni e altri strumenti finanziari partecipativi (i quali non siano utili a conferire diritti di voto nell'assemblea generale degli azionisti, ai sensi dell'articolo 2346 del codice civile) emessi da società residenti nel territorio italiano;
- titoli rappresentativi dei predetti strumenti, indipendentemente dalla residenza del soggetto emittente (al fine di minimizzare gli incentivi alla delocalizzazione dell'industria finanziaria);
- azioni a seguito della conversione di obbligazioni.

L'imposta sui trasferimenti che avvengono in mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione ha l'aliquota dello 0,10 per cento. Si ricorda che per mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione la disposizione intende i mercati degli Stati membri dell'Unione europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo, che consentono un adeguato scambio di informazioni. Sono **escluse** dall'imposta: il trasferimento di proprietà per successione o donazione; le operazioni di emissione e di annullamento dei titoli azionari e dei predetti strumenti finanziari; le operazioni di conversione in azioni di nuova emissione; le operazioni di acquisizione temporanea di titoli a fini di finanziamento, consistenti in concessione o assunzione in prestito di azioni o di altri strumenti finanziari, ovvero vendita con patto di riacquisto o acquisto con patto di rivendita, o anche operazioni *buy-sell back* o *sell-buy back*. Sono altresì **esclusi** i trasferimenti di proprietà di azioni negoziate in mercati regolamentari o sistemi multilaterali di negoziazione emesse da società la cui capitalizzazione media nel mese di novembre, dell'anno precedente a quello in cui avviene il trasferimento di proprietà, sia inferiore a 500 milioni di euro. Tale misura è volta ad evitare di penalizzare i titoli meno liquidi e le PMI.

### *L'Unione dei mercati dei capitali: normativa UE e recepimento in Italia*

L'**Unione dei mercati dei capitali (Capital Markets Union - CMU)** a livello europeo mira a migliorare il collegamento tra risparmi e investimenti e a rafforzare il sistema finanziario europeo, accrescendo la condivisione del rischio da parte dei privati, offrendo fonti alternative di finanziamento e ampliando le possibilità di investimento per gli investitori al dettaglio e istituzionali. La rimozione degli ostacoli al libero flusso transfrontaliero di capitali consente di rafforzare l'Unione economica e monetaria, favorisce la convergenza economica e contribuisce ad assorbire gli shock economici nella zona euro e al di fuori di essa, così da rendere l'economia europea più resiliente.

Anche il Presidente della BCE, Mario **Draghi**, ha recentemente ribadito che per essere veramente completo, un mercato unico finanziario deve comprendere l'integrazione del mercato dei capitali; rafforzare l'integrazione del mercato finanziario è necessario anche in funzione del buon funzionamento della moneta unica e della stabilità dei prezzi. Il mercato unico rimane quindi lo strumento per un maggiore coordinamento delle politiche fiscali necessarie per la tenuta dell'area euro. In questo spirito, l'Unione dei mercati dei capitali dovrebbe avere l'obiettivo di rimuovere gli ostacoli all'integrazione del mercato comune (settore privato) che tuttavia non derivano in modo prevalente da comportamenti d'impresa dominanti. Nel caso europeo, un diritto *antitrust* già c'è e funziona. La principale fonte di barriere economiche e legali all'integrazione deriva infatti da legislazione, supervisione e potere giudiziale degli Stati membri. Il rapporto dell'*European Capital Markets Expert Group* (Ecmege) identifica una lista di ben trentasei barriere all'integrazione dei mercati dei capitali. In questo contesto, l'evoluzione dei mercati finanziari ha evidenziato alcune importanti lacune da colmare. In primo luogo, è emersa la necessità di rafforzare il quadro per la regolamentazione dei mercati anche quando la **negoziazione** avviene **fuori borsa** (OTC), per aumentare la trasparenza, tutelare meglio gli investitori, rafforzare la fiducia, includere i settori non regolamentati e assicurare che le autorità di vigilanza dispongano di poteri adeguati per svolgere i loro compiti. Gli organismi di regolamentazione

concordano sul fatto che le carenze a livello di **governance** societaria di numerosi enti finanziari, compresa l'assenza di validi sistemi di controllo e di equilibrio al loro interno, hanno contribuito alla crisi finanziaria.

Per dare una risposta concreta alle esigenze evidenziate, la **Direttiva MiFID II (direttiva 2014/65/UE)** stabilisce requisiti in relazione a una serie di elementi, tra cui l'autorizzazione e le condizioni di esercizio per le imprese di investimento, la prestazione di servizi di investimento da parte di imprese di paesi terzi mediante lo stabilimento di una succursale, l'autorizzazione e il funzionamento dei mercati regolamentati, nonché l'autorizzazione e condizioni di esercizio dei prestatori di servizi di comunicazione dati e la vigilanza, la collaborazione e il controllo dell'applicazione della normativa da parte delle autorità competenti.

Il collegato **Regolamento MiFIR (Regolamento (UE) n. 600/2014) sui mercati degli strumenti finanziari** stabilisce requisiti uniformi in relazione alla comunicazione al pubblico di dati sulle negoziazioni; alla segnalazione delle operazioni alle autorità competenti e alla negoziazione di strumenti derivati nelle sedi organizzate. Intende consentire l'accesso non discriminatorio alla compensazione e l'accesso non discriminatorio alla negoziazione di valori di riferimento. Disciplina inoltre poteri di intervento sui prodotti finanziari, attribuendoli alle autorità competenti, all'ESMA e all'ABE.

Proprio in questi giorni il **Parlamento italiano** sta esaminando il decreto legislativo di attuazione della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari. La **MiFID II** rappresenta la più importante modifica apportata nell'ultimo decennio alle infrastrutture europee di negoziazione dei titoli e, come tale, è destinata a trasformare le modalità di funzionamento dei mercati secondari d'Europa, convertendoli in uno spazio più efficiente, sicuro e trasparente in cui investire.

La MiFID II aumenta anche la **tutela degli investitori**, per esempio migliorando la *governance* relativa allo sviluppo dei prodotti finanziari e rendendone la vendita più trasparente e adatta agli utenti finali. L'attuazione della MiFID II consente di assoggettare la maggior parte dei prodotti diversi dalle azioni a un solido regime normativo e sposterà una parte significativa delle negoziazioni OTC su piattaforme regolamentate.

In questo quadro si innesta inoltre il **regolamento MAR sugli abusi di mercato (Regolamento (UE) n. 596/2014 - MAR - Market Abuse Regulation)** che rafforza l'attuale quadro normativo sugli abusi di mercato, ampliandone l'ambito di applicazione a nuovi mercati, nuove piattaforme e nuove condotte. Allo stesso modo, il Regolamento titoli e depositari centrali (CSDR) garantisce la sicurezza, l'efficienza e la solidità dei depositari centrali.

Considerato in combinato disposto con le nuove norme in materia di post - negoziazione (EMIR), abusi di mercato (MAR) e depositari di titoli (CSDR), il pacchetto MiFID II si colloca al centro delle riforme post crisi dei mercati finanziari ed è il frutto di un lavoro impegnativo condotto nell'arco di oltre due anni.

## 2. Gli aiuti statali alle banche e l'Unione bancaria europea

*Anche a seguito della grave crisi dei mercati finanziari - che all'estero ha condotto al fallimento di banche e intermediari finanziari - sono stati adottati specifici provvedimenti volti a promuovere la stabilità del sistema creditizio e la tutela dei depositanti. La linea adottata dal Governo italiano, in sintonia con le decisioni assunte in ambito europeo, ha seguito una strategia finalizzata a contrastare la crisi finanziaria attraverso la garanzia di un sufficiente livello di liquidità alle istituzioni creditizie e ai depositi bancari.*

### **La crisi delle banche italiane**

La recessione che ha colpito l'economia tra il 2008 e il 2014 ha inciso profondamente sulle condizioni delle banche italiane ed è stata alla base del rilevante **aumento dei crediti deteriorati**.

Nella [Relazione per Paese relativa all'Italia del febbraio 2017](#), la Commissione UE ha rilevato come persistano nel sistema bancario italiano **carenze strutturali di lunga data**, quali **elevati costi operativi** e i predetti **deficit in materia di governo societario**. La Commissione UE ha inoltre rilevato il persistere di una **scarsa redditività delle banche**, determinata da diversi fattori, tra cui il contesto di tassi d'interesse bassi e la concorrenza sui prezzi per attrarre i mutuatari con merito di credito più elevato, che riducono i margini di interesse netti; accanto a ciò si rileva – tra l'altro - una **limitata ripresa creditizia** e la riduzione dei proventi non da interessi a causa dell'andamento sfavorevole del mercato.

In tale contesto il **livello elevato dei crediti deteriorati**, sommato alla redditività strutturalmente scarsa, **indebolisce la capacità delle banche** di sostenere gli **investimenti** e la **ripresa economica**.

Vi sono state inoltre alcune **specifiche vicende** relative ad alcune banche italiane, che hanno richiesto l'intervento delle Autorità di vigilanza e/o del Governo.

### **Le quattro banche poste in risoluzione nel 2015**

Nel **novembre 2015** il Governo e la Banca d'Italia hanno dato il via alla procedura di risoluzione di quattro banche da tempo in amministrazione straordinaria: **Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara, Cassa di Risparmio di Chieti**.

La procedura è stata consolidata con il decreto-legge n. 183 del 2015 e poi con la legge di stabilità 2016

(articolo 1, commi da 842 a 854 della legge n. 208 del 2015, che riproducono il contenuto del decreto, contestualmente abrogato). Detto provvedimento, nel quadro delle procedure di risoluzione delle crisi bancarie, ha inteso agevolare l'attuazione dei programmi di risoluzione dei predetti istituti, costituendo gli enti-ponte previsti dai provvedimenti di avvio della risoluzione degli istituti bancari, con l'obiettivo di mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dalle medesime banche, in sostanza **permettendo la continuazione dell'attività economica** in capo a nuove entità. La Banca d'Italia ha adottato lo statuto, ha nominato i primi componenti degli organi di amministrazione e controllo e determinato i compensi degli organi apicali dei nuovi istituti.

Al contempo con la richiamata legge di stabilità 2016 è stato istituito un **Fondo di solidarietà** in favore degli investitori persone fisiche, imprenditori individuali, coltivatori diretti o imprenditori agricoli che, alla data del 23 novembre 2015, detenevano strumenti finanziari subordinati emessi dalle banche poste in risoluzione, la cui disciplina è stata successivamente dettagliata nel tempo (in particolare dagli articoli da 8 a 10 del decreto-legge n. 59 del 2016). A specifiche condizioni di legge e in presenza di determinati presupposti di ordine patrimoniale e reddituale, questi investitori hanno potuto chiedere l'erogazione di un indennizzo forfetario, pari all'80 per cento del corrispettivo pagato per l'acquisto degli strumenti finanziari, al netto degli oneri e spese connessi all'operazione di acquisto e della differenza positiva tra il rendimento degli strumenti finanziari subordinati e il rendimento di mercato individuato secondo specifici parametri. La presentazione dell'istanza di indennizzo forfetario preclude, a specifiche condizioni, la possibilità di esperire la procedura arbitrale, disciplinata dalla medesima legge di stabilità 2016 (commi da 857 a 860).

### **Monte dei Paschi di Siena**

A seguito della pubblicazione, il **29 luglio 2016**, dei risultati dello stress test dell'EBA, quattro delle cinque principali banche italiane comprese nel campione EBA hanno mostrato una buona tenuta (UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banco Popolare e UBI Banca). Il **Monte dei Paschi di Siena** ha superato il test nello scenario di base, mostrando nello scenario avverso un risultato negativo.

Dal novembre del 2013 il gruppo è sottoposto a un piano di ristrutturazione approvato dalla Commissione europea. Circa la metà della complessiva riduzione di capitale registrata dal Monte dei Paschi è attribuibile alla diminuzione del margine di interesse; la restante parte è dovuta all'incremento delle deduzioni patrimoniali e delle perdite su crediti e alle svalutazioni sui titoli di Stato detenuti nel portafoglio AFS, come chiarito dalla Banca d'Italia nella [nota di approfondimento](#) dedicata agli *stress test*.

Il Consiglio di amministrazione del Monte dei Paschi ha deliberato a fine luglio 2016 un piano che prevedeva la cessione dell'intero portafoglio di crediti in sofferenza e un aumento di capitale fino a 5 miliardi, tale da incrementare significativamente gli accantonamenti sui restanti crediti deteriorati. Per effetto di tale operazione, la banca intendeva detenere prestiti deteriorati – ma non in sofferenza – in linea con quelli medi del sistema bancario italiano.

La Banca ha dunque comunicato al mercato la volontà di procedere al [rafforzamento di capitale](#) per complessivi 5 miliardi. Stante l'impossibilità di reperire sul mercato tale cifra, il 23 dicembre 2016 MPS ha inviato alla BCE un'istanza di [sostegno finanziario straordinario e temporaneo](#) per l'accesso alla misura della **ricapitalizzazione precauzionale**. In pari data la Banca ha inviato alla Banca d'Italia e al Ministero dell'Economia e delle Finanze un'istanza per ammissione alla **garanzia dello Stato** disciplinata dal decreto-legge n. 237 del 2016, per ottenere la possibilità di emettere ulteriori passività garantite dallo Stato.

Il 26 dicembre 2016 Monte dei Paschi di Siena ha [reso noto](#) di aver ricevuto una comunicazione della BCE, quale autorità competente per la vigilanza di MPS, che richiedeva di raccogliere 8,8 miliardi di nuovo capitale, quasi 4 miliardi di euro in più rispetto alla cifra pianificata dal luglio 2016. La BCE ha già definito l'entità della ricapitalizzazione precauzionale del gruppo, fissandola in 8,8 miliardi. In seguito all'insuccesso del piano di rafforzamento basato su capitali privati, MPS il 30 dicembre 2016 ha presentato istanza per la ricapitalizzazione precauzionale, trasmettendo le prime linee guida di un piano di ristrutturazione.

Come riferito dalla **Banca d'Italia nell'audizione del 17 gennaio 2017** presso le Commissioni finanze di Camera e Senato, si prevede di ultimare il nuovo piano di ristrutturazione in tempi brevi. Con [comunicato stampa](#) del 25 gennaio 2017, Monte dei Paschi ha annunciato di avere effettuato due emissioni di titoli con garanzia dello Stato; il 15 marzo 2017 Monte dei Paschi S.p.A. ha [comunicato](#) di aver effettuato l'emissione di un titolo con garanzia dello Stato, ai sensi del Decreto Legge n. 237/2016, cui le principali agenzie di *rating* hanno assegnato un [giudizio](#) allineato a quello della Repubblica Italiana, stante la presenza della garanzia statale.

Il **1° giugno 2017** la Commissaria Margrethe Vestager ha concluso un [accordo](#) di principio con il Ministro Padoan in merito al **piano di ristrutturazione di Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS)**, al fine di consentire la ricapitalizzazione precauzionale della banca in linea con le norme dell'UE. L'accordo di principio è subordinato alla conferma parallela, da parte della Banca centrale europea nelle sue funzioni di vigilanza, del fatto che MPS è solvibile e soddisfa i requisiti di capitale, nonché all'ottenimento da parte dell'Italia di una conferma formale dagli investitori privati che acquisteranno il portafoglio di crediti in sofferenza.

Con [nota tecnica del 15 aprile 2016](#), la Banca d'Italia ha fornito alcuni chiarimenti relativi agli intermediari **Banca Popolare di Vicenza (BPV) e Veneto Banca (VB)**. Le predette banche sono state investite da due tipologie di problematiche, legate alla loro originaria natura di banche popolari non quotate: la **modalità di determinazione del prezzo delle azioni** e i **finanziamenti** concessi dalle banche alla clientela **per la sottoscrizione delle azioni** della banca medesima. Relativamente al prezzo delle azioni, per le banche popolari non quotate il codice civile (articolo 2528) attribuisce la responsabilità di **fissare il prezzo all'assemblea dei soci**, su proposta degli amministratori. Riguardo alla raccolta di capitale (ed emissione di azioni) a fronte di finanziamenti erogati dalle stesse banche emittenti ai sottoscrittori delle azioni (cosiddette "azioni finanziate"), la normativa di settore prevede che le azioni acquistate grazie a un finanziamento della banca emittente **non possono essere conteggiate nel patrimonio di vigilanza**. Tale patrimonio è considerato dalla normativa di settore come il primo cuscinetto di sicurezza per assorbire eventuali perdite; deve essere quindi costituito da risorse sicure, non da elementi a elevato rischio di essere vanificate da un finanziamento non restituito.

Per quanto concerne la **Banca Popolare di Vicenza**, le controversie hanno riguardato principalmente **l'operatività in azioni proprie** che, dal gennaio del 2014 (a seguito dell'entrata in vigore del regolamento europeo n. 575 del 26 giugno 2013), richiede in ogni caso un'autorizzazione della Vigilanza, la quale subordina la decisione ad una valutazione prudenziale, poiché nel momento in cui la banca riacquista le proprie azioni dai suoi soci riduce il patrimonio. Nel corso del 2014, come rileva la Banca d'Italia, è emerso che la BPV acquistava azioni proprie senza aver prima richiesto l'autorizzazione alla Vigilanza. Le ispezioni del 2015 hanno rilevato, oltre ai riacquisti di azioni proprie effettuati senza la necessaria autorizzazione, anche il problema delle "azioni finanziate" non dedotte per un ammontare cospicuo dal patrimonio di vigilanza. La Banca d'Italia ha rilevato come ciò abbia comportato un impatto negativo sotto il profilo patrimoniale di circa 1 miliardo di euro, registrato dalla banca nella relazione semestrale al 30 giugno e nel bilancio d'esercizio 2015. La situazione patrimoniale ha inoltre risentito del deterioramento del portafoglio creditizio, che ha comportato la contabilizzazione di 1,3 miliardi di euro di rettifiche di valore nel bilancio 2015 (+54% rispetto all'anno precedente). Come riferito dalla Banca d'Italia, l'alta dirigenza di BPV è stata rinnovata e la banca, in coerenza con il nuovo piano industriale, ha poi deliberato un piano complessivo di rafforzamento patrimoniale o di modifica radicale della *corporate governance* che comprende la trasformazione in S.p.A. (approvata dall'Assemblea il 3 marzo 2016), un aumento di capitale da 1,5 miliardi di euro e la **quotazione in Borsa delle azioni** (tramite un'operazione di Initial Public Offering, IPO). Il cambio di forma giuridica e l'obbligo di trasformazione in società quotata hanno comportato una **significativa svalutazione delle azioni**, il cui valore è passato dai 62,50 euro nel 2014 (approvazione bilancio 2013) ai 6,3 euro di febbraio 2016. Con l'intervento del [fondo Atlante nell'aprile del 2016](#) è stato sottoscritto un nuovo aumento di capitale, con l'ulteriore abbassamento del prezzo di ciascuna azione a **10 centesimi di euro**.

Con [comunicato stampa del 9 gennaio 2017](#) l'istituto ha annunciato l'avvio di un'iniziativa di **conciliazione transattiva** rivolta agli azionisti che hanno investito in azioni BPV negli ultimi 10 anni. L'offerta pubblica di transazione prevede un riconoscimento economico pari a 9 euro per ogni azione acquistata tramite una banca del Gruppo Banca Popolare di Vicenza a partire dal 1° gennaio 2007 e sino al 31 dicembre 2016, al netto delle vendite; il riconoscimento sarà erogato a fronte della rinuncia dell'azionista a qualsiasi pretesa in relazione all'investimento in (o mancato disinvestimento di) titoli azionari Banca Popolare di Vicenza, titoli che rimarranno comunque di proprietà dell'azionista. La platea è stata stimata in circa 94.000 azionisti, individuati secondo criteri oggettivi, che comprendono principalmente persone fisiche, società di persone, fondazioni, ONLUS ed enti senza fine di lucro. Contestualmente BPVI ha [costituito](#) un **fondo**, per complessivi 30 milioni di euro, a sostegno degli **azionisti che versano in condizioni disagiate**. L'iniziativa si basa sulla consapevolezza della presenza di situazioni di impoverimento e grave disagio sociale che coinvolgono alcuni azionisti risparmiatori di BPVI, oltreché sulla volontà di ricostruire un rapporto di fiducia tra la Banca e i suoi soci risparmiatori. Il fondo è riservato esclusivamente agli azionisti che rientrano nel perimetro dell'Offerta di Transazione e che rinunciano ad azioni risarcitorie, l'attivazione del fondo è subordinata all'esito positivo della stessa Offerta di Transazione. Il termine di adesione all'Offerta di Transazione, in origine fissato al 22 marzo 2017, è stato [prorogato](#) al 28 marzo 2017. Al 17 marzo 2017 l'istituto ha registrato 65.505 Manifestazioni di Interesse (pari al 68,8% delle azioni oggetto del perimetro) a fronte delle quali sono stati già sottoscritti 52.865 accordi transattivi (pari al 49,6% delle azioni in perimetro). L'istituto il 1° febbraio 2017 ha [comunicato](#) di aver ricevuto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze il decreto con il provvedimento di **concessione della garanzia dello Stato su nuove emissioni obbligazionarie** ai sensi del decreto-legge n. 237 del 2016 e di aver contestualmente avviato l'operatività necessaria per l'emissione di titoli garantiti. Il 17 marzo 2017 BPVI ha [reso noto](#) che è in fase di finalizzazione il nuovo **Piano industriale 2017-2021** - già sottoposto alle Autorità di Vigilanza - nel quale è previsto un progetto di **fusione con il Gruppo Veneto Banca** unitamente ad un intervento di **rafforzamento patrimoniale da realizzarsi nel 2017**. Nella medesima occasione la Banca Popolare di Vicenza, nell'ambito delle modalità di reperimento dei capitali necessari ad implementare la citata ricapitalizzazione, ha comunicato al MEF, Banca d'Italia e BCE l'intenzione di accedere alle già citate misure di **ricapitalizzazione precauzionale** di cui al decreto-legge n. 237 del 2016.

Con riferimento a **Veneto Banca**, la problematica illustrata dalla Banca d'Italia concerne in particolare il fenomeno delle **"azioni finanziate"** non dedotte, reiterato nel tempo nonostante i solleciti delle Autorità di vigilanza e le sanzioni irrogate. Nella richiamata nota tecnica, la Banca d'Italia rileva che detta prassi ha comportato un **impatto negativo** sotto il profilo patrimoniale per circa 300 milioni di euro, registrato dalla banca nella relazione trimestrale al 30 settembre 2015 e nel bilancio d'esercizio 2015; ulteriori 56 milioni di euro sono emersi dal completamento delle analisi svolte dalla funzione di revisione interna della banca su richiesta della Vigilanza. La situazione patrimoniale ha inoltre risentito anche del **deterioramento del portafoglio creditizio**, che ha comportato la contabilizzazione di oltre 700 milioni di euro di **rettifiche di valore su crediti** nel bilancio 2015. La necessità di "squalificare" le "azioni finanziate" e di recepire le ulteriori perdite emerse ha imposto alla banca di ricostituire i margini patrimoniali regolamentari. Ai cambiamenti di *governance* del 2015 sono seguiti la definizione di un piano di rafforzamento patrimoniale, per 1 miliardo di euro, nonché la trasformazione in società per azioni, ai sensi delle nuove norme sulle banche popolari (decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con legge 24 marzo 2015, n. 33) e la quotazione in borsa. Nel corso del 2016 la *governance* aziendale ha avuto un sostanziale rinnovo, conclusosi con l'avvio [dell'azione di responsabilità](#) il 16 novembre 2016 nei confronti degli ex componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale nonché dell'ex Direttore Generale di Veneto Banca S.p.A. Analogamente a quanto disposto da BPVi, Veneto Banca ha [annunciato](#) l'avvio di un'iniziativa di **conciliazione transattiva**, mediante un'**Offerta di Transazione** con un indennizzo forfettario ed onnicomprensivo pari al 15% della perdita teorica sofferta in conseguenza degli acquisti di Azioni Veneto Banca (al netto delle vendite effettuate e dei dividendi percepiti) avvenuti nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2007 ed il 31 dicembre 2016, a fronte della rinuncia dell'azionista a promuovere azioni legali. L'iniziativa si rivolge a circa 75.000 azionisti, pari a circa l'85% del totale. Il Consiglio di Amministrazione di Veneto Banca ha [deliberato](#) inoltre la costituzione di un Fondo di solidarietà di 30 milioni di euro per sostenere i Soci che versano in comprovate situazioni di particolare disagio socio-economico, rivolto ai medesimi destinatari dell'Offerta Pubblica di Transazione; anche in questo caso i beneficiari dovranno rinunciare ad azioni risarcitorie nei confronti della Banca. Il fondo diventa effettivo a seguito dell'esito positivo dell'Offerta stessa. L'Offerta si è conclusa il 28 marzo, a seguito della [proroga](#) dei termini. Anche Veneto Banca ha utilizzato gli strumenti previsti dal decreto-legge n. 237 del 2016, in particolare la concessione della garanzia dello Stato su nuove emissioni obbligazionarie; effettuando nel [febbraio 2017 due emissioni](#) garantite ai sensi delle predette norme.

Il **13 giugno 2017** il Ministro Padoan ha comunicato che la **soluzione** sulle banche venete è ormai prossima e che le interlocuzioni con le istituzioni europee sono incoraggianti: la soluzione non contemplerà alcuna forma di bail-in; obbligazionisti senior e depositanti saranno in ogni caso pienamente garantiti.

#### ***Il decreto-legge n. 237 del 2016 sulla tutela del risparmio nel settore creditizio***

Il **decreto-legge n. 237 del 2016** reca alcune misure a tutela del settore creditizio: tra l'altro, disciplina la concessione della **garanzia dello Stato** sulle **passività delle banche** aventi sede legale in Italia e sui **finanziamenti erogati discrezionalmente dalla Banca d'Italia** alle banche italiane per fronteggiare **gravi crisi di liquidità**. Reca inoltre interventi di **rafforzamento patrimoniale** degli istituti creditizi.

**Durante l'esame parlamentare** sono state introdotte disposizioni volte ad ampliare l'ambito operativo del **Fondo di solidarietà per gli investitori in strumenti subordinati delle banche poste in risoluzione alla fine del 2015** e a **incentivare l'educazione finanziaria** dei cittadini. Nella stessa sede è stata modificata la disciplina che consente trasformare in crediti d'imposta le **imposte differite attive - DTA**.

#### ***Il decreto-legge n. 59 del 2016***

Il decreto-legge 3 maggio 2016, n. 59 reca disposizioni urgenti in materia di **procedure esecutive e concorsuali**, nonché a favore degli **investitori in banche in liquidazione**.

Il provvedimento, al Capo I, contiene misure di sostegno alle imprese e di accelerazione del recupero crediti (anche mediante modifiche alle procedure civilistiche di esecuzione forzata e alle norme fallimentari); al Capo II disciplina gli interventi in favore degli investitori in banche in liquidazione; al Capo III reca disposizioni finanziarie relative, tra l'altro, alle imposte differite attive ed al personale del comparto del credito. Il Capo IV del provvedimento contiene alcune disposizioni finanziarie.

#### ***Meccanismo di gestione dei crediti bancari deteriorati***

Con il **decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18** è stata introdotta una specifica disciplina per la concessione di garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze bancarie.

In base a tale meccanismo, chiamato **Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze (GACS)**, lo Stato garantisce soltanto le senior delle cartolarizzazioni, cioè quelle più sicure, che sopportano per ultime eventuali perdite derivanti da recuperi sui crediti inferiori alle attese. Non si potrà procedere al rimborso delle tranche più rischiose se non saranno prima state integralmente rimborsate le tranche senior garantite dallo Stato.

Le garanzie possono essere chieste dalle banche che cartolarizzano e cedono i crediti in sofferenza a fronte del pagamento di una commissione periodica al Tesoro, calcolata come percentuale annua sull'ammontare garantito. Il prezzo della garanzia è di mercato, come riconosciuto anche dalla Commissione europea che concorda sul fatto che lo schema non contempli aiuti di Stato. Il prezzo sarà crescente nel tempo, sia per tener conto dei maggiori rischi connessi a una maggiore durata delle note, sia per introdurre nello schema un forte incentivo a recuperare velocemente i crediti. Lo Stato rilascerà la garanzia solo se i titoli avranno preventivamente ottenuto un rating uguale o superiore all'investment grade da un'agenzia di rating indipendente e inclusa nella lista delle agenzie accettate dalla BCE. Il rating sarà rilasciato applicando i criteri che le agenzie sono tenute ad osservare. La presenza della garanzia pubblica faciliterà il finanziamento delle operazioni di cessione delle sofferenze e non avrà impatti né sul debito pubblico né sul deficit.

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 3 agosto 2016 contiene la disciplina di dettaglio relativa alla concessione della summenzionata garanzia, individuando CONSAP quale soggetto gestore degli interventi.

### **Risoluzione delle crisi**

I **decreti legislativi n. 180 e n. 181 del 2015** hanno recepito la **direttiva 2014/59/UE** che istituisce un **quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento**.

Detta direttiva (direttiva BRRD - *Bank Recovery and Resolution Directive*) affronta il tema delle crisi delle banche approntando strumenti nuovi che le autorità possono impiegare per gestire in maniera ordinata eventuali situazioni di dissesto non solo a seguito del loro manifestarsi, ma anche in via preventiva o ai primi segnali di difficoltà. Essa introduce una molteplicità di strumenti, aventi carattere preventivo, carattere di intervento immediato, così come strumenti di "risoluzione" della crisi.

Il recepimento della direttiva BRRD è affidato a due distinti provvedimenti:

- il **decreto legislativo n. 181 del 2015 (atto del Governo n. 208)**, che introduce nel Testo unico bancario le disposizioni relative ai piani di risanamento, alle forme di sostegno all'interno dei gruppi bancari, alle **misure di intervento precoce**; sono inoltre modificate le norme sull'amministrazione straordinaria delle banche e la disciplina della liquidazione coatta amministrativa. Le stesse materie sono inserite nel Testo unico in materia di intermediazione finanziaria con riferimento alle società di intermediazione mobiliare (SIM); sono inoltre dettate le disposizioni sulle procedure di risoluzione delle SIM non incluse in un gruppo bancario o che non rientrino nell'ambito della vigilanza consolidata (SIM stand alone);

- il **decreto legislativo n. 180 del 2015 (atto del Governo n. 209)**, che reca la **disciplina in materia di predisposizione di piani di risoluzione**, avvio e chiusura delle procedure di risoluzione, adozione delle misure di risoluzione, gestione della crisi di gruppi *cross-border*, poteri e funzioni dell'autorità di risoluzione nazionale e disciplina del fondo di risoluzione nazionale. Le Autorità preposte all'adozione delle misure di risoluzione delle banche potranno attivare una serie di misure, tra cui il temporaneo trasferimento delle attività e delle passività a un'entità (*bridge bank*) costituita e gestita dalle autorità per proseguire le funzioni più importanti, in vista di una successiva vendita sul mercato, il trasferimento delle attività deteriorate a un veicolo (*bad bank*) che ne gestisca la liquidazione in tempi ragionevoli ed il cd. **bail-in**, ossia la procedura che consente di svalutare azioni e crediti e convertirli in azioni, per assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in difficoltà o una nuova entità che ne continui le funzioni essenziali.

Il **termine di recepimento** della direttiva, entrata in vigore il 2 luglio 2014, era fissato al **31 dicembre 2014**. Gli Stati membri devono applicare le disposizioni di recepimento a decorrere dal 1° gennaio 2015, ad eccezione delle disposizioni relative ad alcune **procedure** (c.d. **bail-in**) che devono essere applicate **non più tardi del 1° gennaio 2016**.

Si rammenta inoltre che la **legge di stabilità 2016** (articolo 1, commi 880-885) ha autorizzato il **Ministero dell'economia e delle finanze a stipulare con** l'organo competente alla gestione del Meccanismo di risoluzione unico degli istituti bancari (SRM), ovvero il **Comitato di risoluzione** gli accordi necessari a dare attuazione alla dichiarazione Ecofin del 18 dicembre 2013, la quale tra l'altro stabilisce che gli **Stati membri** partecipanti all'Unione bancaria assicurino **finanziamenti ponte** al **Fondo di risoluzione unico** previsto dal predetto regolamento, **ove le risorse del medesimo siano insufficienti**. Con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze si dispone l'erogazione di **finanziamenti ponte fino a 5.735 milioni di euro**. Ove non si possa procedere mediante le ordinarie procedure di gestione dei pagamenti, i decreti del MEF che dispongono l'erogazione dei finanziamenti autorizzano il ricorso ad **anticipazioni di tesoreria**. Viene dunque istituito, per assicurare la disponibilità delle somme eventualmente richieste, nello stato di previsione del MEF un apposito **fondo con dotazione iniziale di 2.500 milioni di euro per il 2016**, per cui si prevede una contabilità speciale. La **dotazione del fondo** è così costituita:

- per **1.500 milioni**, mediante **versamento** all'entrata del bilancio dello Stato delle **somme giacenti sulla contabilità speciale** istituita per il **riacquisto da parte delle regioni dei titoli obbligazionari da esse emessi, ivi compreso il contributo MEF a tale scopo**, nella parte non utilizzata per la ristrutturazione del debito regionale;

- per i **restanti 1.000 milioni**, mediante corrispondente riduzione del rifinanziamento al Fondo destinato ad integrare le risorse iscritte sul bilancio destinate alle garanzie rilasciate dallo Stato.

I rimborsi del capitale derivanti dalle operazioni di finanziamento-ponte sono versati all'entrata del bilancio dello Stato e destinati al Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, mentre gli interessi sono riassegnati ai pertinenti capitoli di bilancio ai fini del pagamento degli interessi passivi sui titoli di Stato.

L'**articolo 25** del decreto-legge n. 237 del 2016 integra la disciplina relativa alle contribuzioni addizionali al Fondo di risoluzione nazionale (art. 1, comma 848, legge stabilità 2016) chiarendo il perimetro delle obbligazioni ad esse connesse, i costi, gli oneri e le spese che possono essere coperti dal citato Fondo, nonché le modalità per richiamare le predette contribuzioni addizionali.

### **Commissione di inchiesta sul sistema bancario**

È in corso di esame alla Camera la proposta di legge - [A.C. 4410](#) già approvato dal Senato ([A.S. 624](#) e connessi) – che intende istituire una **Commissione bicamerale di inchiesta sul sistema bancario e finanziario**, avendo particolare riguardo alla tutela dei risparmiatori.

La Commissione, costituita da venti senatori e da venti deputati, nominati dai presidenti delle Camere in proporzione al numero dei componenti dei gruppi, sarà chiamata a verificare gli effetti sul sistema bancario italiano della crisi finanziaria globale e le conseguenze dell'aggravamento del debito sovrano; la gestione degli Istituti bancari coinvolti in situazioni di crisi o di dissesto, destinatari anche in forma indiretta di risorse pubbliche o posti in risoluzione; l'efficacia delle attività di vigilanza sul sistema bancario e sui mercati finanziari; l'adeguatezza della disciplina legislativa e regolamentare nazionale ed europea sul sistema bancario e finanziario, nonché sul sistema di vigilanza, anche ai fini della prevenzione e gestione delle crisi bancarie.

### **Convergenza tra intervento UE e legislazione nazionale: la vigilanza**

A seguito della crisi finanziaria, particolare attenzione è stata dedicata al potenziamento del **sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria - SEVIF**, istituito nel corso del 2010 mediante la creazione di tre nuove autorità di vigilanza europee competenti, rispettivamente per le banche, i mercati finanziari e le assicurazioni, e di un Comitato europeo per il rischio sistemico incaricato della vigilanza macroprudenziale.

Il SEVIF è un sistema decentrato, a più livelli, di autorità microprudenziali e macroprudenziali; esso ha lo scopo di assicurare una vigilanza finanziaria coerente e uniforme all'interno dell'UE. Il pilastro microprudenziale a livello europeo si compone dell'Autorità bancaria europea (ABE), dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), che cooperano in seno al Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza (AEV).

La vigilanza microprudenziale, vale a dire la vigilanza di singoli istituti, è caratterizzata da un sistema a più livelli di autorità. I vari livelli possono essere separati in funzione dell'ambito settoriale (banche, assicurazioni e mercati dei valori mobiliari) e del livello di vigilanza e di regolamentazione (europeo e nazionale). Al fine di garantire una certa uniformità tra i vari livelli, sono stati creati diversi organi e strumenti di coordinamento. La vigilanza macroprudenziale viene invece svolta dal Comitato europeo per il rischio sistemico - CERS.

Il perdurare della crisi finanziaria ha dimostrato che il semplice coordinamento della vigilanza finanziaria tramite il SEVIF non è stato sufficiente a evitare la frammentazione del mercato finanziario europeo. Di conseguenza è stato necessario aprire una nuova stagione di regolamentazione del settore bancario che, a partire da Basilea 3, si è posta come obiettivo prioritario la stabilità patrimoniale degli istituti di credito, per contrastare e prevenire gli effetti destabilizzanti della crisi dei mutui a basso merito di credito, nata negli Stati Uniti nel 2007 – 2008 e subito propagatasi in Europa e nel resto del mondo. Tale intento si è poi intrecciato anche con l'adozione, a partire dal 2014, di un sistema di vigilanza unica per il settore bancario e con l'adozione di specifici sistemi per la gestione delle crisi.

Per quanto attiene alla stabilità patrimoniale, particolarmente significativi in tale ambito sono la Direttiva 2013/36/UE del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla **vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento** (CRD IV) nonché il correlato Regolamento n. 575/2013 (CRR) – cosiddetto CRD package - recepiti in Italia con il decreto legislativo n. 72 del 2015. Le citate fonti comunitarie introducono nell'Unione europea le regole definite dal Comitato di Basilea con l'intento di fornire un quadro di vigilanza sulle banche e sulle imprese di investimento idoneo a garantire un sistema finanziario più solido e maggiormente resistente agli shock finanziari (cd. Basilea 3). La CRD IV aggiorna la complessiva normativa prudenziale per le banche e le imprese di investimento; inoltre, reca disposizioni puntuali in materia di politiche e prassi di remunerazione nonché di incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari. Il suo recepimento ha reso necessarie alcune integrazioni della disciplina sul governo societario soprattutto in materia di: istituzione, composizione e funzioni dei comitati interni al consiglio di amministrazione; coinvolgimento dei singoli consiglieri, per assicurare che ognuno agisca con indipendenza di giudizio e dedichi sufficiente tempo all'incarico; piani di formazione dei soggetti che ricoprono ruoli chiave all'interno della banca; informativa da rendersi sul sito web.

Il D.lgs. n. 72 del 2015 in particolare consente alla Consob e alla Banca d'Italia di esercitare i poteri di intervento per assicurare il rispetto delle norme del CRD package, delle relative disposizioni di attuazione e degli atti emanati dalle autorità di vigilanza UE. Si prevede la nullità delle clausole contrattuali in contrasto con la disciplina secondaria in materia di remunerazione e di incentivazioni e l'obbligo di astensione dei soci e degli amministratori che abbiano un interesse in conflitto.

Sotto il profilo della gestione delle crisi, l'**Unione bancaria** comprende un **meccanismo di vigilanza unico** (SSM, istituito), un **meccanismo di risoluzione unico** (SRM, istituito) e un **sistema comune di garanzia dei depositi** (proposto nella forma di un sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS)), completati dallo sviluppo di un manuale di vigilanza unico. Con la nascita dell'Unione bancaria tutto il sistema di vigilanza è stato sottoposto a importanti cambiamenti. L'obiettivo del Meccanismo di vigilanza unico (SSM) è garantire una vigilanza uniforme e coerente degli istituti di credito per prevenire l'arbitraggio regolamentare e la frammentazione del mercato dei servizi finanziari nell'Unione. In tale ambito la BCE svolge compiti specifici di vigilanza prudenziale degli enti creditizi negli Stati membri partecipanti. Tra tali compiti figurano l'autorizzazione degli enti creditizi, la garanzia dell'osservanza dei requisiti regolamentari e prudenziali e di altri requisiti normativi e lo svolgimento di revisioni prudenziali. Oltre a questi compiti microprudenziali, la BCE svolge compiti macroprudenziali servendosi di appositi strumenti, per esempio in relazione alle riserve di capitale. Il Meccanismo di risoluzione unico fornisce mezzi e strumenti per il risanamento e la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento della zona euro e degli altri Stati membri partecipanti. Il Comitato di risoluzione è l'organo decisionale. Le disposizioni relative all'SRM applicano la direttiva sul risanamento e la risoluzione (2014/59/UE), che introduce meccanismi nazionali armonizzati per tutti gli Stati membri. I Sistemi di garanzia dei depositi (SGD) sono strettamente legati alla procedura di risanamento e risoluzione degli istituti di credito e rappresentano un importante strumento a salvaguardia della stabilità finanziaria. In caso di mancato assolvimento degli impegni finanziari, saranno tutelati i depositi assicurati fino a 100.000 euro. Altri miglioramenti riguardano i contributi basati sul profilo di rischio, l'abbreviazione dei termini di rimborso (7 giorni lavorativi invece di 20) e il credito volontario transfrontaliero fra i SGD. Il quadro dell'Unione bancaria includeva un SGD «comune», che non è ancora stato attuato.

Il decreto legislativo n. 223 del 2016 ([l'Atto del Governo n. 325](#)) adegua l'ordinamento nazionale al regolamento (UE) 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca Centrale Europea compiti specifici in merito alle politiche in materia prudenziale degli enti creditizi (cosiddetto regolamento SSM). Con il decreto legislativo 15 febbraio 2016, n. 30 ([Atto del Governo n. 241](#)) è stata recepita nell'ordinamento la normativa europea sui **Sistemi di Garanzia dei Depositi - SGD**, in attuazione della direttiva 2014/49/UE. Le norme UE abbreviano a 7 giorni il termine per i rimborsi entro il 2024, aumentano le informazioni fornite ai depositanti e introducono meccanismi di finanziamento dei SGD ex ante, fissati in linea di massima allo 0,8% dei depositi coperti. Si prevede che il finanziamento dei fondi dei sistemi di garanzia venga assicurato dal settore bancario.

Com'è noto, in Italia il modello di vigilanza sui mercati è basato sul riparto di competenze tra Autorità per finalità: la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari, mentre la Consob è competente per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti. La ratio di tale assetto normativo è da rintracciarsi nell'esigenza di ricondurre ad unità le diverse discipline di vigilanza superando, a tal fine, la tradizionale, rigida, tripartizione del mercato finanziario nei settori bancario, assicurativo e mobiliare. Tale ripartizione è volta ad evitare arbitraggi regolatori e a garantire che la disciplina e la vigilanza sui profili di competenza prescindano dai canali distributivi. In tal modo si assicura, inoltre, una sostanziale riduzione dell'onere regolatorio. Si tratta di un modello di particolare efficienza, assimilabile a quello esistente anche in altri paesi europei, quali ad esempio Regno Unito, Paesi Bassi e Belgio.

### **3. Documento di riflessione della Commissione europea sul futuro dell'Unione economica e monetaria (UEM) (a cura dell'Ufficio Rapporti con l'Unione europea)**

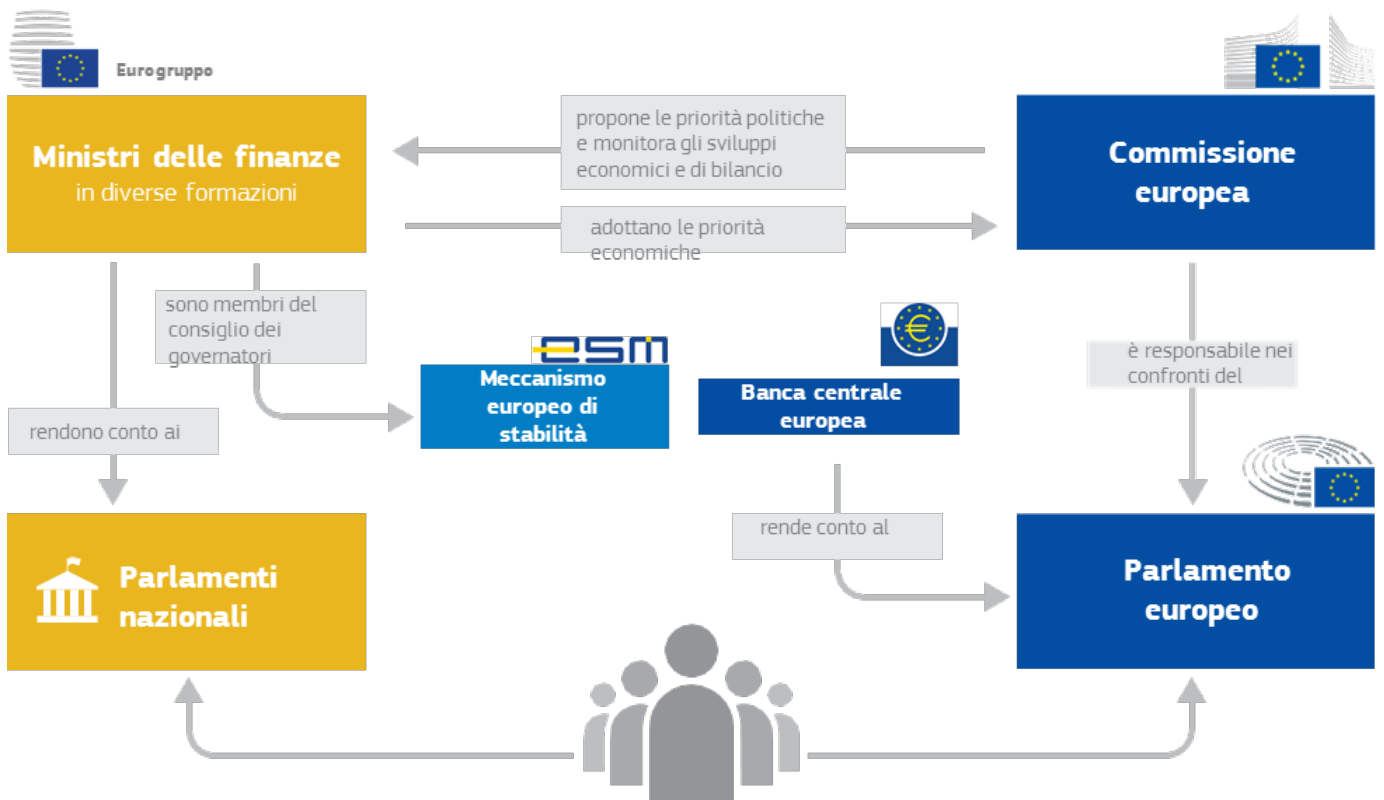
*Nell'ambito del dibattito sul futuro dell'Unione europea, avviato con la presentazione di un [Libro bianco](#) il 1° marzo scorso, il 31 maggio 2017 la Commissione europea ha presentato un [documento di riflessione sull'approfondimento dell'Unione economica e monetaria](#).*

*Elaborato sulla base della [relazione dei cinque Presidenti](#), il documento illustra possibili modi per **completare l'UEM entro il 2025**, definendo **misure concrete che potrebbero essere prese prima delle elezioni del Parlamento europeo del 2019**.*

La relazione "Completare l'Unione economica e monetaria" (cd. relazione dei cinque Presidenti), presentata il 22 giugno 2015, è stata elaborata dal Presidente della Commissione europea, Jean-Claude Juncker, in stretta collaborazione con il Presidente del Consiglio europeo, Donald Tusk, il Presidente dell'Eurogruppo, Jeroen Dijsselbloem, il Presidente della Banca centrale europea, Mario Draghi, e l'allora Presidente del Parlamento europeo, Martin Schulz. La relazione traccia un percorso di rafforzamento dell'Unione economica e monetaria, che

si dovrebbe realizzare entro il 2025.

Secondo la Commissione, l'**attuale architettura istituzionale dell'UEM** è un sistema misto particolarmente **complesso**, riassumibile con il seguente schema:



Tra le **misure** che potrebbero essere adottate **entro il 2019**, la Commissione annovera:

- **riduzione dei rischi**: in questo ambito la Commissione auspica l'**approvazione delle proposte**, presentate nel novembre 2016, relative all'ulteriore rafforzamento dei **requisiti prudenziali delle banche** e a un quadro comune europeo per le **procedure di insolvenza** e ristrutturazione delle aziende. Parallelamente, la Commissione auspica l'adozione entro giugno, da parte del Consiglio dell'UE, di una **strategia globale** per risolvere il **problema dei crediti deteriorati** che gravano sui bilanci bancari;
- **completamento dell'Unione bancaria**, attraverso l'introduzione di un sostegno pubblico (*public backstop*) per il **Fondo di risoluzione** unico delle **crisi bancarie** e l'approvazione della proposta legislativa relativa al **sistema europeo di assicurazione dei depositi bancari**;
- realizzazione dell'**Unione dei mercati dei capitali**, allo scopo di offrire alle famiglie e alle imprese **fonti di finanziamento più innovative e diversificate**, ad esempio attraverso un miglior accesso al capitale di rischio e al finanziamento con capitale proprio e un minor ricorso al finanziamento tramite il prestito bancario;
- maggiore **diversificazione dei bilanci delle banche**, anche attraverso la creazione dei cosiddetti **titoli garantiti da obbligazioni sovrane** (*sovereign bond-backed securities, SBBS*), ovvero **prodotti finanziari cartolarizzati** che potrebbero essere emessi da un'entità commerciale o da un'istituzione.

Tra le **misure** da introdurre **dopo il 2019**, la Commissione europea indica:

- introduzione di **nuovo strumento finanziario per l'emissione comune di titoli di debito**, equiparabili ai titoli del Tesoro degli Stati Uniti. Tali strumenti finanziari agevolerebbero le banche nella diversificazione dei loro investimenti e contribuirebbero al superamento dell'interconnessione tra banche ed emittenti sovrani. Tuttavia, la Commissione ritiene che si tratti di una materia molto complessa: in particolare, l'aspetto della **mutualizzazione del debito** risulta particolarmente **controverso** e richiede ulteriori riflessioni, anche a causa della preoccupazione per il possibile affievolirsi degli incentivi a condurre politiche di bilancio sane;
- **modifica del trattamento regolamentare dei titoli di Stato**, che sono attualmente considerati a rischio

zero. Da un lato, tale trattamento non incentiva le banche a diversificare le proprie attività; dall'altro, se fosse modificato, potrebbe **indurre le banche a ridurre drasticamente la quantità di titoli di Stato** in loro possesso, **perturbando** non solo il funzionamento del sistema finanziario del proprio Paese ma potenzialmente anche la **stabilità finanziaria della zona euro** nel suo complesso. Inoltre, la Commissione sottolinea che, per garantire parità di condizioni per il settore finanziario europeo, sarebbe essenziale un **accordo a livello mondiale**;

- **adozione di standard comuni per valutare le misure adottate dagli Stati membri** per promuovere la qualità della spesa pubblica, gli investimenti in istruzione e formazione, la promozione di mercati dei prodotti e dei servizi più aperti e più competitivi e la creazione di sistemi fiscali e previdenziali equi ed efficienti;
- rafforzamento dei legami tra le riforme nazionali e i finanziamenti UE disponibili, introducendo, ad esempio, un **fondo dedicato che incentivi gli Stati membri ad eseguire le riforme** o subordinando l'erogazione dei fondi strutturali, o di una parte di essi, ai progressi compiuti nell'attuazione di riforme concrete per sostenere la convergenza;
- **introduzione di uno strumento comune di stabilizzazione macroeconomica**, allo scopo di fronteggiare gli effetti derivanti da gravi recessioni economiche, e in particolare per **sostenere gli investimenti pubblici** e/o offrire un regime di **assicurazione contro la disoccupazione**. Per finanziare tale strumento la Commissione ipotizza il ricorso alle risorse del Meccanismo europeo di stabilità (ESM) o l'introduzione di una fonte di finanziamento *ad hoc*, come i contributi nazionali basati su una percentuale del PIL o dell'IVA, o le entrate da accise, prelievi o imposte societarie;
- **possibilità di introdurre un bilancio specifico per la zona euro**;
- incorporazione del **Fiscal Compact** e del **Trattato istitutivo dell'ESM nel quadro giuridico dell'UE**;
- **fusione delle funzioni del presidente permanente dell'Eurogruppo e del membro della Commissione responsabile per l'UEM**;
- **rappresentanza unica dell'area euro negli organismi finanziari internazionali**, a partire dal Fondo monetario internazionale;
- **istituzione di un Tesoro dell'area euro** incaricato di vigilare sulle politiche economiche e di bilancio della zona euro e dei suoi Stati membri, coordinare **l'emissione comune di titoli di debito** e gestire lo **strumento di stabilizzazione macroeconomica**. Il Tesoro potrebbe riunire competenze e servizi esistenti attualmente sparsi in diverse istituzioni e organismi, e potrebbe essere posto **sotto la responsabilità di un ministro** delle Finanze dell'UE, **che presiederebbe anche l'Eurogruppo/ECOFIN**;
- istituzione di un **Fondo monetario europeo**, basato sull'ESM, con il compito di assicurare assistenza finanziaria agli Stati membri in difficoltà e di fornire il *public backstop* al fondo comune di risoluzione delle crisi bancarie.

### La posizione del Governo tedesco sul futuro dell'UEM

In un'intervista pubblicata l'11 maggio 2017 il **Ministro delle Finanze tedesco, Wolfgang Schäuble** ha evocato l'idea (condivisa anche dal nuovo Presidente della Repubblica francese, Emmanuelle Macron) di creare un **"Parlamento dell'Eurozona"**, che includa anche deputati del Parlamento europeo appartenenti ai Paesi dell'area euro, con il compito di esercitare un ruolo consultivo sull'attività del Meccanismo europeo di stabilità. L'ESM dovrebbe evolvere in un vero e proprio **Fondo monetario europeo**, con il compito di assistere finanziariamente gli Stati membri in difficoltà (in cambio, gli Stati membri interessati si impegnerebbero ad una **ristrutturazione automatica del debito pubblico**, tramite un allungamento delle scadenze)

L'istituzione del "Parlamento dell'eurozona" sarebbe strettamente connessa all'introduzione di un **bilancio comune** e di un **Ministro delle finanze della zona euro**, incardinato nella Commissione europea e incaricato di esercitare un controllo *ex ante* sui bilanci pubblici degli Stati membri.

A tale riguardo, si segnala che il 22 maggio 2017 i **ministri delle finanze di Francia e Germania**, Bruno Le Maire e Wolfgang Schäuble, hanno concordato la creazione di un **gruppo di lavoro franco-tedesco** che presenti entro i prossimi mesi **proposte concrete sul futuro dell'UEM**, da lanciare poi a livello europeo.

Contributo del Governo italiano sul futuro dell'UEM

Il 24 maggio 2017 (dunque prima della pubblicazione del documento di riflessione della Commissione europea) il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha presentato un **contributo sul futuro dell'Unione economica e monetaria**.

Il documento del MEF **riprende alcuni elementi già presentati dal Governo italiano** nel dibattito europeo, con la presentazione, a febbraio 2016, del contributo *"A Shared European Policy Strategy for Growth, Jobs, and Stability"*.

Nello specifico, il contributo del MEF si articola in un **executive summary** che sintetizza i principali contenuti delle proposte italiane e **tre approfondimenti**, rispettivamente su:

- **governance economica e impulso alla crescita**;

- **finanziamento dei beni comuni europei;**
- istituzione di un **fondo europeo di assicurazione contro la disoccupazione.**

Il documento individua i seguenti **obiettivi prioritari**:

- rafforzare il potenziale di crescita aumentando la **capacità** di tutti gli Stati membri di **reagire agli shock asimmetrici**, anche attraverso una **migliore condivisione dei rischi**;
- introdurre **incentivi per una politica fiscale favorevole alla crescita**;
- favorire la **convergenza dell'area euro** attraverso una **strategia di crescita condivisa** che si riverberi positivamente sulla dinamica dell'occupazione e sulla **sostenibilità del debito pubblico**;
- promuovere **iniziative comuni di investimento** su larga scala, concentrandosi sul capitale umano, sulla ricerca, sull'innovazione e sull'istruzione superiore;
- prevedere **congrui strumenti i finanziamento** per i cd "**beni pubblici europei**" (*European common goods*), ovvero quei settori nei quali l'iniziativa dell'UE può rivelarsi più efficace delle azioni dei singoli Paesi membri: gestione delle frontiere, sicurezza, immigrazione, grandi progetti infrastrutturali, difesa;
- creare una **capacità fiscale autonoma dell'eurozona** basata su fonti di entrata specifiche, prevedendo la possibilità di emettere obbligazioni comuni (cd. **eurobond**),
- creare un **fondo europeo di assicurazione contro la disoccupazione**, che verrebbe attivato in caso di significativi shock asimmetrici, evitando trasferimenti unidirezionali delle risorse solo verso alcuni Paesi;
- creare una **Unione finanziaria** che consenta all'economia di finanziarsi tanto attraverso il sistema bancario quanto con l'accesso al mercato dei capitali. In tale ambito è essenziale il **completamento dell'Unione bancaria** (con l'approvazione del sistema comune di **assicurazione dei depositi bancari** e la creazione di una supporto pubblico per il fondo per la risoluzione delle crisi bancarie) nonché la costruzione di una **Unione dei mercati dei capitali**;
- attribuire **compiti aggiuntivi al Meccanismo europeo di stabilità** (ESM, cd. "fondo salva-Stati"), che nel breve termine potrebbe rappresentare il citato sostegno pubblico al **fondo per la risoluzione delle crisi bancarie**, e nel medio termine potrebbe essere usato per dare attuazione al **sistema europeo di assicurazione contro la disoccupazione**;
- istituire la figura di un **Ministro delle Finanze dell'Eurozona**, con il compito di gestire la politica fiscale comune ed il bilancio autonomo della zona euro. Tale Ministro sarebbe **organicamente inserito all'interno della Commissione europea, presiederebbe l'Eurogruppo** e avrebbe un forte legame (*strong link*) sia con il Parlamento europeo sia con il Consiglio dell'UE.