

XVI legislatura

**A.S. 3240:**

**"Ratifica ed esecuzione del Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità (MES), con Allegati, fatto a Bruxelles il 2 febbraio 2012"**

Aprile 2012  
n. 125



servizio del bilancio  
del Senato



## Servizio del Bilancio

Direttore ...

tel. ...

## Segreteria

tel. 5790

## Uffici

### **Documentazione degli effetti finanziari dei testi legislativi**

dott.ssa Chiara Goretti

tel. 4487

### **Verifica della quantificazione degli oneri connessi a testi legislativi in materia di entrata**

avv. Giuseppe Delreno

tel. 2626

### **Verifica della quantificazione degli oneri connessi a testi legislativi in materia di spesa**

dott. Renato Loiero

tel. 2424

Il presente dossier è destinato alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari.

Si declina ogni responsabilità per l'eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge.

## INDICE

|   |           |
|---|-----------|
| <b>PREMESSA</b> .....   | <b>1</b>  |
| <b>PARTE I: IL DISEGNO DI LEGGE DI RATIFICA</b> .....                                   | <b>3</b>  |
| <i>Articoli 1 e 2 (Autorizzazione alla ratifica e ordine di esecuzione) .....</i>       | <i>3</i>  |
| <i>Articolo 3 (Copertura finanziaria).....</i>  | <i>3</i>  |
| <b>PARTE II: IL TRATTATO CHE ISTITUISCE IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ</b> .....    | <b>9</b>  |
| <i>1. Aspetti generali per la definizione di un meccanismo di stabilizzazione. ....</i> | <i>9</i>  |
| <i>2. Gli strumenti transitori di stabilizzazione finanziaria.....</i>                  | <i>11</i> |
| <i>3. Il meccanismo permanente di stabilizzazione finanziaria .....</i>                 | <i>14</i> |
| 3.1. La strutturale patrimoniale e la capacità di prestito del MES                      | 14        |
| 3.2. La governance.....   | 15        |
| 3.3. L'erogazione dell'assistenza finanziaria .....                                     | 16        |
| 3.4. Il contributo dell'Italia .....  | 18        |



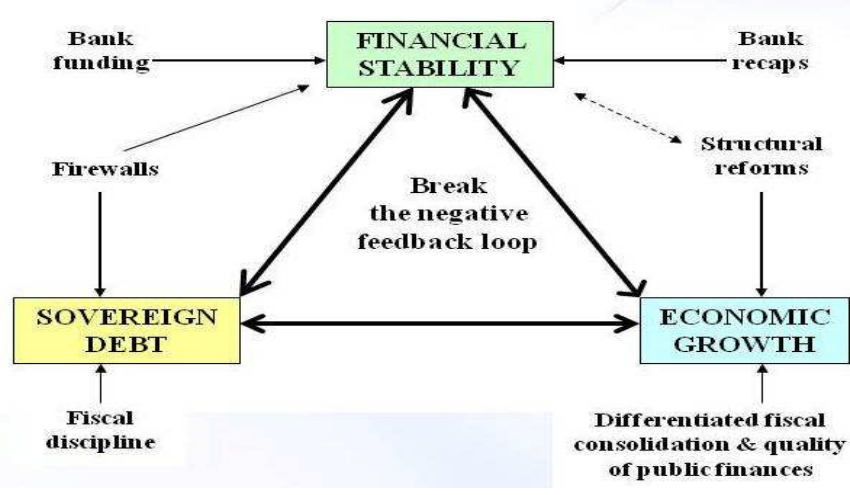
## PREMESSA

Il Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità, il cui disegno di legge di ratifica viene esaminato nel presente dossier, rappresenta uno dei tasselli del processo di revisione della *governance* economica europea che, a partire da maggio 2010, si è sviluppato in connessione con le tensioni sui mercati finanziari e la crisi dei debiti sovrani.

Il MES rappresenta la naturale continuazione dei programmi di intervento temporaneo (ESFS e EFSM) e di aiuto prestati finora a Grecia. La sua costituzione permette pertanto di disporre di uno strumento di intervento permanente (*firewall*) da utilizzare in caso di necessità per preservare la stabilità finanziaria dell'area euro.

Il MES è, inoltre, strettamente complementare alla riforma della *governance* economica europea, iniziata nel 2010 con il cd. *Six Pack* e proseguita con la predisposizione del *Fiscal Compact* (Trattato sulla Stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria), che deve essere ratificato - in contemporanea al presente Trattato - dagli Stati aderenti. Indicazione di ciò è data dal fatto che la garanzia dell'assistenza nell'ambito del nuovo Meccanismo europeo sarà condizionata, dal 1° marzo 2013, dalla ratifica del Patto di bilancio, cioè del Trattato sulla Stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria.

La connessione tra questi strumenti - nell'ambito del quadro economico e finanziario attuale - viene evidenziata nel prospetto che segue, nel quale vengono, altresì, mostrate le criticità connesse con il sistema bancario e il ruolo delle riforme strutturali, soprattutto in connessione con la ripresa economica.



Fonte: "The euro area sovereign debt crisis", Marie Donnay, DG Ecfm, Presentation to the Italian Economic Stakeholders, 9 marzo 2012, Bruxelles.

## PARTE I: IL DISEGNO DI LEGGE DI RATIFICA

### *Articoli 1 e 2*

#### *(Autorizzazione alla ratifica e ordine di esecuzione)*

L'articolo 1 prevede che il Presidente della Repubblica sia autorizzato a ratificare il Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità (MES) con Allegati, fatto a Bruxelles il 2 febbraio 2012.

L'articolo 2 stabilisce che è data piena ed intera esecuzione al Trattato a decorrere dalla data della sua entrata in vigore, in conformità a quanto disposto dall'articolo 48 del Trattato stesso.

La RT riferisce che il provvedimento è volto ad autorizzare la contribuzione italiana finalizzata alla sottoscrizione del capitale per la partecipazione del Meccanismo europeo di stabilità (MES), in attuazione del Trattato istitutivo.

Al riguardo, non ci sono osservazioni.

### *Articolo 3*

#### *(Copertura finanziaria)*

Il comma 1 stabilisce che, per l'attuazione del Trattato di cui all'articolo 1, è autorizzata la contribuzione per la sottoscrizione del capitale del Meccanismo europeo di stabilità, mediante i versamenti stabiliti dagli articoli 9 e 41 del Trattato medesimo. In relazione al versamento delle quote della contribuzione, a decorrere dall'anno 2012 sono 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 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. Il Ministro dell'economia e delle finanze é autorizzato ad apportare, con propri decreti, le occorrenti variazioni di bilancio.

Il comma 2 prevede che i proventi derivanti dalla partecipazione al Meccanismo europeo di stabilità di cui all'articolo 23 del Trattato siano versati all'entrata del bilancio dello Stato.

Il comma 3 stabilisce che qualora non sia possibile procedere mediante le ordinarie procedure di gestione dei pagamenti alla sottoscrizione del capitale di cui al comma 1 nei termini stabiliti, con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze, può essere autorizzato il ricorso ad anticipazioni di tesoreria, la cui regolarizzazione, con l'emissione di ordini di pagamento sul pertinente capitolo di spesa, è effettuata entro il termine di novanta giorni dal pagamento.

**La RT** afferma che la partecipazione al fondo è articolata in un apporto iniziale, suddiviso in 5 rate, ciascuna delle quali quantificabile, per l'Italia, in circa in 2,866 miliardi di euro, e in ulteriori apporti a chiamata. Le prime due rate, vista la decisione dei Capi di Stato e di governo dell'Area euro di anticipare al 1° luglio 2012 l'entrata in vigore del Trattato e l'istituzione del MES, dovranno essere versate entro il 2012. Il versamento della prima, in particolare, è previsto entro il prossimo mese di luglio, mentre la seconda può essere immaginata intorno a settembre-ottobre prossimi.

La RT afferma, poi, che le risorse necessarie alle quote di contribuzione sono assicurate dal netto ricavo derivante da emissioni di titoli di Stato a medio-lungo termine, aggiuntive rispetto a quelle previste nei documenti di finanza pubblica per il triennio 2012-2014. Di conseguenza, tali importi 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.

L'emissione dei titoli determina l'esigenza di fronteggiare un maggior fabbisogno in termini di interessi (valutabile per il 2012 prudenzialmente in circa 120 milioni di euro) che potrà essere assorbito dagli attuali stanziamenti a legislazione vigente, tenuto conto del trend dei tassi di interesse. Infatti, il miglioramento dei tassi delle emissioni collocate dall'inizio dell'anno ha già prodotto una riduzione della spesa per interessi (rispetto alle stime ufficiali di inizio dicembre 2011) di oltre 800 milioni di euro in termini di competenza economica SEC e di circa 2 miliardi di euro in termini di cassa (fabbisogno del settore statale).

**Al riguardo**, occorre considerare che il dispositivo provvede - al fine di individuare le risorse necessarie per il contributo dell'Italia al nuovo strumento finanziario MES - ad autorizzare l'emissione di un ammontare di titoli a medio lungo termine espressamente in "deroga" al limite massimo del ricorso al mercato già scontato a legislazione vigente. Le modalità individuate per la partecipazione dell'Italia al



MES, con le risorse reperite attraverso l'emissione di titoli, sono pertanto analoghe a quelle disposte in occasione del finanziamento del programma triennale di sostegno finanziario mediante prestiti bilaterali alla Grecia<sup>1</sup>.

Venendo poi al costo del debito, cioè alla onerosità "aggiuntiva" delle nuove emissioni, si ricorda che un incremento della spesa per interessi viene registrata nel conto economico delle pubbliche amministrazioni e sul saldo netto da finanziare. Al riguardo, la RT, assicura che il maggior onere (valutato pari a 120 milioni) risulterebbe assorbito dagli stanziamenti a legislazione vigente, atteso che l'andamento favorevole dei tassi d'interesse registrato sinora, avrebbe già assicurato una riduzione della spesa pari a 800 milioni in ragione annua, in termini di competenza, corrispondenti a 2 mld in termini di cassa.

Su tali profili di quantificazione, va rilevato che la indicazione quantitativa della RT in merito agli oneri e ai risparmi di spesa ad oggi maturati a compensazione dei nuovi oneri attesi per le nuove emissioni, dovrebbe essere suffragata da dettagliati elementi quantitativi che siano idonei a comprovarne l'effettiva fondatezza e soprattutto la solidità.

In tal senso, con riferimento ai risparmi che sarebbero conseguibili in ragione annua, in termini di competenza finanziaria e di cassa, andrebbero pertanto forniti gli elementi di dettaglio idonei a valutarne la sussistenza, tenendo conto che in sede di Relazione al Parlamento di dicembre non era evidenziato il costo medio di riferimento su cui erano fondate le stime, né ad oggi viene presentato un quadro di riferimento previsivo alternativo per l'intero anno che evidenzi gli spazi di risparmio, sulla base anche dell'andamento dei mercati finanziari, tuttora caratterizzati da ampia volatilità.

Del pari, andrebbero esplicitati (come del resto previsto dall'articolo 17, comma 3, quarto periodo, della legge di contabilità) i parametri adottati nel computo degli oneri attesi in relazione alle nuove emissioni, indicati dalla RT in 120 milioni di euro annui, fornendo altresì indicazioni in merito alle metodologie adottate nella stima; al riguardo occorre evidenziare l'esigenza di una stima pluriennale degli oneri che tenga conto anche delle ulteriori tranche di titoli da collocare per fare fronte alle ulteriori rate di competenza dell'Italia (5 rate complessivamente).

---

<sup>1</sup> Si veda Nota di lettura, n. 80, pagg. 3 e segg.

Occorre, non di meno, soffermarsi sull'impatto che il programma di emissioni aggiuntivo potrebbe produrre in relazione alle emissioni già in calendario: riprendendo valutazioni di tenore analogo già formulate in passato<sup>2</sup>, a fronte dell'eventualità che tali emissioni risultino suscettibili di modificare il grado di effettiva collocabilità del debito sui mercati, potrebbe risultarne un costo di approvvigionamento più elevato rispetto a quello già scontato dagli stanziamenti di spesa a legislazione vigente. In proposito, occorrerebbe, altresì, valutare se il collocamento sui mercati delle citate emissioni sia suscettibile di influire anche sull'onerosità delle emissioni ordinarie già programmate, determinando, in tal modo, effetti aggiuntivi sulla spesa in conto interessi per il bilancio dello Stato.

Per quanto riguarda i profili di copertura finanziaria, si ricorda poi che la copertura di nuovi oneri dovrebbe sempre opportunamente incardinarsi nello schema prefigurato alle lettere *a)*, *b)* e *c)* dell'articolo 17, comma 1, della legge di contabilità, restando escluse forme di "compensazione" in corso di gestione, costituendo le richiamate fattispecie *numerus clausus* delle forme di copertura finanziaria tipizzate dalla legge di contabilità.

Posto che l'onere su cui risulta ad oggi calibrato lo stanziamento di spesa per interessi previsto a legislazione vigente è stato determinato sulla base di un dato stock di emissioni che era previsto per il 2012 (nell'ambito delle previsioni tendenziali di spesa 2012/2014), la spesa in conto interessi correlata alle "nuove" emissioni autorizzate col provvedimento in esame, non potrebbe scontarsi a valere sui medesimi stanziamenti di spesa già iscritti in bilancio. Ciò detto, indipendentemente dal fatto che dai medesimi stanziamenti sia già oggi possibile prevedere economie di spesa, che comunque diverranno definitive - ai sensi della vigente di contabilità generale dello Stato - solo in seguito al loro "definitivo" accertamento in sede di consuntivo, oppure in sede di assestamento per l'anno in corso<sup>3</sup>.

In definitiva, sul piano metodologico, in corso di gestione possono certamente verificarsi economie, ma occorre sottolineare che

---

<sup>2</sup> Nota di lettura, n. 80, cit.

<sup>3</sup> In proposito, giova peraltro rammentare che gli stanziamenti di spesa iscritti in bilancio per gli interessi sul debito fanno riferimento *ad excellentiam* a componenti di spesa riconducibili alla fattispecie degli oneri inderogabili ex articolo 21, comma 5, della legge di contabilità, per cui è sempre prevista l'eventualità del ricorso al fondo di riserva per le c.d. spese "obbligatorie". Ne consegue che, nell'eventualità che l'andamento della spesa dovesse registrare nel prosieguo dell'anno fabbisogni ulteriori rispetto agli stanziamenti, ci si troverebbe di fatto a fronte della formale copertura di un nuovo onere a carico del bilancio. Ciò che, come noto, non è consentito dalla legge di contabilità.

vi è anche l'eventualità che si determinino errori di previsione in senso negativo rispetto ad altre voci del bilancio. Risulta evidente, quindi, che - alla luce della legislazione contabile vigente - dopo l'approvazione della legge di bilancio, il disegno di legge di assestamento rappresenta il momento tipizzato nel quale il principio di "unitarietà" trova applicazione, nella determinazione e modifica degli "equilibri" scaturenti dalle previsioni iniziali rispetto al divenire connesso con la gestione del bilancio. Dovendosi, per contro, nelle altre sedi legislative nelle quali si introducano nuovi oneri, fare riferimento ai canoni previsti per la copertura finanziaria, nei termini indicati dall'articolo 17, comma 1, della legge di contabilità.

Va poi considerato che il dispositivo autorizza, se necessario, anche alla apertura di anticipazioni di tesoreria ai fini della corresponsione delle quote del finanziamento in questione, allorché non si renda possibile operare mediante le procedure ordinarie, e sempre che la relativa regolarizzazione del sospeso avvenga entro, e non oltre, i novanta giorni.

Anche a ragione di tali anticipazioni andrebbe valutato un effetto in conto interessi, atteso che il temporaneo attingimento al conto disponibilità che si prefigura nel caso in esame finirebbe per influire sul calendario delle emissioni a breve, che si rifletterebbe a sua volta sui relativi oneri che trovano copertura a carico degli stanziamenti previsti a legislazione vigente. Andrebbero a tal fine fornite anche rassicurazioni circa la compatibilità della citata previsione di anticipo con l'andamento del fabbisogno di cassa da considerare già scontato a legislazione vigente, di cui il conto disponibilità intrattenuto con la Banca d'Italia, come è noto, costituisce componente di copertura.

In particolare, per i profili di copertura, a fronte dell'eventualità che detta anticipazione possa determinare effetti aggiuntivi sul fabbisogno già previsto a legislazione vigente, sotto il profilo della sua formazione, si segnala che l'onere da considerare in corrispondenza ai 90 giorni di "scoperto" può essere supposto all'incirca pari a quello da sostenersi per le emissioni a "breve" aggiuntive che si renderanno necessarie per la relativa copertura da assicurare al fabbisogno.

E' chiaro, in tal senso, che l'emissione di titoli del debito c.d. "patrimoniale" (medio-lungo termine) costituisce l'unica soluzione ipotizzabile di mezzi di "bilancio" in coerenza con la disciplina contabile ad oggi vigente (il titolo IV, "accensione prestiti"), mentre

l'indebitamento a breve (BOT) dovrebbe costituire uno strumento di sussidio eccezionale della gestione di tesoreria, a "supporto" della gestione del bilancio limitatamente agli squilibri da essa gestione generati.

## PARTE II: IL TRATTATO CHE ISTITUISCE IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ

I primi di maggio 2010, sull'onda dell'emergenza determinata dalla crisi del debito sovrano greco, l'ECOFIN delibera la creazione, nell'ambito di un più ampio pacchetto di interventi, di due strumenti temporanei di assistenza per gli Stati membri della zona euro in condizioni finanziarie critiche: il Meccanismo europeo di Stabilizzazione Finanziaria (EFSM) e il Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF).

Per rendere permanente l'operatività dei meccanismi di sostegno, nel luglio 2011 viene concordata tra gli Stati membri europei l'istituzione del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), accompagnata dalla modifica dell'articolo 136 del Trattato sul funzionamento dell'UE (TFUE)<sup>4</sup>. Il 2 febbraio 2012 gli Stati membri della zona euro firmano il trattato istitutivo del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES).

### 1. Aspetti generali per la definizione di un meccanismo di stabilizzazione.

La definizione di un meccanismo di stabilizzazione, per l'assistenza agli Stati membri che si trovino in difficoltà, richiede di valutare, anche sulla base di esperienze concrete, alcuni elementi che caratterizzano una situazione di crisi del debito sovrano.

In primo luogo, vi è una certa difficoltà nel distinguere tra illiquidità momentanea e insolvenza. Per tale motivo, occorre essere consapevoli che questi strumenti sono soggetti a due tipologie di rischio: salvare un debitore insolvente, oppure permettere il *default* di un debitore con problemi di liquidità. Nel caso di un eventuale salvataggio di un debitore in stato di insolvenza, l'assistenza fornita da questi strumenti potrebbe non essere sufficiente a garantire la

---

<sup>4</sup> Si veda la Ratifica ed esecuzione della Decisione del Consiglio europeo 2011/199/UE, che modifica l'articolo 136 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea relativamente a un meccanismo di stabilità per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, fatta a Bruxelles il 25 marzo 2011 (AS 2914).

solvibilità del debitore. Un intervento di sostegno a favore di un paese con una situazione finanziaria ormai compromessa potrebbe semplicemente rimandare il momento nel quale si dichiara *default*. Al contrario, l'emergere di dubbi sulle possibilità di recupero di un debitore, potrebbe comportare che l'intervento sia negato a paesi che invece soffrono di momentanei problemi di liquidità, determinando di fatto il *default*. Al fine di limitare la probabilità di errore, risulta fondamentale, pertanto, una accurata analisi preventiva della sostenibilità del debito del potenziale beneficiario.

In secondo luogo, la predisposizione di uno schema di assistenza finanziaria può avere effetti sul comportamento dei potenziali beneficiari, cioè degli stati membri. La certezza che, in caso di necessità, è disponibile un programma di assistenza, potrebbe ridurre gli incentivi degli stati a perseguire politiche economiche e fiscali sane. Al fine di evitare l'emergere di situazioni di azzardo morale da parte degli stati membri, la predisposizione e l'attuazione di strumenti di sostegno si accompagna solitamente alla specificazione di una serie di condizioni (la cd. condizionalità) che devono essere rispettate dai beneficiari.

In terzo luogo, i soggetti che detengono i titoli degli stati in difficoltà potrebbero ostacolare una ristrutturazione ordinata del debito sovrano. Quando la situazione finanziaria di un paese beneficiario di un programma di assistenza è talmente compromessa da rendere improcrastinabile una ristrutturazione delle obbligazioni in essere, potrebbero essere utili delle norme contrattuali inserite tra le modalità e le condizioni delle emissioni obbligazionarie, meglio conosciute come Clausole di Azione Collettiva (CAC). Le CAC permettono di ristrutturare il debito sovrano di un paese debitore con l'accordo di quest'ultimo e di una maggioranza qualificata di creditori (generalmente fissata in 2/3 o nel 75 per cento). Al ricorrere di queste condizioni, le modifiche accettate dalla maggioranza specificata di creditori sono finali e vincolanti per tutti i detentori dei titoli, a prescindere dal loro assenso. Tali clausole contribuiscono, inoltre, a limitare i comportamenti di azzardo morale, cioè di pressione speculativa che scommette sulla probabilità di default disordinato.

## **I programmi di assistenza del Fondo Monetario Internazionale**

Un esempio di strumenti di sostegno è rappresentato dall'assistenza fornita ai paesi con problemi di bilancia commerciale da parte del Fondo Monetario Internazionale (FMI). L'intervento di sostegno del FMI si attiva al verificarsi di due circostanze: quando i mercati internazionali degli strumenti di debito sono restii a concedere prestiti, oppure quando, seppur disponibili alla concessione di prestiti, richiedono tassi di interesse molto elevati.

Nel fornire la propria assistenza, il FMI applica tre principi fondamentali. Primo, il FMI finanzia soltanto quei paesi che, a seguito di una analisi accurata, dimostrano di avere un debito sostenibile, tenuto conto anche del programma di aggiustamento predisposto dalle autorità nazionali. L'assistenza del FMI, poi, non copre l'intero fabbisogno di finanziamento del paese in difficoltà. Al finanziamento del fabbisogno concorrono, secondo varie combinazioni determinate dalla particolare situazione in esame, le risorse reperite internamente (correzione interna), il sostegno del FMI e la partecipazione del settore privato. L'apporto di ciascuna di queste componenti dipende dalle particolari circostanze del caso.

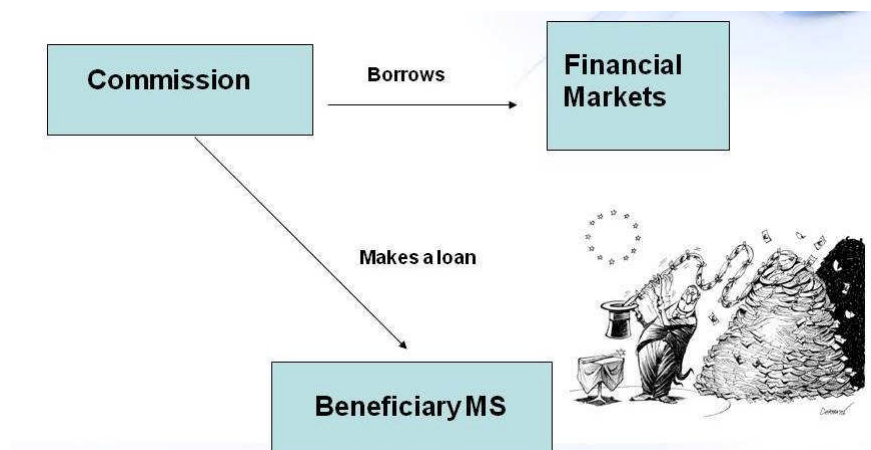
Infine, i paesi che ricevono l'assistenza, devono dare la precedenza al FMI nel rimborso delle passività. Il FMI assume quindi lo status di creditore privilegiato, posizione fondamentale sia nel ridurre il rischio connesso alle proprie attività di prestito che nel rafforzare la propria capacità di assistenza finanziaria quando i creditori privati potrebbero non essere disponibili

## **2. Gli strumenti transitori di stabilizzazione finanziaria**

Gli strumenti transitori di stabilizzazione finanziaria sono stati istituiti dal Consiglio ECOFIN del 9 maggio 2010 per fronteggiare la crisi finanziaria della Grecia e le condizioni critiche di altri Paesi dell'area euro, come Irlanda e Portogallo. All'istituzione, l'operatività viene prevista per 3 anni e si articola in una serie di misure volte a mobilitare risorse di ammontare complessivo massimo pari a 500 miliardi di euro.

Il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSM) è un fondo europeo con una capacità massima di prestito pari a 60 miliardi di euro, la cui attivazione è soggetta a termini e condizioni simili a quelle dell'assistenza finanziaria erogata dal Fondo monetario internazionale (FMI). L'EFSM ha una struttura patrimoniale garantita dal bilancio comunitario da utilizzare non in modo indipendente, ma nell'ambito di un pacchetto di prestiti erogato congiuntamente all'EFSF. Il termine delle attività di questo meccanismo, conformemente a quanto previsto per l'EFSF, è stato fissato alla fine del giugno 2013.

Lo schema di finanziamento dell'EFSM è il seguente:



Fonte: "The euro area sovereign debt crisis", Marie Donnay, DG Ecfm, Presentation to the Italian Economic Stakeholders, 9 marzo 2012, Bruxelles.

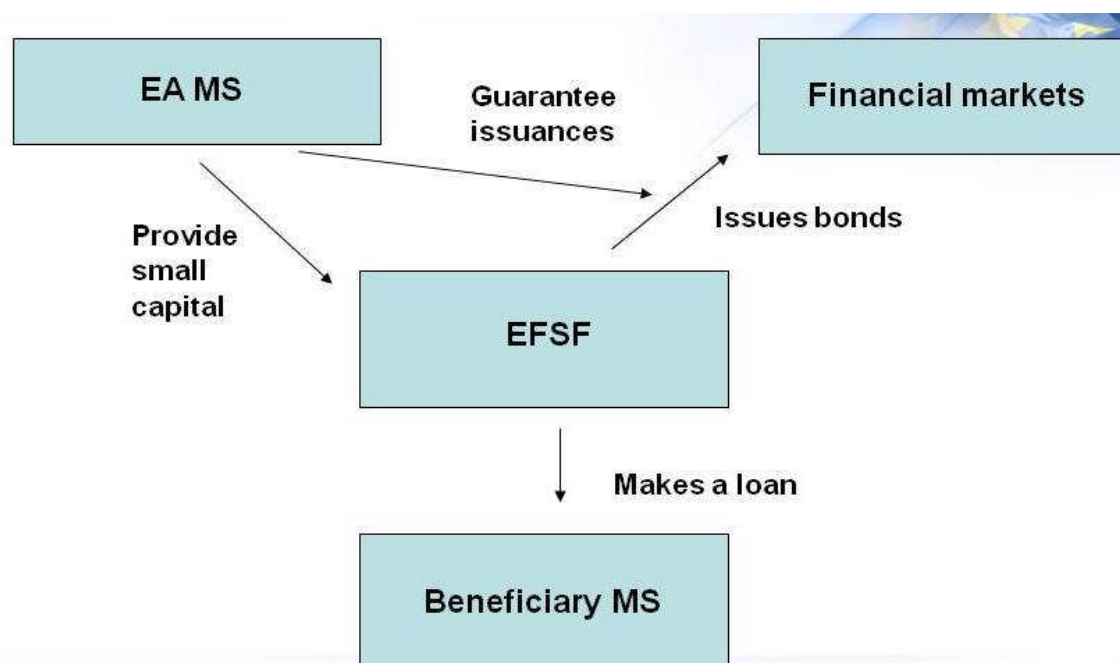
MS: Member State (Stato Membro)

Il Fondo europeo per la stabilità finanziaria (EFSF) ha una struttura patrimoniale garantita dagli Stati dell'area euro sulla base delle quote nel capitale della BCE e in conformità ai rispettivi ordinamenti costituzionali. L'EFSF ha una capacità di prestito pari a 440 miliardi di euro ed è prevista la partecipazione del Fondo monetario internazionale (FMI) con una quota pari ad almeno la metà del contributo europeo (quindi intorno ai 220 miliardi di euro). L'EFSF è uno *Special Purpose Vehicle* creato dai ventisette Stati membri dell'Unione europea. Dal punto di vista giuridico, si tratta di una società di diritto lussemburghese che può emettere obbligazioni o altri strumenti di debito sul mercato per raccogliere i fondi necessari alla fornitura di prestiti ai paesi della zona euro in difficoltà finanziarie, ricapitalizzare le banche o acquistare debito sovrano. Le emissioni di



obbligazioni sono coperte da garanzie fornite dagli Stati membri della zona euro in proporzione alla loro quota di partecipazione al totale del capitale versato alla Banca centrale europea (BCE). Nel caso in cui non ci fosse stata alcuna operazione finanziaria l'EFSF avrebbe cessato la sua attività dopo tre anni, il 30 giugno 2013. Come conseguenza dell'erogazione di prestiti all'Irlanda e al Portogallo nel 2011, l'EFSF terminerà il suo mandato quando avrà ripagato le obbligazioni in essere.

Lo schema di finanziamento dell'EFSF è il seguente:



Fonte: "The euro area sovereign debt crisis", Marie Donnay, DG Ecfm, Presentation to the Italian Economic Stakeholders, 9 marzo 2012, Bruxelles.

EA MS: Euro Area Member State (Stato Membro dell'Area Euro)

A seguito delle richieste dei Governi irlandese e portoghese, i meccanismi transitori sono stati attivati erogando, complessivamente, un prestito all'Irlanda di 40 miliardi di euro ed uno al Portogallo di 52 miliardi. Nel complesso:

*Miliardi di euro*

|                               | <b>Irlanda</b> | <b>Portogallo</b> |
|-------------------------------|----------------|-------------------|
| EFSM                          | 22,5           | 26                |
| EFSF                          | 17,5           | 26                |
| IMF                           | 22,5           | 26                |
| Altri Stati Membri            | 5,0            | 0                 |
| <b>totale</b>                 | <b>67,5</b>    | <b>78</b>         |
| Contributo dello Stato membro | 17,5           | 0                 |
| <b>Totale programma</b>       | <b>85,0</b>    | <b>78</b>         |

Fonte: "The euro area sovereign debt crisis", Marie Donnay, DG Ecfm, Presentation to the Italian Economic Stakeholders, 9 marzo 2012, Bruxelles.

### 3. Il meccanismo permanente di stabilizzazione finanziaria

L'idea dell'istituzione di un meccanismo permanente per la gestione delle crisi dell'area euro è stata inizialmente prospettata dal Consiglio europeo del 28 e 29 ottobre del 2010 al fine di sostituire, a partire dal luglio del 2013, le soluzioni temporanee approntate per la gestione della crisi greca, l'EFSM e l'EFSF. Nel luglio 2011, al termine di una fase di trattativa tra gli Stati aderenti, si giunge ad un accordo. Un accordo successivo ha riguardato l'anticipazione di un anno l'entrata in vigore del MES, stabilendo che questi inizierà ad operare dal luglio 2012 (anziché nel 2013).

Sulla base delle decisioni del Consiglio europeo, il 2 febbraio 2012 gli Stati membri della zona euro hanno firmato il trattato istitutivo del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), costituito quale organizzazione intergovernativa nel quadro del diritto pubblico internazionale con sede in Lussemburgo.

Il Consiglio europeo del 24-25 marzo 2011, accogliendo le proposte della *Task force* sulla *governance* economica presieduta dal Presidente del Consiglio europeo Van Rompuy, approva la modifica dell'articolo 136 del Trattato sul funzionamento dell'UE (TFUE), che consente agli Stati membri la cui moneta è l'euro di istituire un meccanismo di stabilità permanente per l'area euro, in sostituzione di quello transitorio. Tale modifica stabilisce che il meccanismo sia attivabile solo se indispensabile per la salvaguardia della stabilità dell'area euro e che, inoltre, i finanziamenti siano sottoposti a rigorose condizioni al fine di limitare l'emergere di situazioni di azzardo morale implicite in questo tipo di meccanismi.

#### 3.1. La strutturale patrimoniale e la capacità di prestito del MES

Il MES avrà un capitale sottoscritto totale di 700 miliardi di euro, di cui 80 miliardi di euro saranno sotto forma di capitale versato dagli Stati membri della zona euro, mentre 620 miliardi di euro saranno sotto forma di capitale richiamabile impegnato e di garanzie degli Stati membri della zona euro. La ripartizione dei contributi di ciascuno Stato membro al capitale sottoscritto totale del MES sarà

basata sulla quota di partecipazione al capitale della BCE (cfr. tabella che segue).

Questa struttura patrimoniale consentirà al MES di avere una capacità effettiva di prestito pari a 500 miliardi di euro, soggetta a verifica periodica almeno ogni cinque anni. Il MES potrà inoltre finanziarsi attraverso il collocamento di titoli di debito, attraverso la partecipazione del FMI alle operazioni di assistenza finanziaria, mentre gli Stati membri che non fanno parte della zona euro potranno anche partecipare su una base *ad hoc*.

#### Ripartizione della contribuzione al MES tra gli Stati membri

| Stati Membri del MES | Partecipazione al capitale totale ESM | Numero di azioni sottoscritte | Capitale totale sottoscritto (in Euro) | Contribuzione al capitale versato di 80 miliardi | Accelerazione del versamento prevista per il 2012 (in Euro) | Accelerazione del versamento prevista per il 2013 (in Euro) | Accelerazione del versamento prevista per il 2014 (in Euro) |
|----------------------|---------------------------------------|-------------------------------|--|--|---|---|---|
| Belgio               | 3,4771                                | 243.397                       | 24.339.700.000                         | 2.781.680.000                                    | 1.112.672.000   | 1.112.672.000   | 556.336.000   |
| Germania             | 27,1464                               | 1.900.248                     | 190.024.800.000                        | 21.717.120.000                                   | 8.686.848.000   | 8.686.848.000   | 4.343.424.000   |
| Estonia              | 0,1860                                | 13.020                        | 1.302.000.000                          | 148.800.000                                      | 59.520.000  | 59.520.000  | 29.760.000  |
| Irlanda              | 1,5922                                | 111.454                       | 11.145.400.000                         | 1.273.760.000                                    | 509.504.000   | 509.504.000   | 254.752.000   |
| Grecia               | 2,8167                                | 197.169                       | 19.716.900.000                         | 2.253.360.000                                    | 901.344.000   | 901.344.000   | 450.672.000   |
| Spagna               | 11,9037                               | 833.259                       | 83.325.900.000                         | 9.522.960.000                                    | 3.809.184.000   | 3.809.184.000   | 1.904.592.000   |
| Francia              | 20,3859                               | 1.427.013                     | 142.701.300.000                        | 16.308.720.000                                   | 6.523.488.000   | 6.523.488.000   | 3.261.744.000   |
| Italia               | 17,9137                               | 1.253.959                     | 125.395.900.000                        | 14.330.960.000                                   | 5.732.384.000   | 5.732.384.000   | 2.866.192.000   |
| Cipro                | 0,1962                                | 13.734                        | 1.373.400.000                          | 156.960.000                                      | 62.784.000  | 62.784.000  | 31.392.000  |
| Lussemburgo          | 0,2504                                | 17.528                        | 1.752.800.000                          | 200.320.000                                      | 80.128.000  | 80.128.000  | 40.064.000  |
| Malta                | 0,0731                                | 5.117                         | 511.700.000                            | 58.480.000                                       | 23.392.000  | 23.392.000  | 11.696.000  |
| Olanda               | 5,7170                                | 400.190                       | 40.019.000.000                         | 4.573.600.000                                    | 1.829.440.000   | 1.829.440.000   | 914.720.000   |
| Austria              | 2,7834                                | 194.838                       | 19.483.800.000                         | 2.226.720.000                                    | 890.688.000   | 890.688.000   | 445.344.000   |
| Portogallo           | 2,5092                                | 175.644                       | 17.564.400.000                         | 2.007.360.000                                    | 802.944.000   | 802.944.000   | 401.472.000   |
| Slovenia             | 0,4276                                | 29.932                        | 2.993.200.000                          | 342.080.000                                      | 136.832.000   | 136.832.000   | 68.416.000  |
| Slovacchia           | 0,8240                                | 57.680                        | 5.768.000.000                          | 659.200.000                                      | 263.680.000   | 263.680.000   | 131.840.000   |
| Finlandia            | 1,7974                                | 125.818                       | 12.581.800.000                         | 1.437.920.000                                    | 575.168.000   | 575.168.000   | 287.584.000   |
| <b>Totale</b>        | <b>100</b>                            | <b>7.000.000</b>              | <b>700.000.000.000</b>                 | <b>80.000.000.000</b>                            | <b>32.000.000.000</b>                                       | <b>32.000.000.000</b>                                       | <b>16.000.000.000</b>                                       |

Fonte: elaborazione su dati del Trattato e della RT

### 3.2. La governance

La *governance* del MES prevede che l'organo decisionale sia rappresentato dal Consiglio dei Governatori, composto dai ministri finanziari dei paesi appartenenti all'area euro, cui si aggiungono il Commissario europeo agli affari economici, il Presidente dell'Eurogruppo ed il Presidente della BCE in qualità di osservatori. Il Consiglio dei Governatori deciderà "di comune accordo" (intendendo con tale formulazione il parere unanime dei partecipanti al voto, senza contare le astensioni) su quattro argomenti fondamentali:

- la concessione dell'assistenza finanziaria;
- le modalità e le condizioni dell'assistenza finanziaria;
- la capacità di prestito del MES;
- le variazioni della gamma degli strumenti utilizzabili

Tutte le altre decisioni sono adottate a maggioranza qualificata. In particolare, nei casi in cui la Commissione europea e la BCE concludano che la mancata adozione di una decisione urgente circa la concessione o l'attuazione di un'assistenza finanziaria minacci la sostenibilità economica e finanziaria della zona euro, è possibile ricorrere a una procedura di votazione d'urgenza, nell'ambito della quale è sufficiente una maggioranza qualificata pari all'85 per cento dei voti espressi.

Secondo quanto previsto dall'art. 4, comma 7, del Trattato, ciascuno Stato membro ha un numero di diritti di voto pari alla quota di contribuzione al capitale versato. Il comma successivo stabilisce inoltre che, in caso di mancato versamento di parte della quota di contribuzione prevista, lo Stato membro inadempiente non potrà esercitare i propri diritti di voto per tutta la durata dell'inadempimento. I diritti di voto spettanti agli altri Stati membri verranno ricalcolati di conseguenza.

Il Trattato, prevede, inoltre, la presenza di un secondo organo decisionale, il Consiglio di Amministrazione, che svolgerà i compiti specifici delegati dal Consiglio dei Governatori. Il Trattato dispone che ogni governatore nominerà un amministratore e un supplente, tra i quali verrà scelto l'amministratore delegato responsabile della gestione del MES.

### **3.3. L'erogazione dell'assistenza finanziaria**

Il Capo 3 del Trattato disciplina il capitale del MES, mentre nel Capo 4 sono definiti gli strumenti di sostegno alla stabilità, unitamente alle procedure da seguire per la concessione del sostegno.

L'assistenza finanziaria sarà attivata soltanto a seguito della ricezione, da parte del Consiglio dei Governatori, della richiesta di uno Stato membro. L'accesso all'assistenza finanziaria del MES sarà

offerto (art. 13) sulla base di una analisi della sostenibilità del debito pubblico effettuata dalla Commissione europea di concerto con la Banca centrale europea (BCE) e, se possibile, insieme al Fondo Monetario Internazionale (FMI). Se l'analisi di sostenibilità del debito pubblico porterà a concludere che un programma di aggiustamento avrà possibilità concrete di ricondurre il debito a livelli sostenibili, la Commissione valuterà le effettive necessità di finanziamento dello Stato membro beneficiario (art. 13, lett. c)).

Sulla base di questa valutazione, il Consiglio dei Governatori darà mandato alla Commissione europea di negoziare, di concerto con la BCE e se possibile insieme al FMI, un protocollo di intesa per l'assistenza finanziaria. Le condizioni associate ai prestiti devono essere contenute in un programma di aggiustamento macroeconomico precisato in dettaglio nel citato protocollo d'intesa (art. 16). La decisione finale sulla concessione e le condizioni dell'assistenza finanziaria spetterà al Consiglio dei Governatori secondo le modalità espresse in precedenza (art. 13, comma 4).

Al fine di ridurre il rischio di azzardo morale, i tassi di interesse fissati per l'erogazione dei prestiti saranno pari al costo di finanziamento del MES (inclusi i costi operativi), includendovi un margine adeguato (art. 20).

La Commissione, di concerto con la BCE e se possibile insieme al FMI, avrà la responsabilità di monitorare l'osservanza del programma di aggiustamento da parte dello Stato membro beneficiario dell'assistenza del MES (art. 13, comma 7). I risultati del monitoraggio verranno inseriti in una relazione che la Commissione Europea presenterà al Consiglio di amministrazione del MES, sulla base della quale quest'ultimo deciderà, di comune accordo, il versamento delle rate del prestito successive alla prima.

Il Trattato prevede inoltre che, in via eccezionale, il MES potrà acquistare titoli di uno Stato membro sul mercato primario.

Il Trattato stabilisce anche che a partire dal 1° gennaio 2013 saranno incluse, in tutti i titoli di Stato della zona euro di nuova emissione e con scadenza superiore ad un anno, Clausole d'Azione Collettiva (CAC) (art. 12). Tale previsione sembra diretta a realizzare una forma adeguata di partecipazione del settore privato.

### 3.4. Il contributo dell'Italia

La relazione tecnica allegata al provvedimento stabilisce che l'Italia contribuisce alla sottoscrizione del capitale per la partecipazione al MES con un apporto iniziale pari a 14,330 miliardi di euro, suddiviso in cinque rate da 2,866 miliardi di euro. Tale apporto è calcolato sulla base del contributo delle banche centrali nazionali dei paesi dell'area dell'euro al capitale della BCE. Per l'Italia, l'apporto al capitale dell'ESM è pari a circa il 18 per cento della contribuzione totale.

L'art. 41 del Trattato stabilisce che la prima rata del capitale da versare dovrà essere versata entro 15 giorni dalla data di entrata in vigore del presente Trattato, mentre le 4 rate successive saranno versate in 4 rate annue da corrispondere nel corso del quinquennio.

La relazione tecnica al provvedimento presenta invece una articolazione dei versamenti diversa rispetto a quanto previsto dal Trattato, riprendendo quanto riportato nelle conclusioni dell'Eurogruppo del 30 marzo scorso, che ha previsto una accelerazione dello schema di versamento. Secondo questo schema, il versamento della prima rata è previsto entro il prossimo mese di luglio, mentre la seconda dovrà essere versata tra settembre e ottobre di quest'anno. Due rate dovranno essere poi versate, sempre secondo quanto concordato dall'Eurogruppo del 30 marzo, entro il 2013 e la rata finale dovrebbe essere corrisposta a luglio del 2014.

In conformità con quanto previsto dal Trattato istitutivo, il versamento di queste rate da parte degli Stati membri potrà essere accelerato se necessario a mantenere il rapporto tra capitale versato e l'importo in essere delle emissioni del MES al 15 per cento. L'apporto iniziale potrà essere incrementato, laddove necessario, attraverso ulteriori apporti a chiamata.

Nel caso si dovessero rendere necessari ulteriori apporti, occorre tenere conto che tale contribuzione aggiuntiva potrebbe attivarsi per erogare prestiti a Stati membri in difficoltà finanziarie. Poiché questi Stati potrebbero non essere chiamati a conferire nuovo capitale (conformemente a quanto previsto nel caso del sostegno fornito alla Grecia a partire dal maggio 2010), la quota a carico degli altri Stati potrebbe essere superiore rispetto a quella relativa all'apporto iniziale.



Il testo del presente dossier è disponibile in formato elettronico sulla url  
<http://www.senato.it/documentazione/bilancio>