

11 AGOSTO 2021

La riforma del Meccanismo europeo di  
stabilità e le persistenti criticità in  
materia di *decision-making*

di Alessio Scaffidi

Dottorando di ricerca in Diritto e istituzioni economico-sociali  
Università degli studi di Napoli “Parthenope”

# La riforma del Meccanismo europeo di stabilità e le persistenti criticità in materia di *decision-making*\*

**di Alessio Scaffidi**

Dottorando di ricerca in Diritto e istituzioni economico-sociali  
Università degli studi di Napoli “Parthenope”

**Abstract [It]:** Il processo decisionale del Meccanismo europeo di stabilità si fonda sul riconoscimento a ciascuno Stato membro di un numero di voti pari alle sue quote di partecipazione al capitale versato. Il presente lavoro evidenzia come tale sistema di voto crei profonde disuguaglianze tra Stati, persistenti anche nella recente riforma del Trattato istitutivo del MES. Lo studio propone altresì correttivi utili alla costruzione di un meccanismo di assistenza finanziaria capace di assicurare uguaglianza e solidarietà tra Stati membri.

**Abstract [En]:** The voting rights of each ESM Member are equal to the number of shares allocated to it in the capital stock of the ESM. This weighted voting system is an expression of the strict conditionality required to have access to ESM financial assistance; at the same time, it creates inequality among ESM Members. The ongoing ESM reform seems not to be able to exceed this criticism.

**Parole chiave:** MES; riforma; voto; governance; disuguaglianze.

**Keywords:** ESM; reform; vote; governance; inequality.

**Sommario:** 1. Introduzione. – 2. L’architettura istituzionale del MES. – 3. Le criticità in materia di *decision-making*. – 4. La riforma del Trattato istitutivo del MES. – 5. Le Organizzazioni di Bretton Woods quale fonte di ispirazione per una efficace riforma del MES. – 6. Conclusioni.

## 1. Introduzione

Nel tentativo di arginare la dilagante crisi economico-finanziaria di inizio secolo, nel 2012 i diciassette Stati dell’Eurozona hanno istituito, come è noto, il Meccanismo europeo di stabilità (MES)<sup>1</sup>. Disciplinato da un trattato internazionale – al di fuori, dunque, del quadro istituzionale dell’UE<sup>2</sup> – il MES è in realtà

---

\* Articolo sottoposto a referaggio.

<sup>1</sup> Il Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità è stato sottoscritto il 2 febbraio 2012 ed è entrato in vigore l’8 ottobre 2012. La Lettonia e la Lituania hanno aderito al MES rispettivamente il 1° gennaio 2014 ed il 1° gennaio 2015, portando così il numero degli Stati membri del MES agli attuali diciannove. Più in generale le nuove adesioni al Meccanismo europeo di stabilità sono disciplinate dal combinato disposto degli articoli 2 e 44 del Trattato istitutivo.

<sup>2</sup> Sui motivi che hanno condotto alla creazione di questo strumento di assistenza finanziaria al di fuori del quadro istituzionale dell’UE cfr. G. LO SCHIAVO, *The ESM Treaty: a new form of intergovernmental differentiated integration to the benefit of the EMU?*, in AA.VV., *Evolving Europe: Voices of the Future*, Loughborough, 2013, p. 47: “One of the reasons the ESMT was concluded as an international agreement is that the EU budget does not have sufficient funds to provide the required financial assistance to create a strong system of assistance, and thus the Heads of Government and State decided to conclude an international agreement acting in their power as international Treaty law makers. In addition, Member States employed an international instrument because they were not capable of adopting an ESM-type instrument, under the Treaty rules and the budgetary constraints”.

ontologicamente connesso all'art. 136 TFUE<sup>3</sup> e, più in generale, al tema dell'assistenza finanziaria tra gli Stati membri quale manifestazione della solidarietà europea.

Tuttavia questo legame con la solidarietà, esplicitamente riconosciuto dallo stesso Trattato istitutivo del MES<sup>4</sup>, è apparso fin da subito in forte contrasto con alcuni elementi strutturali di tale “*firewall* europeo”<sup>5</sup>. In particolare, al momento della sua istituzione i maggiori contribuenti del MES si sono riservati un peso prioritario nel processo decisionale, prevedendo un sistema di voto basato sulle quote di partecipazione al capitale. Per poter fruire, dunque, dei diversi strumenti di assistenza di cui il MES dispone, gli Stati economicamente più colpiti dalla crisi hanno accettato, in ragione del loro minore potere contrattuale, l'istituzionalizzazione di un trattamento ineguale.

A ben vedere, però, questa disuguaglianza istituzionalizzata – persistente anche nell'attuale accordo di revisione del MES<sup>6</sup> – non costituisce un *unicum* nello scenario internazionale. Invero, il meccanismo del voto ponderato in proporzione alla contribuzione finanziaria garantita caratterizza numerose organizzazioni internazionali economiche<sup>7</sup>, prime fra tutte il Fondo monetario internazionale (FMI) e la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS), ovvero le cc.dd. Organizzazioni di Bretton Woods. Quest'ultime, in realtà, presentano numerose analogie strutturali con il MES ma, a differenza del Meccanismo europeo di stabilità, sono già interessate da profondi processi di riforma finalizzati a garantire una maggiore efficienza del *decision-making* ed una più equa partecipazione di aree geografiche e di Stati meno sviluppati<sup>8</sup>. E questo perché il contrasto tra Stati “forti”, che monopolizzano il processo

---

<sup>3</sup> Si fa qui riferimento alla versione emendata dell'art. 136 TFUE. Cfr. Decisione del Consiglio europeo del 25 marzo 2011 (2011/199/UE), in GUUE L.91/1, la quale ha aggiunto un terzo paragrafo all'originario testo dell'art. 136 TFUE. Sul punto vedi M.L. TUFANO, *Art. 136 TFUE*, in A. TIZZANO (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, Milano, 2014, pp. 1384 ss.

<sup>4</sup> Cfr. § 5, Preambolo al Trattato istitutivo del MES: “*This Treaty and the TSCG are complementary in fostering fiscal responsibility and solidarity within the economic and monetary union*”. *Amplius, infra*.

<sup>5</sup> Cfr. SERVIZIO DEL BILANCIO DEL SENATO, *Ratifica ed esecuzione del Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità (MES)*, Dossier n. 125, aprile 2012, p. 1; P. SCHLOSSER, *Europe's New Fiscal Union*, Firenze, 2019, p. 74.

<sup>6</sup> *Amplius, infra*.

<sup>7</sup> Si veda, ad esempio, la Banca dei regolamenti internazionali (*Bank for International Settlements* – BIS) o l'Agenzia multilaterale di garanzia degli investimenti (*Multilateral Investment Guarantee Agency* – MIGA). La ponderazione del voto in ragione del peso economico dello Stato membro avviene poi, *mutatis mutandis*, anche nelle cc.dd. Organizzazioni per i prodotti di base (*International Commodity Bodies* – ICB's) tra le quali spiccano l'Organizzazione Internazionale del Caffè (*International Coffee Organization* – ICO) e l'Organizzazione Internazionale del Cacao (*International Cocoa Organization* – ICCO). In tali *Bodies* gli Stati membri sono solitamente divisi in due categorie, Paesi esportatori e Paesi importatori della materia prima oggetto dell'organizzazione, ed i loro voti sono ponderati sulla base delle quote di mercato detenute da ciascuno di essi. Per una più attenta disamina di queste organizzazioni cfr. M.S. LECLAIR, *International Commodity Markets and the Role of Cartels*, New York, 2015. Parimenti, non è superfluo ricordare come il problema dell'ineguaglianza dei sistemi di voto abbia interessato, in origine, anche il funzionamento del Consiglio delle Comunità europee, fino all'introduzione, con il Trattato di Lisbona, della c.d. “doppia maggioranza”.

<sup>8</sup> Il profondo e lungo processo di riforma delle Organizzazioni di Bretton Woods è, allo stesso tempo, causa ed effetto del proliferare di una copiosa letteratura scientifica sul tema; *ex multis* cfr. S. CAFARO, *Il governo delle organizzazioni di Bretton Woods. Analisi critica, processi di revisione in atto e proposte di riforma*, Torino, 2012; O. KIRSHNER, *The Bretton Woods-GATT System. Retrospect and Prospect After Fifty Years*, Londra, 2015; A. NACIRI, *The Governance Structures of the Bretton Woods Financial Institutions. A Case of "Beggar-Thy-Neighbour"*, Cham Heidelberg New York Dordrecht Londra, 2018.

decisionale, e Stati “deboli”, che subiscono le decisioni, ha spesso determinato una paralisi delle suddette organizzazioni al punto da generare dubbi sull’utilità stessa della loro esistenza<sup>9</sup>.

Prendendo allora le mosse da siffatte premesse, le pagine che seguono si prefiggono l’obiettivo di individuare i fattori di disuguaglianza caratterizzanti tanto il quadro istituzionale del MES quanto il suo processo di revisione. Una volta conclusa tale fase preliminare, il lavoro tenterà di proporre, attingendo anche dall’esperienza delle Organizzazioni di Bretton Woods, correttivi utili a garantire il rispetto dei principi di uguaglianza e di solidarietà all’interno dei processi decisionali del MES.

## 2. L’architettura istituzionale del MES

Al pari dei due meccanismi finanziari transitori<sup>10</sup>, da esso prima affiancati e poi sostituiti, il MES mira a preservare la stabilità finanziaria dell’UE<sup>11</sup> muovendo dal presupposto che le difficoltà economiche di uno Stato membro possono riverberarsi sulla stabilità macrofinanziaria dell’intera Unione. Difatti, come è stato evidenziato, “il sol fatto che esista questa istituzione è un fattore che tranquillizza i mercati e rende meno probabile il ripetersi di situazioni di crisi”<sup>12</sup>. Questo “effetto calmiera” è dovuto principalmente all’ingente “potenza di fuoco” del MES ammontante a circa 700 miliardi di euro<sup>13</sup> e pari ad un multiplo del capitale effettivamente versato dagli Stati. Il Meccanismo europeo di stabilità, inoltre, ha la possibilità di raccogliere liquidità sui mercati internazionali attraverso l’emissione di obbligazioni a tassi molto convenienti e con scadenze fino a 45 anni<sup>14</sup>; una posizione di forza che viene a consolidarsi grazie allo *status* di creditore privilegiato di cui gode l’Istituzione<sup>15</sup>, seconda solo al Fondo Monetario Internazionale.

<sup>9</sup> Sul punto cfr. E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell’economia*, Torino, 2017, pp. 74 ss.

<sup>10</sup> Si fa qui riferimento al Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) ed al Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF), istituiti nel maggio del 2010 ed operativi fino al 30 giugno 2013.

<sup>11</sup> Sul punto appare opportuno ricordare come la creazione del MES sia strettamente complementare alla riforma della *governance* economica europea, iniziata nel 2011 con il c.d. *Six Pack* e proseguita con la predisposizione del c.d. *Fiscal Compact* (Trattato sulla Stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell’Unione economica e monetaria o “TSCG”), firmato a margine del Consiglio europeo dell’1-2 marzo 2012. Anche il *Fiscal Compact*, dunque, si colloca formalmente al di fuori del quadro istituzionale dell’UE ma, a differenza del Trattato istitutivo del MES, contiene al suo interno una “clausola di incorporazione nell’ordinamento dell’UE”, cfr. art. 16 TSCG. Sul punto cfr. D. MORGANTE, *Note in tema di Fiscal Compact*, in *Federalismi*, 2012, n. 7, pp. 1 ss.; R. BARATTA, *I vincoli imposti dal Fiscal Compact ai bilanci nazionali*, in *Federalismi*, 2014, n. 17, pp. 2 ss.). La riforma è stata poi completata con il c.d. *Two Pack*, entrato in vigore nel 2013.

<sup>12</sup> G. GALLI, *Il Meccanismo europeo di stabilità: funzionamento e prospettive*, audizione presso le Commissioni riunite V e XIV della Camera dei Deputati, 6 novembre 2019.

<sup>13</sup> Con cadenza quinquennale il capitale autorizzato è riesaminato per vagliare l’eventuale necessità di adeguamenti, cfr. art. 10, Trattato istitutivo MES.

<sup>14</sup> Cfr. art. 3, Trattato istitutivo del MES.

<sup>15</sup> Cfr. § 13, Preambolo al Trattato istitutivo del MES.

Sulla falsariga delle Organizzazioni di Bretton Woods<sup>16</sup>, la *governance* del Meccanismo europeo di stabilità si fonda su un sistema tripartito<sup>17</sup>. L'organo al quale spettano le decisioni principali è il Consiglio dei governatori (*Board of Governors*), composto dai Ministri delle finanze degli Stati membri e diretto dal Presidente dell'Eurogruppo. Il Trattato prevede poi il Consiglio di amministrazione (*Board of Directors*) al quale, direttamente o su delega del Consiglio dei governatori, vengono attribuiti poteri decisionali; quest'organo è composto da diciannove funzionari, nominati direttamente dai governatori tra persone di elevata competenza in ambito economico-finanziario. Alle riunioni del Consiglio di amministrazione possono prendere parte, in qualità di osservatori, la Commissione europea e la BCE<sup>18</sup>. Il vertice amministrativo del MES, infine, è affidato al Direttore generale (*Managing Director*) il quale ricopre tale carica per cinque anni ed è nominato dal *Board of Governors*. Il Direttore partecipa alle riunioni del Consiglio dei governatori, presiede quelle del Consiglio di amministrazione ed è il rappresentante legale del MES. L'accesso all'assistenza finanziaria del MES avviene esclusivamente su istanza dello Stato interessato il quale, nel formulare la richiesta, indica lo strumento (o, eventualmente, gli strumenti<sup>19</sup>) di cui vorrebbe beneficiare. Una volta pervenuta la richiesta, il Consiglio dei Governatori incarica la Commissione europea, di concerto con la BCE, di vagliare: 1) l'esistenza di un rischio per la stabilità finanziaria della

---

<sup>16</sup> Per una attenta analisi sul funzionamento di tali organizzazioni si veda S. CAFARO, *Il governo delle organizzazioni di Bretton Woods. Analisi critica, processi di revisione in atto e proposte di riforma*, op. cit., pp. 55 ss.

<sup>17</sup> La "frammentazione" del potere decisionale in diversi *bodies* caratterizza anche i cc. dd. *standard-setters* ovvero il *Financial Stability Board* (FSB) ed il *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS). Il primo ha per membri "Authorities from jurisdictions responsible for maintaining financial stability, such as ministries of finance, central banks, and supervisory and regulatory authorities, International financial institutions; and International standard setting, regulatory, supervisory and central bank bodies" (cfr. Article 5, *Charter of the Financial Stability Board*) ed è dotato di un assetto organizzativo che attualmente prevede: *Plenary, Steering Committee, Standing Committees, Working Groups, Regional Consultative Groups, Chair* e *Secretariat* (sul punto cfr. il sito del [Financial Stability Board](#). Cfr. anche F.R. CASTILLO, *The International Monetary Fund and the Financial Stability Board. Strengthening International Supervisory Coordination in the New International Financial Architecture*, Harvard, 2011). Il secondo, invece, ha per membri "Organisations with direct banking supervisory authority and central banks" (cfr. Article 4, *Basel Committee Charter*) e la sua *governance* è affidata a: *Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision* (GHOS), *Committee, Groups, working groups, virtual networks and task forces, Chair* e *Secretariat* (per maggiori informazioni cfr. il sito del [Basel Committee on Banking Supervision](#). Cfr. parimenti F. MASERA, G. MAZZONI, *Basilea III. Il nuovo sistema di regole bancarie dopo la grande crisi*, Milano, 2012; S. PUGLIESE, *Il rischio nel diritto dell'Unione europea*, Bari, 2017, pp. 71 ss.). Sul punto cfr. anche A. PISANESCHI, *Il Comitato di Basilea e il Financial Stability Board: regolazione finanziaria sovranazionale e Costituzione*, in *Osservatorio sulle fonti*, 2021, n. 1, pp. 255 ss. disponibile sul sito della [rivista](#). A ben vedere, siffatta struttura trova principalmente la propria *ratio* nel fatto che l'autorevolezza dell'operato del FSB e del BCBS si fondi non tanto sulla rappresentanza di interessi statali bensì sull'*expertise* e, quindi, sulla necessità di coinvolgere nel processo decisionale competenze tecniche diversificate.

<sup>18</sup> Cfr. art. 6, Trattato istitutivo del MES.

<sup>19</sup> Il catalogo degli strumenti di assistenza finanziaria a disposizione del MES è molto variegato. In particolare il Fondo può: 1) fornire assistenza finanziaria precauzionale ad uno Stato membro sotto forma di linea di credito condizionale precauzionale (*Precautionary Conditioned Credit Line*, PCCL) o sotto forma di linea di credito soggetto a condizioni rafforzate (*Enhanced Conditions Credit Line*, ECCL) (articolo 14, Trattato istitutivo del MES); 2) concedere assistenza finanziaria ricorrendo a prestiti, con l'obiettivo specifico di sottoscrivere titoli rappresentativi del capitale di istituzioni finanziarie del Paese richiedente (articolo 15, Trattato istitutivo del MES); 3) concedere assistenza finanziaria ad uno Stato membro ricorrendo a prestiti non connessi ad uno specifico obiettivo (articolo 16, Trattato istitutivo del MES); 4) acquistare titoli di debito degli Stati membri in sede di emissione (articolo 17, Trattato istitutivo del MES) e sul mercato secondario (articolo 18, Trattato istitutivo del MES).

zona euro; 2) la sostenibilità del debito pubblico del Paese che ha formulato la richiesta; 3) le esigenze economiche del richiedente<sup>20</sup>.

All'esito delle suddette valutazioni, se la richiesta è accolta, il Consiglio dei Governatori affida alla Commissione europea il compito di negoziare con lo Stato interessato un "protocollo d'intesa" (*memorandum of understanding*, "MoU") che precisi le condizioni alle quali è sottoposta l'assistenza finanziaria concessa. Difatti, tutte le forme di sostegno garantite dal MES, come esplicitamente richiesto dall'emendato art. 136 TFUE, sono soggette a "rigorosa condizionalità"<sup>21</sup> e ciò al fine di rendere compatibile con la *no bail-out clause* – sancita dall'art. 125 TFUE<sup>22</sup> – l'assistenza finanziaria offerta. Questo rigore però, nella prassi, si è solitamente sostanziato in pretese molto gravose per i Paesi richiedenti assistenza. Agli Stati in difficoltà, invero, è stato imposto<sup>23</sup> di operare un consolidamento fiscale (con tagli alla spesa pubblica per ridurre i costi e migliorarne l'efficienza, aumentando parallelamente le entrate

---

<sup>20</sup> Cfr. art. 13, Trattato istitutivo del MES. La verifica della sussistenza di tali elementi è finalizzata a garantire "la natura precipuamente correttiva" dell'azione del MES cioè finalizzata a gestire quelle situazioni di crisi finanziaria che potrebbero perpetrarsi e diffondersi nonostante le eventuali azioni preventive e di contenimento intraprese dallo Stato in difficoltà. Cfr. N. RUCCIA, *Il Meccanismo europeo di stabilità ai tempi del coronavirus: la medicina cura la malattia?*, in *Osservatorio sulle attività delle organizzazioni internazionali e sovranazionali, universali e regionali, sui temi di interesse della politica estera italiana*, 2020.

<sup>21</sup> Cfr. art. 136 TFUE, § 3: "Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità".

<sup>22</sup> Per un'analisi generale della *no bail-out clause* si veda M.L. TUFANO, *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2002, p. 313 ss. Sul rapporto tra la *no bail-out clause* ed il Meccanismo europeo di stabilità cfr. Corte di giustizia, seduta plenaria, sentenza del 27 novembre 2012, *Thomas Pringle c. Government of Ireland e altri*, causa C-370/12, §§ 138 ss.: "Per quanto riguarda il Trattato MES, va constatato, in primo luogo, che i dispositivi di sostegno alla stabilità cui può ricorrere il MES in forza degli articoli 14-18 di tale Trattato fanno emergere che il MES non si farà garante dei debiti dello Stato membro beneficiario. Quest'ultimo resterà responsabile, nei confronti dei propri creditori, dei propri impegni finanziari. Infatti, la concessione di un'assistenza finanziaria ad un membro del MES, sotto forma di linea di credito, conformemente all'articolo 14 del Trattato MES, o sotto forma di prestiti, conformemente agli articoli 15 e 16 dello stesso Trattato, non comporta affatto che il MES si farà carico del debito dello Stato membro beneficiario. Al contrario, siffatta assistenza conduce a creare per quest'ultimo, il quale resta, per quanto riguarda i debiti esistenti, responsabile dei propri impegni nei confronti dei suoi creditori, un nuovo debito nei confronti del MES. Va rilevato a tal fine che, conformemente all'articolo 13, paragrafo 6, del Trattato MES, qualsiasi assistenza finanziaria concessa sul fondamento degli articoli 14-16 di quest'ultimo deve essere rimborsata al MES dallo Stato membro beneficiario e che, conformemente all'articolo 20, paragrafo 1, di detto trattato, l'importo da rimborsare è maggiorato con un margine adeguato. [...] Occorre rammentare come l'articolo 25, paragrafo 2, del Trattato MES preveda che, se uno Stato membro, membro del MES, non procede al pagamento da esso dovuto, una richiesta di capitale incrementato è indirizzata a tutti gli altri membri. Tuttavia, in forza della disposizione medesima, lo Stato membro inadempiente del MES resta tenuto a versare la propria parte di capitale. Pertanto, gli altri membri del MES non si fanno garanti del debito dal membro inadempiente. Quindi, un meccanismo come il MES e gli Stati membri che vi partecipano non rispondono degli impegni di uno Stato membro beneficiario di un sostegno alla stabilità e non si fanno neanche carico di tali impegni ai sensi dell'articolo 125 TFUE. Ne consegue che l'articolo 125 TFUE non osta alla conclusione tra gli Stati membri la cui moneta è l'euro di un accordo come il Trattato MES né alla sua ratifica da parte di questi ultimi". Sul punto cfr. anche P. MENGOZZI, *Il Trattato sul Meccanismo di Stabilità (MES) e la pronuncia della Corte di giustizia nel caso Pringle*, in *Studi sull'integrazione europea*, n.1/2013, pp. 129 –152.

<sup>23</sup> Cfr. B. BRANCATI, *I confini sfumati del diritto e le loro ripercussioni sull'attività delle corti. Il caso delle misure anticrisi*, in *Osservatorio sulle fonti*, 2018, n. 1: "Lo Stato membro interessato dovrebbe essere libero di accettare o meno le condizionalità del Memorandum e l'assistenza finanziaria. Inutile dire, però, che le decisioni dello Stato interessato saranno, di fatto, fortemente condizionate dai rapporti di forza creati nell'ambito della negoziazione".

attraverso privatizzazioni o riforme fiscali), di dare avvio a riforme strutturali (comportanti in primis una ristrutturazione del debito), nonché a riforme del settore finanziario (con misure destinate a rafforzare la vigilanza bancaria o, se necessario, a ricapitalizzare le banche) o finanche di attivare contemporaneamente tutte le precedenti misure<sup>24</sup>.

### 3. Le criticità in materia di *decision-making*.

A ben vedere la rigorosa condizionalità che caratterizza il MES, oltre ad incidere sulla concessione dell'assistenza finanziaria, rappresenta il substrato ideologico<sup>25</sup> e giuridico sul quale si innestano i suoi diseguali meccanismi di *decision-making*, finalizzati a garantire il rientro dei prestiti ed a tutelare “la prospettiva del creditore”<sup>26</sup> secondo la quale il Meccanismo opera.

Invero, come stabilito dall'art. 4 del Trattato istitutivo, le delibere degli organi collegiali del MES sono adottate, a seconda della materia oggetto di votazione, “di comune accordo”, a maggioranza qualificata (ovvero con l'80% dei voti espressi), o a maggioranza semplice. Nelle situazioni di più alto rischio per la stabilità finanziaria della zona euro, la Commissione europea e la BCE possono inoltre attivare una procedura di votazione d'urgenza; in tali casi le decisioni sono adottate con una maggioranza qualificata dell'85% dei voti espressi. A prescindere dalla specifica maggioranza richiesta, per la validità di qualsiasi votazione è però necessaria la presenza del *quorum* dei due terzi dei votanti, rappresentanti almeno i due terzi delle quote azionarie sottoscritte.

A norma dell'art. 11 del Trattato istitutivo del MES, la ripartizione delle quote partecipative tra ciascuno Stato membro è basata sul modello di sottoscrizione del capitale della BCE da parte delle banche centrali nazionali, a sua volta previsto dall'art. 29 del Protocollo n. 4 al TUE e al TFUE sullo Statuto del Sistema europeo delle banche centrali<sup>27</sup>; ne consegue che la quota di partecipazione al MES di ciascuno Stato è

---

<sup>24</sup> Il MES ha nel tempo offerto assistenza ai seguenti Stati: 1) Cipro: programma di aggiustamento macroeconomico per un totale di 6,3 miliardi di euro; 2) Grecia: tre programmi di aggiustamento macroeconomico per un totale di 202,7 miliardi di euro; 3) Irlanda: programma di aggiustamento macroeconomico per un totale di 17,7 miliardi di euro; 4) Spagna: programma per la ricapitalizzazione del proprio settore bancario per un totale di 41,3 miliardi di euro; 5) Portogallo: programma di aggiustamento macroeconomico per un totale di 26 miliardi di euro. Le condizioni imposte a ciascuno dei summenzionati Stati possono essere vagliate sul sito ufficiale del [MES](#). Attualmente non ci sono programmi di assistenza finanziari attivi; l'ultimo, quello per la Grecia, si è concluso nell'agosto 2018.

<sup>25</sup> In molti hanno ricondotto la condizionalità del MES alla logica del “*punishing*”, riscontrando una diretta proporzionalità tra severità delle condizioni imposte e responsabilità dello Stato in difficoltà (sulla base di una valutazione *ex ante* dei comportamenti da esso tenuti). Su tutti cfr. S. FERNANDES, E. RUBIO, *Solidarity within the Eurozone: how much, what for, for how long?*, in *Notre Europe Policy Paper*, 2012, n. 51.

<sup>26</sup> Questo *modus operandi* comporta che prima di fornire qualsiasi tipo di assistenza sia “valutata la capacità di rimborso del debitore nonché gli altri rischi connessi all'operazione di finanziamento”, SERVIZIO STUDI DEL SENATO, *La riforma del Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità*, Dossier n. 187, novembre 2019, p. 11.

<sup>27</sup> Cfr. Versione consolidata dei trattati sull'Unione europea, Protocollo (n. 4) sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (SEBC), GU C-115 del 9.5.2008, Documento 12008M/PRO/04.

determinata in ragione della ponderazione di due variabili, popolazione e PIL<sup>28</sup>. Ciascuno Stato membro ha un numero di voti proporzionato alla quota di contribuzione al capitale versato<sup>29</sup>.

Appare allora evidente che questo sistema di voto ponderato in proporzione alla contribuzione finanziaria dei diversi Stati “*matches the asymmetry in financial contribution with an asymmetry in power*”<sup>30</sup>. Risultato di tale impostazione è la creazione di un profondo divario tra le quote (e dunque tra i voti) dei tre maggiori contribuenti del MES – rispettivamente Germania 26,89%, Francia 20,20%, Italia 17,75% – e quelle dei tre Stati membri più piccoli, ovvero Malta 0,08%, Estonia 0,18% e Cipro 0,19%<sup>31</sup>. Ma sono altre le cifre che rendono meglio il senso della palese disuguaglianza tra Stati all’interno del MES: sui diciannove Stati membri<sup>32</sup> ben tredici Paesi posseggono una quota inferiore al 3%; di questi tredici a loro volta otto (dunque quasi la metà) sono titolari di una quota inferiore addirittura all’1%<sup>33</sup>.

Questa disuguaglianza si traduce nei fatti nell’irrelevanza di alcuni Stati<sup>34</sup>, come si evince dall’art. 48 del Trattato istitutivo del MES secondo cui “il presente Trattato entra in vigore alla data di deposito degli strumenti di ratifica, approvazione o accettazione da parte di firmatari le cui sottoscrizioni iniziali rappresentino non meno del 90% delle sottoscrizioni totali di cui all’allegato II”<sup>35</sup>.

Per quanto, infatti, la soglia del 90% possa sembrare elevata, in realtà alla luce delle quote di partecipazione prima menzionate è evidente che quattro Stati su diciannove avrebbero potuto, da soli, impedire l’entrata in vigore del Meccanismo (ovvero i tre maggiori contribuenti prima citati più la Spagna<sup>36</sup>) e che undici Stati su diciannove, pur se si fossero coalizzati, non avrebbero potuto evitare l’attivazione del MES.

<sup>28</sup> Cfr. art. 29, Protocollo n. 4 al TUE e al TFUE.

<sup>29</sup> Per una più precisa quantificazione del contributo al MES in percentuale, delle quote di capitale per ciascuno Stato membro e del rispettivo numero di diritti di voto si veda la tabella “*Shares and capital per ESM Member*” reperibile sul sito ufficiale del [MES](#).

<sup>30</sup> F. FABBRINI, *States’ Equality v States’ Power: The Euro-crisis, Inter-state Relations and the Paradox of Domination*, in *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, n. 17/2015, p. 17.

<sup>31</sup> Dati aggiornati al 1° gennaio 2021, giorno in cui si è concluso il c.d. *temporary correction period* della Slovacchia. Gli attuali valori delle quote dei differenti Stati membri sono consultabili sul sito ufficiale del [MES](#).

<sup>32</sup> Cfr. nota n.1.

<sup>33</sup> Stati membri con quota inferiore all’1%: Cipro 0,19%, Estonia 0,18%, Lettonia 0,27%, Lituania 0,40%, Lussemburgo 0,24%, Malta 0,08, Slovacchia 0,98%, Slovenia 0,46%; Stati membri con quota inferiore al 3%: Austria 2,75%, Finlandia 1,78%, Grecia 2,79%, Irlanda 1,57%, Portogallo 2,48%; fonte sito ufficiale del MES.

<sup>34</sup> Sul punto cfr. F. FABBRINI, *From Executive Federalism to Executive Government: Current Problems and Future Prospects in the Governance of EMU*, in F. FABBRINI, E. HIRSCH BALLIN, H. SOMSEN (a cura di), *What Form of Government for the European Union and the Eurozone?*, Londra, 2015, pp. 289 ss.

<sup>35</sup> Cfr. art. 48, Trattato Istitutivo del MES, rubricato “Entrata in vigore”; l’allegato II è quello attinente alle sottoscrizioni del capitale autorizzato da parte dei diciannove Stati membri.

<sup>36</sup> Il contributo della Spagna è pari all’11,79% del capitale del MES.

A ciò devono aggiungersi due ulteriori riflessioni. La prima riguarda gli atti di “ordinaria amministrazione”<sup>37</sup> del Meccanismo europeo di stabilità i quali, a norma dell’art. 5, § 7 del Trattato istitutivo, sono adottati con la maggioranza qualificata dell’80% dei voti. Una soglia questa apparentemente elevata, ma in concreto facilmente raggiungibile con l’approvazione dei soli cinque maggiori contribuenti; senza dimenticare, poi, che la previsione di una siffatta maggioranza porta con sé, in via automatica, l’attribuzione a Germania e Francia di un diritto di veto.

La seconda riflessione, invece, concerne le decisioni più rilevanti del MES, cioè quelle attinenti alla concessione dell’assistenza finanziaria agli Stati in difficoltà. Queste determinazioni, invero, secondo il dettato dell’art. 5, § 6 del Trattato istitutivo, sono prese di comune accordo e dunque all’unanimità dei partecipanti alla votazione, senza che possano rilevare le eventuali astensioni<sup>38</sup>. Pur non entrando nel merito della discussione che vuole anche l’unanimità portatrice di disuguaglianze tra Stati<sup>39</sup>, è qui sufficiente sottolineare come la previsione del comune accordo sia facilmente aggirabile attraverso la deroga – prevista dall’art. 4, § 4 del Trattato istitutivo – della votazione d’urgenza. Il ricorso a tale procedura, difatti, permette di pervenire ad una decisione sui tempi e sulle modalità dell’assistenza finanziaria con il solo raggiungimento dell’85% dei voti espressi. Orbene, a dispetto delle rilevanti ricadute che tale decisione ha sull’economia dello Stato membro richiedente<sup>40</sup>, essa può esser presa, in pratica, con il solo consenso dei sei principali contribuenti; del pari, con tale procedura qualsiasi decisione può essere irrimediabilmente bloccata dai tre maggiori Stati membri<sup>41</sup> ai quali è riconosciuto, *de facto*, un diritto di veto<sup>42</sup>.

---

<sup>37</sup> Si fa qui riferimento, *ex multis*, alla competenza del Consiglio dei Governatori ad approvare il rendiconto annuale del MES, nominare il Direttore generale, fissare la data di cessazione del suo mandato, nominare i membri del collegio dei revisori.

<sup>38</sup> Cfr. art. 4 § 3, Trattato istitutivo del MES.

<sup>39</sup> Sul punto possono essere menzionate, in estrema sintesi, almeno due tesi: la prima sostiene che: “*The formal equality of the Member States, as expressed in the principle of unanimity, is largely a procedural fiction that helps to legitimize the outcomes of International Organizations bargaining*” (cfr. J. TALLBERG, *Bargaining Power in the European Council*, in *Journal of Common Market Studies*, 2008, n. 46, p. 703); la seconda afferma invece che “il principio di unanimità, consegnando ad ogni Stato, piccolo o grande che sia, il diritto di veto, crea condizioni di perfetta parità ed eguaglianza di diritti tra entità completamente diverse, che è pur sempre una chiara violazione dell’eguaglianza” (cfr. R. BIN, *Materiali di diritto dell’UE*, Lezione 5, disponibile all’indirizzo web: <http://www.robertobin.it/UE2004/Lezioni%202004/lez%20testo%205.htm>).

<sup>40</sup> Nell’eventualità che l’assistenza non venga concessa il default dello Stato membro richiedente è una possibilità più che plausibile. Cfr. M. LOSI, *MES, cos’è e come funziona il Fondo salva Stati*, su *Il Sole 24 ore* del 29 novembre 2019.

<sup>41</sup> In caso di votazione d’urgenza il diritto di veto è riconosciuto *de facto*, oltre alla Germania ed alla Francia, anche all’Italia (17,75%).

<sup>42</sup> C. GINTER, R. NARITS, *The Perspective of a Small Member State to the Democratic Deficiency of the ESM*, in *Review of Central and East European Law*, 2013, n. 38, p. 65: “*It stands out that, within the decision-making mechanisms of the ESM, small member states have not just lost their 'right of veto' but, also, have relinquished a significant portion of the weight of their votes compared to those existing within the EU. In turn, the significance of the vote of the large Member States has increased*”.

Un meccanismo di voto, dunque, che sembra maggiormente addirsi ad una società di capitali<sup>43</sup> piuttosto che all'istituzione finanziaria “*expression of European solidarity among the euro countries*”<sup>44</sup>. A preoccupare maggiormente, però, è la commistione di tale *modus decidendi* con la summenzionata stretta condizionalità in quanto un simile connubio trasforma di fatto il MES in una vera e propria "oligarchia" dove un gruppo ristrettissimo di Stati (*rectius* una coppia di Stati, Germania e Francia) decide ed impone agli Stati in difficoltà le condizioni dei prestiti (si potrebbe quasi parlare di “commissariamento” degli Stati economicamente in difficoltà<sup>45</sup>). È evidente, allora, come l'odierno modello di *decision-making* del MES rinneghi non solo quel fine solidaristico espressamente sancito nel suo Trattato istitutivo<sup>46</sup>, ma anche i due corollari del principio di solidarietà<sup>47</sup>, ovvero la perequazione delle risorse<sup>48</sup> e l'uguaglianza sostanziale<sup>49</sup>. La realizzazione di un modello solidaristico, difatti, richiede quale presupposto indefettibile una comunità di soggetti che si reputino pari<sup>50</sup> o che, quantomeno, aspirino tendenzialmente a diventarlo. In aggiunta, l'azione che connota i sistemi di solidarietà “è quella che mira a rendere uguale per tutti

<sup>43</sup> Non stupisce, dunque, che il MES venga di sovente definito quale società-veicolo di diritto lussemburghese (cfr. G. DI TARANTO, *Sul MES è meglio evitare sorprese. Per esempio: saremmo in grado di ripagarlo?*, su *Luis Open*, 2020, disponibile all'indirizzo web della [rivista](#)), piuttosto che quale organizzazione internazionale o che nella narrazione delle vicende concernenti il Meccanismo di stabilità sia fatto spesso uso del lessico tipico delle società per azioni. Cfr. fra tutti P. REICHLIN, *Il Mes riduce i rischi di contagio ed è barriera anti-speculazione*, su *Il Sole 24 ore* del 6 dicembre 2019: “Sarebbe controproducente chiedere che il MES possa estendere il credito anche a Paesi con debiti insostenibili. Non è nell'interesse dei creditori e metterebbe a rischio le nostre «quote azionarie»”.

<sup>44</sup> R. STRAUCH, *The realignment of the European Stability Mechanism as the centrepiece of euro area reform*, discorso tenuto dall'ESM Chief Economist Rolf Strauch il 20 luglio 2019 e disponibile sul sito ufficiale del [MES](#).

<sup>45</sup> In tal senso cfr. R. VITALI, *Il Mes è la nuova «polizia dei mercati» europea*, in *Jacobin Italia* del 27 novembre 2019, disponibile all'indirizzo web della [rivista](#).

<sup>46</sup> Cfr. il già richiamato § 5, Preambolo al Trattato istitutivo del MES. Sul punto si veda anche il summenzionato discorso *The realignment of the European Stability Mechanism as the centrepiece of euro area reform*: “*The work of the ESM is seen as an expression of European solidarity among the euro countries. How do I come to that conclusion? Without the creation of the two EFSF and ESM bailouts, former programme countries such as Greece, Ireland, Portugal, and Cyprus would probably have had to leave the monetary union*”.

<sup>47</sup> Sul punto cfr. Cfr. M.L. TUFANO, S. PUGLIESE, *L'intervento dell'UE alle emergenze: trade-off tra stabilità finanziaria e solidarietà*, in G. CAGGIANO (a cura di), *Integrazione europea e sovranazionalità*, Bari, 2018, p. 233: “Nondimeno, la condizionalità continua a porre dubbi significativi, oltre che sotto il profilo dell'efficacia, anche sotto il profilo della propria incidenza sulla creazione di un sistema di solidarietà. Si pensi, ad esempio, alle condizioni cui sono sottoposti gli Stati che richiedono l'assistenza del Meccanismo Europeo di Stabilità. Esse sembrano orientate ad evitare gli effetti *spill-over* delle difficoltà di tali Stati sull'area euro piuttosto che ad offrire loro un aiuto concreto, sbilanciando il sistema a favore degli obiettivi di stabilità rispetto a quelli di solidarietà”.

<sup>48</sup> Sul punto Cfr. S. GIUBBONI, *Solidarietà*, in *Politica del diritto*, n. 2/2012, p. 536, “La solidarietà implica la disponibilità a condividere le proprie risorse con altri all'interno di una collettività, in particolare nella forma della redistribuzione intersoggettiva istituzionalizzata”. V. in tal senso anche A. STJERNO, *Solidarity in Europe, The History of an Idea*, Cambridge, 2005, p. 248.

<sup>49</sup> In tal senso cfr. S. GIUBBONI, *Solidarietà*, in *Politica del diritto*, *op. cit.*, pp.525 ss.; L.S. ROSSI, *The principle of equality among Member States of the European Union*, in L.S. ROSSI, F. CASOLARI, *The principle of equality in EU Law*, pp. 3 ss., Cham Heidelberg New York Dordrecht Londra, 2017.

<sup>50</sup> Per meglio esplicitare questo concetto si prendono in prestito le parole di R. ZOLL in *Enciclopedia delle Scienze Sociali*, 1996, seppur non direttamente riferite al rapporto tra Stati: “L'uguaglianza viene riaffermata quale elemento costitutivo della solidarietà, in un duplice senso: la situazione sociale e i mali comuni costituiscono la base della solidarietà; lo scopo dell'azione solidale è quello di realizzare una società strutturata sul principio di uguaglianza”. Sul punto cfr. anche A. MCDONNELL, *Solidarity, flexibility, and the Euro-crisis: where do principles fit in?*, in L.S. ROSSI, F. CASOLARI, *The EU after Lisbon: amending or coping with the existing treaties?*, Cham Heidelberg New York Dordrecht Londra, 2014, pp.57 ss.

l'appartenenza ad una determinata collettività, non quella che mira a rendere massima la distinzione tra un attore e l'altro e massimo il vantaggio di una posizione relativa<sup>51</sup>.

#### 4. La riforma del Trattato istitutivo del MES

Le criticità congenite del MES hanno indotto da subito le istituzioni europee e gli Stati membri a ragionare sulla possibilità (necessità) di operarne un profondo ripensamento. Un primo progetto di riforma è stato presentato nel dicembre 2017 nell'ambito delle iniziative volte al completamento dell'Unione economica e monetaria<sup>52</sup>. Più precisamente, in tale occasione la Commissione europea aveva avanzato una proposta di regolamento<sup>53</sup> finalizzata a trasformare il Meccanismo europeo di stabilità in un Fondo monetario europeo (FME). Il Fondo in parola avrebbe sostanzialmente mantenuto la struttura finanziaria ed istituzionale del MES<sup>54</sup>, ma sarebbe stato incorporato nel quadro giuridico dell'Unione<sup>55</sup>. In aggiunta, pur lasciando immutate le regole di voto sancite dal Trattato (comune accordo, maggioranza qualificata dell'80%, maggioranza qualificata dell'85% e maggioranza semplice) per le decisioni relative alla concessione di contributi finanziari ai membri del FME non sarebbe stato più richiesto il comune accordo, bensì la maggioranza qualificata rafforzata<sup>56</sup>. Un progetto sicuramente ambizioso, ma non sufficientemente condiviso da tutti gli Stati europei.

Il processo di riforma tuttavia – come spesso accaduto nella storia dell'Unione – pur non arrestandosi, è stato oggetto di un parziale ridimensionamento. Ed infatti, facendo formalmente seguito al mandato ricevuto dal Vertice euro del 14 dicembre 2018<sup>57</sup>, il 13 giugno 2019 l'Eurogruppo ha raggiunto un accordo su una proposta di parziale revisione del Trattato istitutivo del MES<sup>58</sup>. Su queste basi, il successivo Vertice

<sup>51</sup> A. PIZZORNO, *Le radici della politica assoluta e altri saggi*, Milano, 1993, pp. 85 ss.

<sup>52</sup> COM (2017) 821 final del 6 dicembre 2017, *Ulteriori tappe verso il completamento dell'Unione economica e monetaria dell'Europa: tabella di marcia*.

<sup>53</sup> COM (2017) 827 final del 6 dicembre 2017, *Proposta di Regolamento sull'istituzione del Fondo monetario europeo*.

<sup>54</sup> Difatti, il FME avrebbe continuato: a fornire agli Stati membri sostegno per la stabilità finanziaria; a raccogliere fondi attraverso l'emissione di strumenti finanziari; ad effettuare operazioni sul mercato monetario. Non sarebbero cambiate né le modalità di adesione, né la *governance* tripartita. Inalterati sarebbero rimasti anche il capitale autorizzato iniziale, il modello di contribuzione e la capacità di prestito iniziale. Le operazioni di assistenza finanziaria sarebbero, altresì, sempre state soggette al rispetto di rigorose condizionalità ed all'analisi della sostenibilità del debito. Sul tema si veda anche A. SAPIR, D. SCHOENMAKER, *The time is right for a European Monetary Fund*, in *Policy Briefs*, 2017, n. 4, pp. 1 ss.

<sup>55</sup> Di particolare interesse sono le motivazioni di tale scelta in relazione alle quali cfr. *Proposta di Regolamento sull'istituzione del Fondo monetario europeo, op. cit.*, p. 3: "L'esperienza ha dimostrato che [...] la coesistenza tra le istituzioni dell'Unione e un meccanismo intergovernativo permanente come il MES genera una situazione complessa in cui la tutela giudiziaria, il rispetto dei diritti fondamentali e la responsabilità democratica sono frammentati e applicati in modo incoerente. Inoltre, il processo decisionale nell'ambito del metodo intergovernativo comporta solitamente un complesso iter procedurale nazionale e spesso non garantisce la rapidità necessaria per un'efficace gestione delle crisi".

<sup>56</sup> La riforma prevedeva anche il riconoscimento al Parlamento europeo di un ruolo consultivo nel processo di nomina del Direttore generale.

<sup>57</sup> Cfr. *Riunione del Consiglio europeo (13 e 14 dicembre 2018) – Conclusioni*, 14 dicembre 2018, EUCO 17/18.

<sup>58</sup> Cfr. *Draft revised text of the treaty establishing the European Stability Mechanism as agreed by the Eurogroup on 14 June 2019*.

euro del 21 giugno 2019<sup>59</sup> ha chiesto all'Eurogruppo di proseguire speditamente i propri lavori in modo da raggiungere al più presto un accordo definitivo e consentire così l'avvio del processo di ratifica da parte degli Stati membri. Nonostante il formale sollecito, i lavori si sono conclusi solo il 27 gennaio 2021 con la firma, da parte degli ambasciatori presso l'UE degli Stati aderenti al MES, di un accordo definitivo per la revisione del Trattato istitutivo<sup>60</sup>.

L'attuale *Agreement Amending the ESM Treaty*<sup>61</sup>, pur presentando innovazioni di rilievo<sup>62</sup>, non solo lascia inalterata la natura intergovernativa del MES ma, soprattutto, non introduce novità né in tema di regole di voto, né di maggioranze, né di quorum di presenza, diversamente da quanto previsto dalla proposta di trasformazione del Meccanismo nel Fondo monetario europeo.

Peraltro, il combinato disposto del § 5 bis del Preambolo (introdotto con la riforma) e dell'emendato art. 3, § 1 del Trattato svisisce il ruolo della Commissione europea “attribuendo di fatto al MES tutti i poteri che ha oggi la Commissione riguardo alla prevenzione ed alla gestione della crisi”<sup>63</sup>. Sebbene infatti, in ragione della riforma, sia ora esplicitamente affermato che “nell'esercizio dei compiti attribuiti dal presente trattato la Commissione europea assicurerà che le operazioni di assistenza finanziaria effettuate dal MES siano [...] coerenti con il diritto dell'Unione europea, in particolare con le misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE”<sup>64</sup> e che le valutazioni sulla sostenibilità

---

<sup>59</sup> Cfr. *Riunione del Vertice euro* (21 giugno 2019) – *Dichiarazione*, 21 giugno 2019, EURO 502/19.

<sup>60</sup> La prima scadenza per il raggiungimento dell'accordo definitivo era stata fissata per dicembre 2019, posticipata poi al primo trimestre del 2020 – soprattutto in ragione della forte opposizione italiana – ed infine rimandata agli inizi del 2021 causa scoppio della pandemia di Covid-19. L'Estonia, a causa del concomitante cambio di governo, ha firmato l'accordo solo l'8 febbraio 2021. Sul punto è inoltre bene chiarire che il nuovo Trattato entrerà in vigore quando sarà terminato il processo di ratifica da parte di tutti gli Stati membri. Per una più dettagliata cronologia del processo di revisione cfr. sito ufficiale del [MES](#).

<sup>61</sup> È opportuno segnalare che l'accordo è stato raggiunto su un testo sostanzialmente identico a quello del *Draft revised text of the treaty establishing the European Stability Mechanism* del 2019.

<sup>62</sup> Le principali modifiche concordate al Trattato del MES sono le seguenti: 1) attribuzione al MES del ruolo di garanzia comune (c.d. *backstop*) al Fondo di risoluzione unico delle banche sotto forma di linea di credito rotativo; 2) riforma delle clausole di azione collettiva con l'introduzione, a partire dal 1° gennaio 2022, anche delle cc.dd. *single limb CACs*, ovvero delle clausole con approvazione a maggioranza unica; 3) circa l'assistenza finanziaria precauzionale, mantenimento delle due linee vigenti di credito (precauzionale e a condizioni rafforzate) che, tuttavia, potranno essere attivate esclusivamente “a sostegno dei Paesi con una situazione economica e finanziaria solida – ma alle prese con uno *shock* avverso al di fuori del loro controllo – e con un debito pubblico considerato sostenibile e a seconda del rispetto o meno di determinati criteri specificati nell'Allegato III del Trattato revisionato”, cfr. CAMERA DEI DEPUTATI, *La revisione del Meccanismo europeo di stabilità (MES)*, Dossier n. 26, 22 ottobre 2019. In aggiunta, deve segnalarsi che l'attuale proposta recupera quel “*package approach*” – già presente nel progetto originario di riforma – comprendente anche il completamento dell'Unione bancaria e l'introduzione di uno strumento europeo di bilancio per la promozione della convergenza e della competitività degli Stati dell'eurozona sul quale cfr. M.L. TUFANO, S. PUGLIESE, *Il nuovo strumento di convergenza e competitività: verso una governance negoziata per l'UEM?*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2014, n. 2, p. 317 ss.

<sup>63</sup> Cfr. G. GALLI, *Il Meccanismo europeo di stabilità: funzionamento e prospettive di riforma*, *op. cit.*, p. 6.

<sup>64</sup> In tal senso si veda anche il nuovo § 5-ter, Preambolo al Trattato istitutivo del MES, introdotto con la riforma. L'inserimento di tali previsioni nel riformato testo del Trattato è stato letto da molti quale diretto precipitato della sentenza della Corte di giustizia del 20 settembre 2016, cause riunite da C-8/15 P a C-10/15 P, *Ledra Advertising Ltd e altri c. Commissione europea e Banca centrale europea*, ECLI:EU:C:2016:701, con la quale la Corte di giustizia ha stabilito che, benché il Protocollo d'intesa tra MES e Stato richiedente resti un atto estraneo all'ordinamento dell'UE, le Istituzioni che lo hanno negoziato per conto del MES, ossia Commissione e BCE, sono responsabili per eventuali violazioni del

del debito dello Stato richiedente assistenza siano svolte congiuntamente dalla Commissione, dalla BCE e dal MES<sup>65</sup>, va tuttavia evidenziato come, in caso di assenza di una “visione comune”, la decisione finale sulla capacità di rimborso – e dunque, di fatto, sulla concessione stessa del prestito – spetterà agli organi del MES<sup>66</sup>. Non a caso la riforma rafforza la figura del Direttore generale e, quindi, l’autonomia del MES dal sistema istituzionale dell’UE<sup>67</sup>. Ciò produce ovviamente il doppio effetto di deteriorare quel sistema (seppur minimale) di *checks and balances* previsto dal vigente Trattato istitutivo del MES e di contribuire ad accentrare il potere decisionale in capo agli Stati più forti economicamente, acuendo così ancor di più le disuguaglianze tra Membri del MES<sup>68</sup>.

## 5. Le Organizzazioni di Bretton Woods quale fonte di ispirazione per una efficace riforma del MES

Al fine di delineare possibili correttivi alle disuguaglianze strutturali caratterizzanti il MES, spunti di riflessione possono essere ricavati dall’esperienza maturata in seno alle Organizzazioni di Bretton Woods con le quali – come già sottolineato – il MES presenta numerose somiglianze<sup>69</sup>. Il Fondo monetario internazionale e la Banca mondiale, infatti, dalla loro istituzione ad oggi sono stati interessati da diverse riforme strutturali volte a colmarne i *deficit* di uguaglianza e rappresentatività. E ciò perché il problema dell’uguaglianza tra Stati in seno a tali Organizzazioni si riverbera prepotentemente sulla efficienza della

---

diritto dell’UE compiute in tale contesto: se quindi il Protocollo non può essere impugnato autonomamente con ricorso d’annullamento, le due Istituzioni possono rendere l’UE responsabile per risarcimento dei danni ex art. 340 TFUE. Sul punto cfr. R. CISOTTA, *Brevi note sulla giurisprudenza sull’art. 52, par. 1 della Carta dei diritti fondamentali dell’UE in materia di limitazioni ai diritti fondamentali ... con uno sguardo in avanti*, in *Osservatorio sulle fonti*, 2021, n. 1, disponibile sul sito della [rivista](#); A. PISANESCHI, *La nuova governance del MES*, intervento tenuto al webinar *La riforma dell’Accordo sul Meccanismo Europeo di Stabilità (Mes)* del 29 aprile 2021, la cui registrazione è reperibile su [YouTube](#).

<sup>65</sup> Cfr. Article 13, *Draft revised text of the treaty establishing the European Stability Mechanism*.

<sup>66</sup> Sul punto cfr. EUROPEAN COMMISSION, EUROPEAN STABILITY MECHANISM, *Future cooperation between the European Commission and the European Stability Mechanism*, 14 novembre 2018.

<sup>67</sup> In seguito alla riforma, infatti, il Direttore generale è titolare del potere di: affiancare la Commissione e la BCE nella valutazione della domanda di sostegno presentata dallo Stato membro; redigere la proposta di accordo su un dispositivo di assistenza finanziaria (comprese modalità e condizioni finanziarie) che dovrà poi essere adottata dal Consiglio dei governatori; firmare, unitamente alla Commissione il protocollo d’intesa; affiancare la Commissione europea e la BCE nell’attività di monitoraggio delle condizioni cui è associato il dispositivo di assistenza finanziaria. In aggiunta, in ragione del nuovo art. 7, § 4 del Trattato, il *Managing Director* esercita le proprie funzioni in piena indipendenza ed è responsabile del suo operato solo nei confronti del MES. Cfr. G. GALLI, *Il Meccanismo europeo di stabilità: funzionamento e prospettive di riforma*, *op. cit.*, p. 7.

<sup>68</sup> Conformemente a tale lettura è stato sostenuto che “la base di legittimità e l’interpretazione autentica del nuovo accordo internazionale sul MES risiede nella c.d. Dichiarazione di Meseberg”, ovvero in quell’accordo stipulato tra Germania e Francia (come più volte detto, i due maggiori contribuenti del MES) sul futuro dell’Europa e, in particolare, dell’Unione economica e monetaria. Cfr. G. ANTONELLI, A. MORRONE, in *La riforma del MES: una critica economica e giuridica*, in *Federalismi*, 2020, n. 34, pp. 1 ss. Più in generale si veda *Meseberg declaration – Renewing Europe’s promises of security and prosperity*, 19 giugno 2018.

<sup>69</sup> Numerose sono le analogie esistenti tra MES ed Organizzazioni di Bretton Woods e, in particolare, tra MES e Fondo monetario internazionale, quali ad esempio la già citata struttura tripartita delle suddette organizzazioni, il collegamento tra capitale sottoscritto e diritti di voto, la forte condizionalità alla quale i prestiti sono sottoposti.

loro *governance* e, soprattutto, sulla legittimazione delle stesse ad assumere decisioni di forte impatto sugli Stati membri<sup>70</sup>.

Per rendere il Meccanismo europeo di stabilità più egalitario e solidale le soluzioni oggi prospettabili sono riconducibili sostanzialmente a tre macroaree: modifiche al sistema di voto, variazione delle quote di partecipazione, riforma del quadro istituzionale. Per quanto concerne le possibili modifiche al sistema di votazione – la macroarea sulla quale, probabilmente, si potrebbe operare con maggiore facilità<sup>71</sup> – due sono le proposte più interessanti, finalizzate entrambe ad un allargamento del consenso richiesto per l'adozione delle decisioni. La prima, suggerita dalle riflessioni sviluppate nel contesto delle Organizzazioni di Bretton Woods<sup>72</sup>, consiste nell'introduzione – in aggiunta al quorum già previsto dall'art. 4 del Trattato – di una doppia maggioranza (voti e Stati) per tutte quelle decisioni che non richiedono il comune accordo. Ciò, infatti, comporterebbe un significativo aumento del numero minimo di Paesi necessari per le due votazioni a maggioranza qualificata, con un passaggio da sei a dieci Stati per la procedura di votazione d'urgenza ed un aumento da cinque a dieci Stati (il doppio quindi) per le votazioni a maggioranza qualificata dell'80%.

La seconda ipotesi di modifica riguarda invece direttamente le soglie di maggioranza. Con un comune innalzamento di dieci punti percentuali delle due maggioranze qualificate richieste dal Trattato (da 80% a 90% e da 85% a 95%) si avrebbe, invero, il doppio effetto di allargare le coalizioni richieste per l'assunzione di decisioni e di aumentare il numero degli Stati titolari di un diritto di veto (da due a quattro nelle votazioni a maggioranza qualificata e da tre a cinque nella votazione d'urgenza). Tale proposta, tuttavia, ha come possibile effetto collaterale – proprio in ragione dei nuovi potenziali veti – il rischio di un rallentamento dei lavori del MES<sup>73</sup> che, in ogni caso, non sarebbe controbilanciato da un rilevante innalzamento del rispettivo numero minimo di Paesi richiesto per le due votazioni<sup>74</sup>. Per tale ragione tra le due possibili soluzioni appare più equilibrata la prima.

---

<sup>70</sup> Cfr. B. EICHENGREEN, N. WOODS, *The IMF's unmet challenges*, in *Journal of Economic Perspectives*, 2016, vol. 30, n. 1, p. 37: “A governance reform that gives appropriate voice and weight in decision-making to all members is critical for enhancing the legitimacy and effectiveness of the institution”. Un problema questo che affligge anche il MES, cfr. K. KALAITZAKI, *The principle of European solidarity: Another victim of the EU financial crisis?*, in *Jean Monnet Module Working Paper Series School of Law UCLan Cyprus*, 2016, n. 2, p. 31: “The lack of a democratic institution from the decision-making process could indeed hamper the legitimacy of the mechanism as well as the effect of solidarity and this is arguably the most significant weakness of the conclusion of the ESM Treaty”.

<sup>71</sup> Presupponendo una forte reticenza da parte degli Stati economicamente più forti a modificare il proprio *status*, il grado di fattibilità delle proposte concernenti le tre macroaree è inversamente proporzionato alla loro incidenza sull'architettura del MES.

<sup>72</sup> Cfr. S. CAFARO, *Blogging About Supranational Democracy*, 2017, pp. 153-154.

<sup>73</sup> È opportuno evidenziare come nessuna organizzazione economica internazionale richieda maggioranze qualificate così elevate.

<sup>74</sup> Per raggiungere la soglia del 90%, come detto in precedenza, sono in linea teorica sufficienti i voti congiunti degli otto maggiori contribuenti; per la soglia del 95% occorrerebbe invece il voto positivo dei dieci maggiori Stati.

La provenienza essenzialmente statale del capitale utilizzato dal MES per fornire assistenza, così come la differente entità dei contributi di ogni Paese, rende invece più complessa qualsiasi ipotesi di variazione a monte delle quote di partecipazione, oltre ad impedire categoricamente l'introduzione nel MES del principio “*one nation, one vote*”<sup>75</sup>. Nonostante ciò, a “*quota formula*” invariata<sup>76</sup>, diverse potrebbero essere le vie percorribili per ridurre l'abissale divario esistente tra le quote partecipative dei vari Stati membri. In primo luogo, in ragione proprio della matrice solidaristico-assistenziale caratterizzante il MES, si potrebbe richiedere a tutti gli Stati membri una sorta di “contribuzione minima” da fissare intorno allo 0,5%. In tal modo, seppur in misura marginale, si avrebbe un incremento del peso dei contribuenti minori<sup>77</sup> – che passerebbero dall'1,82% al 3,5% – a discapito dei grandi Stati. In aggiunta tale proposta, come anche alcune delle ipotesi che si esamineranno di qui a breve, avrebbe il merito di responsabilizzare maggiormente i piccoli Stati<sup>78</sup> e di incrementarne il coinvolgimento nella salvaguardia della stabilità della zona euro.

Questo risultato potrebbe essere ottenuto anche introducendo nell'alveo del MES un istituto tipico delle Organizzazioni di Bretton Woods quale il *basic vote*<sup>79</sup> la cui *ratio*, invero, è proprio quella di “livellare il *decision-making power*”<sup>80</sup> degli Stati membri in ossequio al principio di uguaglianza<sup>81</sup>. Sarebbe allora sufficiente prevedere la divisione in parti uguali di una cifra pari al 7.80%<sup>82</sup> dei voti totali per permettere a tutti gli Stati membri di raggiungere la soglia dello 0.5%. Al contrario, data l'assenza nel contesto del

---

<sup>75</sup> Principio – eredità diretta della pace di Vestfalia – che ha trovato applicazione, ad esempio, nell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC) per bilanciare il peso decisionale dei Paesi in via di sviluppo. Al riguardo vedi anche M. BETZU, *Stati e istituzioni economiche sovranazionali*, Torino, 2018, pp. 65 ss.

<sup>76</sup> Con tale termine si è soliti indicare, nel contesto del FMI, la formula di calcolo delle quote di ogni Stato membro. Al riguardo, proprio l'esperienza delle Organizzazioni di Bretton Woods ha insegnato che, nonostante gli sforzi giuridico-matematici compiuti, non esiste una formula di calcolo delle quote che possa definirsi perfetta. Sul punto cfr. G. PARIGI, F. PATERNO, *The Evolution of the International Monetary Fund in Response to the Global Financial Crisis*, in E. SCISO (a cura di), *Accountability, Transparency and Democracy in the Functioning of Bretton Woods Institutions*, Cham Heidelberg New York Dordrecht Londra, 2017, p. 23.

<sup>77</sup> Si fa qui riferimento agli Stati con una contribuzione attuale inferiore allo 0,5%.

<sup>78</sup> Sul punto si veda S. FERNANDES, E. RUBIO, *Solidarity within the Eurozone: how much, what for, for how long?*, *op. cit.*, p. 25: “*The EMU sovereign debt crisis is the consequence of the irresponsible behaviour of certain governments which, relying on an implicit bail-out guarantee cheated in the implementation of the SGP rules or which, during the years preceding the crisis, did not undertake the necessary unpopular reforms to improve the competitiveness of their economies*”.

<sup>79</sup> Nel FMI ciascun Paese ha diritto ad una quota base di voti derivante dalla divisione in parti uguali del 5,502% dell'ammontare complessivo dei voti; nella Banca invece il dividendo è pari al 5,55% del totale.

<sup>80</sup> Cfr. G. PORRO, *Studi di diritto internazionale dell'economia*, Torino, 2006, p. 133.

<sup>81</sup> Cfr. J. GOLD, *Development in the Law and Institutions of International Economic Relations*, in *The American Journal of International Law*, 1974, vol. 68, n.4, p. 687: “*The purposes of basic votes were to pay some homage to the traditional principle of the equality of States, to avoid too close analogy to the private business corporation and to guard against too great concentration of voting power in the hands of one or two members*”.

<sup>82</sup> Una cifra sicuramente maggiore rispetto alla quota di voti base oggi prevista dall'art. XII, sez. 5, dello Statuto del Fondo monetario internazionale. Al riguardo, però, va ricordato che originariamente l'ammontare dei voti base nel FMI era pari addirittura al 14% dei voti totali, poi progressivamente sceso a poco più del 2%. L'attuale valore del 5.502% è, invero, frutto del compromesso raggiunto in occasione della riforma adottata nel 2008 ed entrata in vigore il 3 marzo 2011.

MES di vere e proprie economie emergenti, non appare “esportabile” un altro meccanismo tipico del FMI ovvero il c.d. *ad hoc quota increase* o incremento selettivo<sup>83</sup>. Questo istituto, infatti, presuppone sostanzialmente un’economia dinamica ed in crescita nonché la volontà dello Stato di ottenere maggior peso decisionale all’interno della relativa organizzazione internazionale<sup>84</sup>. Ebbene, data l’attuale situazione – pressappoco stagnante – dell’economia europea, nessuno degli Stati partecipanti al MES sembra al momento possedere tali requisiti e, di conseguenza, essere nella posizione di poter richiedere un incremento selettivo della propria quota.

Al di là, però, delle suesposte soluzioni palliative, una reale mitigazione delle disuguaglianze all’interno del MES non può che passare attraverso il totale superamento del diritto di veto. Nello specifico, per poter escludere il potere di veto di tutti gli Stati, quantomeno nella votazione richiedente la maggioranza qualificata dell’80%<sup>85</sup>, si dovrebbe procedere ad un decremento delle quote della Germania di circa sette punti percentuali e prevedere poi una proporzionale riduzione del valore delle quote di Francia ed Italia<sup>86</sup>. Prendendo come punto di partenza l’indisponibilità/impossibilità degli Stati più piccoli di aumentare in maniera consistente il proprio contributo, questa riduzione potrebbe, invero, esser realizzata sia lasciando immutato l’ammontare del capitale del MES, sia attraverso una sua contrazione.

Nel primo caso, infatti, si potrebbero utilizzare i dividendi<sup>87</sup> del Meccanismo europeo di stabilità per ridurre la partecipazione dei tre principali contribuenti e ridistribuire il loro summenzionato “eccesso di quote” tra i restanti sedici Stati sotto forma di peculiari *basic votes*<sup>88</sup>. Questa soluzione presenta sicuramente il grande vantaggio di lasciare immutata la potenza di fuoco del MES ma, allo stesso tempo, manifesta almeno due rilevanti limiti: il primo è rappresentato dal tempo necessario per coprire la maggiore contribuzione dei tre principali Stati membri tramite i dividendi del MES; il secondo consistente nella poco realistica disponibilità, da parte dei tre maggiori contribuenti, di consentire la redistribuzione di una così ampia quota di voti base.

---

<sup>83</sup> Cfr. A. COMBA, *Lezioni di diritto internazionale monetario*, Torino, 2007, p. 84: “Il Consiglio dei governatori può proporre una revisione generale di tutte le quote, incrementandole in maniera uniforme; ovvero esso può in qualunque momento, ma solo su richiesta degli Stati interessati, proporre una revisione *ad hoc* della quota di determinati Stati membri, riducendola o aumentandola”. Con tale strumento, ad esempio, è stata più volte adeguata la quota della Cina. Vd. anche INTERNATIONAL MONETARY FUND, *IMF Quotas – Factsheet*, 2017, p. 2.

<sup>84</sup> Per una riflessione più ampia sul ruolo dei Paesi emergenti e dei Paesi in via di sviluppo nel contesto del diritto internazionale dell’economia cfr. O. PORCHIA, *Gli attori nel processo di globalizzazione dell’economia*, in A. COMBA (a cura di), *Neoliberalismo e global economic governance*, Torino, 2008, pp. 39 ss.

<sup>85</sup> Va tuttavia segnalato che l’esclusione del diritto di veto potrebbe porsi in contrasto con quanto affermato nel 2014 dal *Bundesverfassungsgericht*. Sul punto cfr. F. FABBRINI, *States’ Equality v States’ Power: the Euro-crisis, Inter-state Relations and the Paradox of Domination*, *op. cit.*, p. 18.

<sup>86</sup> Le quote di Germania, Francia ed Italia sarebbero quindi ridotte del 25,72% del valore attuale, attestandosi così rispettivamente al 19,98%, al 15,01% ed al 13,19% del capitale totale del MES.

<sup>87</sup> Cfr. art. 23, Trattato istitutivo del MES.

<sup>88</sup> Si fa qui riferimento alla somma delle differenze tra le attuali quote dei tre principali contribuenti e quelle risultanti dopo la loro riduzione del 25,72% (cfr. nota 79). Tale sommatoria ammonta al 16,66% dell’attuale capitale del MES che potrebbe essere redistribuito tra i restanti sedici Stati.

Presupponendo, invece, una riduzione del capitale del MES alla sua capacità massima di prestito (cinquecento miliardi)<sup>89</sup> e mantenendo ferme le quote di Germania, Francia ed Italia così come emerse a seguito della riduzione percentuale prima indicata (e dunque 19,98%, 15,01% e 13,19%, per un contributo totale di circa duecentoquaranta miliardi di euro), i restanti sedici Stati membri vedrebbero un incremento sensibile delle proprie quote totali (pari a circa il 52% del totale) “al prezzo” di un esiguo aumento del contributo economico loro richiesto<sup>90</sup>. Siffatta riduzione del capitale, pur certamente consistente, non lederebbe la capacità del MES di offrire assistenza finanziaria agli Stati membri in difficoltà; al riguardo, infatti, è sufficiente sottolineare che l'importo totale di tutti i prestiti erogati nel tempo dal MES (e dal suo predecessore FESF) è pari a duecentonovantacinque miliardi<sup>91</sup>.

Da ultimo, la modifica forse più auspicabile, ed allo stesso tempo più complessa, consiste tutt'oggi nell'integrazione del Meccanismo europeo di stabilità all'interno del quadro giuridico dell'Unione europea. Nonostante, infatti, il fallimento registrato dalla proposta di istituzione del FME<sup>92</sup>, resta certo che “il coinvolgimento del Parlamento europeo consentirebbe di migliorare il controllo democratico, mantenendo intatto il ruolo dei parlamenti nazionali alla luce dei consistenti contributi che gli Stati membri apportano”<sup>93</sup>.

## 6. Conclusioni

Alla luce delle riflessioni fin qui condotte emerge chiaramente come il superamento (o quantomeno la correzione) nel funzionamento del MES della logica “one dollar, one vote”<sup>94</sup> – tipica della *corporate governance* – sia oramai improcrastinabile. E ciò perché l'assenza di uguaglianza all'interno di tale organizzazione genera considerevoli ricadute negative non solo in termini di legittimazione delle decisioni adottate, ma anche di solidarietà tra Stati e dunque di efficace assistenza ai Paesi che affrontano situazioni di difficoltà economica.

---

<sup>89</sup> Cfr. SERVIZIO STUDI DEL SENATO, *La riforma del Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità*, op. cit., p. 4: “Affinché gli strumenti a disposizione del MES siano efficaci, l'organizzazione deve poter intervenire in modo significativo: la capacità massima di prestito è pari a 500 miliardi di euro, soggetta a verifica periodica almeno ogni cinque anni”.

<sup>90</sup> Con l'attuale valore di capitale del MES i sedici Stati minori “versano” una cifra totale pari all'incirca a duecentoquarantasette miliardi di euro. Se il capitale fosse invece ridotto a cinquecento miliardi di euro - con le quote di Germania, Francia ed Italia “bloccate” – il contributo totale richiesto ai suddetti sedici Paesi ammonterebbe a circa duecentosessanta miliardi di euro, cioè “solo” tredici miliardi di euro in più.

<sup>91</sup> Per i valori specifici dei vari interventi vd. *supra*.

<sup>92</sup> Vd. *supra*.

<sup>93</sup> Cfr. *Proposta di Regolamento sull'istituzione del Fondo monetario europeo*, op. cit., p. 4. Sul punto vedi anche M. BUTI, M. KROBATH, *Should the eurozone be less intergovernmental?*, Roma, 2019.

<sup>94</sup> V. L. KELKAR, P.K. CHAUDHRY, M. VANDUZER-SNOW, V. BHASKAR, *Reforming the International Monetary Fund: Towards Enhanced Accountability and Legitimacy*, in A. BURIA (a cura di), *Reforming the governance of the International Monetary Fund and the World Bank*, Londra, 2006, p. 62.

La circostanza che il MES operi con le risorse messe a disposizione dai propri “azionisti” non può quindi del tutto sopraffare “la natura pubblicistica”<sup>95</sup> insita ontologicamente nella *mission* di tale organizzazione. Senza poi dimenticare che un MES più egualitario comporterebbe, come già evidenziato, una responsabilizzazione di tutti gli Stati membri, limitando fortemente il pericolo di *moral hazard*<sup>96</sup>.

Come superare, dunque, la primazia degli Stati economicamente più forti nel sistema di governo del Meccanismo europeo di stabilità? Dall’analisi svolta risulta evidente che – fallita la proposta, tutt’oggi preferibile, di “riassorbimento” del MES nell’alveo dell’Unione – al momento non esiste una soluzione capace di superare del tutto le ontologiche disuguaglianze tra Stati, nemmeno attingendo dal “laboratorio” delle Organizzazioni di Bretton Woods. Al contrario, risultati parzialmente soddisfacenti potrebbero essere raggiunti combinando alcune delle proposte di riforma in precedenza delineate, come ad esempio quella della doppia maggioranza e dei *basic votes*.

L’auspicio principale è dunque che l’attuale revisione del Trattato rappresenti solo una tappa intermedia verso una più profonda riforma del sistema di contribuzione/votazione del Meccanismo europeo di stabilità. Ripristinare l’uguaglianza nel processo decisionale del MES equivarrebbe, difatti, non solo a rafforzare la legittimazione delle decisioni (e delle conseguenti condizioni imposte), ma soprattutto a restituire centralità a quella funzione solidaristica formalmente riconosciuta al Meccanismo europeo di stabilità dal suo stesso Trattato istitutivo.

---

<sup>95</sup> Cfr. S. CAFARO, *Il governo delle organizzazioni di Bretton Woods*, op. cit., p. 104

<sup>96</sup> Per una definizione di *moral hazard* cfr. E. JONES, *Unlocking Next Generation EU: moral hazard, responsibility and conditionality*, in *The Survival Editors’ Blog*, 2020: “*Moral hazard arises when actors have an incentive to take on risks that could impose losses they cannot absorb on their own (and that would fall on others as a consequence). It is hazardous because of the scale of the risks and potential losses involved*”. Sul punto cfr. anche V. BORGER, *How the Debt Crisis Exposes the Development of Solidarity in the Euro Area*, in *European Constitutional Law Review*, 2013, p. 13; M.L. TUFANO, *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, op. cit., pp. 505 ss.