

**LA DISCIPLINA DELLA BRRD SULLE CRISI BANCARIE E I LIMITI AGLI
AIUTI DI STATO. STRUMENTI SOLUZIONI E QUESTIONI APERTE.**

LA DISCIPLINA DELLA BRRD SULLE CRISI BANCARIE E I LIMITI AGLI AIUTI DI STATO. STRUMENTI, SOLUZIONI E QUESTIONI APERTE.

INDICE

Introduzionep. 1

CAPITOLO I

L'assetto istituzionale dell'Unione bancaria.

SOMMARIO:

1. Premessa. Il concepimento dell'Unione Bancaria	p. 18
2. Il Meccanismo Unico di vigilanza. Base normativa: il superamento della "dottrina Meroni".....	p. 22
2.1. Ambito territoriale. Le competenze della BCE e delle Autorità nazionali competenti.....	p. 27
2.2. Il ruolo dei Gruppi di vigilanza congiunti.....	p. 33
3. Il Meccanismo Unico di risoluzione.....	p. 37
3.1. Obiettivi, Struttura e funzionamento del SRM.....	p. 41
3.2. Il Comitato Unico di Risoluzione.....	p. 49
3.3. Supervisione e Risoluzione: distinzione ed interazione dei due pilastri.....	p. 52
4. La disciplina armonizzata dei sistemi di garanzia dei depositi e prospettive future.....	p. 55

CAPITOLO II

Soluzioni e strumenti di risoluzione delle crisi bancarie

SOMMARIO:

1. Premessa. Diverse prospettive di intervento.....	p. 62
1.1. I <i>recovery plans</i>	p. 64
1.2. L'intervento precoce.....	p. 70
1.3. I <i>resolution plans</i>	p. 74
2. La <i>Resolution</i> in senso stretto.....	p. 79
2.1. Gli strumenti di risoluzione. Le soluzioni <i>gone concern</i>	p. 83
3. Il <i>bail in</i> . Obiettivi e principi.....	p. 90
3.1. Le passività bancarie alla luce del <i>bail in</i>	p. 97
3.2. Il <i>bail in</i> contrattuale.....	p. 102

3.3. Le valutazioni relative all' utilizzo del <i>bail in</i>	p. 108
4. Gli strumenti di stabilizzazione pubblica e la Liquidazione.....	p. 112
6. L'operatività del <i>Single Resolution Found</i> e dei Fondi di risoluzione.....	p.117

CAPITOLO III

Gli aiuti di Stato e le regole sulla gestione delle crisi bancarie.

SOMMARIO:

1. Premessa. Gli aiuti di Stato al settore bancario.....	p. 124
2. Le Comunicazioni della Commissione Europea.....	p. 128
2.1. La Comunicazione del 2013.....	p. 136
3. Dal <i>burden sharing</i> al <i>bail in</i>	p. 141
3.1. L'intervento della Corte di Giustizia Europea.....	p. 147
4. Aiuti di Stato e regole della BRRD. Un aspetto critico.....	p. 156
5. La risoluzione delle "quattro banche".....	p. 162
5.1. Il Fondo cd. di solidarietà istituito dalla Legge 208/2015.....	p. 166

CAPITOLO IV

Aspetti critici della disciplina delle crisi bancarie e possibili scenari sugli aiuti di Stato. Questioni aperte e prospettive future.

SOMMARIO:

1. Premessa. La portata della BRRD sul settore bancario europeo.....	p. 174
2. <i>Bail in</i> e tutela dei risparmiatori.....	p. 179
2.1. Il problema della discrezionalità delle <i>Resolution Authorities</i>	p. 188
2.2. Il <i>ranking</i> delle passività emesse dalle banche.....	p. 201
2.2.1. (segue). Profili giuridici e prospettive future.....	p. 205
3. Il problema dei "crediti deteriorati" (NPLs).....	p. 212
3.1. La <i>Bad Bank</i>	p. 228
3.2. Le nuove linee guida della BCE.....	p. 232
4. Le recenti esperienze di ricapitalizzazione compatibili con la disciplina degli aiuti di Stato.....	p. 237

4.1. Il <i>Direct recapitalization instrument</i> e le asimmetrie del sistema bancario europeo.....	p. 242
5. DGS e aiuti di Stato.....	p. 249
5.1. Il ruolo dei sistemi di garanzia nella soluzione delle crisi bancarie in Italia.....	p. 254
Conclusioni.....	p. 260
Bibliografia.....	p. 271

- INTRODUZIONE -

Fino a circa una decina di anni fa, era pensiero condiviso in dottrina e recepito dal legislatore, che la materia del diritto delle crisi d'impresa in generale, e delle crisi bancarie, più specificamente, fosse di competenza pressoché esclusiva degli Stati membri, in quanto si riteneva che le implicazioni economiche legate ai costi di gestione appartenessero alle Autorità nazionali.

In seguito, la grande crisi finanziaria globale ha "aperto gli occhi", *in primis* al legislatore europeo e poi a quelli nazionali e proprio in riferimento al settore bancario: si è stato visto che, innanzitutto, le banche di grandi e grandissime dimensioni e i gruppi bancari, spesso coinvolti in gravi momenti di crisi, avevano un'operatività transnazionale; inoltre, interventi singoli legati ad iniziative nazionali non potevano avere un risvolto positivo in quanto frammentari e non collegati tra loro. Questo ha fatto sì che i costi di gestione delle crisi, anziché diminuire, aumentassero a dismisura.

Di qui, dapprima una avvertita esigenza di procedere all'armonizzazione internazionale delle norme in materia d'insolvenza onde evitare di applicare procedure di insolvenza per entità separate a strutture societarie complesse. Poi una sistematica riforma con l'introduzione del Meccansimo Unico di Vigilanza (*Single Supervisory Mechanism*) e del Meccanismo Unico di Risoluzione (*Single Resolution Mechanism*), quest'ultimo introdotto dalla *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD)- recepita in Italia con i d.lgs. nn. 180 e 181 del 2015 - contenente la normativa "unionistica" in tema di gestione e risoluzione delle crisi bancarie.

Quello dell'Unione Bancaria è un tema, se si vuole, "multidisciplinare" perché involge diverse branche del diritto e diversi affascinanti aspetti. È infatti, una materia di diritto dell'Unione Europea, ma nel contempo, di diritto nazionale, sviluppandosi su piani di interazione tra autorità "centrali" e "periferiche"; involge, inoltre, profili di diritto pubblico, e specialmente amministrativo, ma tocca anche profili squisitamente privatistici.

A tal riguardo, l'intervento legislativo europeo si ripercuote - implicandone una rivisitazione - con considerazioni politico-legislative, anche su altri rami del diritto nazionale e soprattutto sul diritto commerciale sul diritto della crisi e sulle procedure di insolvenza.

È qui che si innesta la tematica degli aiuti di Stato al settore bancario che a partire dalla grande crisi del 2008 sono drasticamente aumentati; più precisamente, nel periodo fra l'ottobre 2008 e il l'ottobre 2012 sono stati approvati nell'Unione Europea per il settore finanziario aiuti di Stato ammontanti a circa 5.000 miliardi di euro, pari al 40,3% del Prodotto Interno Lordo 2012 dell'Unione stessa¹.

Va precisato, comunque, che questo è l'importo complessivamente autorizzato dalla Commissione, sia per interventi di ricapitalizzazione, sia per concessione di garanzie, sia per sostegno agli *assets* deteriorati, sia per misure di liquidità a favore del sistema bancario, secondo le quattro grandi tipologie di misure adottate nei vari Stati membri. Anche se le erogazioni effettive sono state notevolmente inferiori.

La maggior parte di questi aiuti in realtà è stata autorizzata nel 2008, a ridosso dello scoppio della bolla dei *subprime*², con l'approvazione di ben 3.394 miliardi di euro, prevalentemente sotto forma di garanzie alla emissione di obbligazioni bancarie e sui depositi. Dopo il 2008, gli interventi si sono concentrati sulle ricapitalizzazioni delle banche e sulle misure a sostegno di attività deteriorate (cd. *toxic assets*). Tra la fine del 2011 e il 2012 è stato approvato il cosiddetto pacchetto per il settore bancario, consistente in una nuova ondata di misure riguardanti garanzie per i Paesi che avevano registrato un aumento di *spread* del debito sovrano, come la Spagna e l'Italia.

Può essere utile guardare più da vicino le statistiche relative ai singoli Paesi, e in particolare all'Italia. Gli aiuti programmati (e approvati) dal nostro

¹ Questi dati sono forniti dalla stessa Commissione europea nel documento prodotto a fine 2012 (cfr. il documento COM(2012) 778 final del 21 dicembre 2012, Relazione sugli aiuti di Stato concessi dagli Stati membri dell'UE - Aggiornamento 2012 -SWD(2012) 443 final).

² Per un'accurata analisi delle origini della crisi del 2008 e delle crepe che hanno caratterizzato la funzione di vigilanza bancaria europea ed internazionale si veda M. RISPOLI FARINA, G. ROTONDO (a cura di) *La crisi dei mercati finanziari*, Giuffrè 2009.

Paese nel periodo 2008-2012 sono circa 130 miliardi di euro, di cui: 20 miliardi per ricapitalizzazioni e 110 miliardi sotto forma di garanzie per le passività bancarie. Peraltro, l'utilizzo effettivo si è attestato sui 4,05 miliardi per le ricapitalizzazioni e 10,90 miliardi per la concessione di garanzie, insomma complessivamente circa 15 miliardi di euro, ben al di sotto della soglia programmata. Altri Paesi hanno fatto ricorso agli aiuti di Stato in maniera molto più consistente. Al di là della situazione dell'Irlanda, con i suoi 571 miliardi autorizzati e 350 miliardi erogati, nelle prime due posizioni si collocano soprattutto Gran Bretagna e Germania: la prima con 873 miliardi autorizzati e 300 miliardi erogati; la seconda con 646 miliardi autorizzati e 259 miliardi erogati.

Il confronto indica che l'Italia ha impegnato e speso, a sostegno del sistema finanziario italiano, cifre meno rilevanti di altri grandi Paesi europei, ma i limiti posti dalla entità del suo debito pubblico spiegano probabilmente il necessario contenimento degli interventi.

Secondo l'analisi elaborata dalla Commissione, aggiornata pur sempre al 2012³, nel periodo 2008-2012 il volume complessivo degli aiuti utilizzati per ricapitalizzazioni e acquisizione di *asset* deteriorati è stato di € 591,9 miliardi (4,6 % del PIL 2012 della UE); le garanzie e le altre forme di supporto alla liquidità hanno raggiunto nel 2009 il picco di € 906 miliardi (7,7 % del PIL 2012 UE), scendendo poi gradualmente nel 2012 ad € 534,5 miliardi (4,14 % del PIL 2012 UE). Negli ultimi cinque anni in cui gli interventi sotto forma di garanzia sono stati attivati, solo 2 miliardi di euro sono stati effettivamente escussi.

Di contro gli Stati - secondo i calcoli di Eurostat - hanno incassato nel periodo 2008-2012 € 32,9 miliardi di commissioni sulla concessione di garanzie e € 92,1 miliardi di dividendi e altri ricavi sulle ricapitalizzazioni e acquisizioni di attivi deteriorati, con una remunerazione complessiva a fine 2012 di € 125 miliardi.

³Cfr http://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/financial_economic_crisis_aid_en.html.

Esposto il quadro degli aiuti che gli Stati hanno messo in atto a sostegno del sistema finanziario - fra cui non sono compresi ovviamente quelli ulteriori e parimenti significativi attivati a livello comunitario dalla BCE soprattutto in concomitanza con la crisi dei debiti sovrani - è possibile individuare, come osservato da autorevole dottrina⁴, quattro fasi nella recente evoluzione della politica comunitaria in materia di sostegno pubblico al settore bancario e finanziario.

Una prima fase che giunge sino alla prima metà degli anni Ottanta del Novecento, di sostanziale indifferenza delle istituzioni comunitarie con ampia libertà concessa agli Stati membri; una seconda che giunge sino al 2008 e in cui le imprese bancarie in crisi sono assimilate ad ogni altra impresa in difficoltà, con una valutazione rigorosa delle situazioni legittimanti gli aiuti pubblici al settore finanziario; una terza che attraversa tutto il periodo della grande recessione e in cui si assiste alla elaborazione di criteri regolatori specifici per il settore finanziario; una quarta che si delinea all'esito della crisi sistemica e che disciplina gli interventi pubblici a favore delle banche in un ambito di regime ordinario.

Tralasciando la prima fase, la seconda può, dunque, collocarsi fra gli anni Ottanta del Novecento sino a buona parte del 2008, quando scoppia la crisi finanziaria che avvia la grande recessione. Non vi è, in questa fase, alcuna specifica Comunicazione della Commissione che riguardi gli aiuti per il settore bancario, ma si ritiene di doversi rifare alla generale Comunicazione recante orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese in difficoltà, adottata nel 1994. In pratica, la disciplina degli aiuti di Stato per il settore bancario si fonda sull'applicazione dell'allora art. 87, par. 3, lett. c) del Trattato CE (ora art. 107, par. 3, lett. c) TFUE). Dunque, gli aiuti di Stato alle imprese sono in via di principio vietati, poiché considerati distorsivi della libertà di concorrenza costituente uno dei

⁴S. FORTUNATO, *Aiuti di stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, 17/05/2010, rep. sul sito academia.edu

principali cardini del mercato unico europeo. Nella misura in cui, dunque, tali aiuti pubblici alterano il gioco concorrenziale a livello di scambi comunitari o su una parte consistente del mercato unico devono considerarsi illeciti. Ma il divieto non ha carattere assoluto.

Gli artt. 87, 88 e 89 Trattato CE (ora artt. 107-108-109 TFUE) prevedono una serie di deroghe e un meccanismo procedimentale per la loro applicazione. Fra tali deroghe è ricompresa quella recata dall'art. 87, par. 3, lett. c) TCE (ora art. 107, par. 3, lett. c) TFUE), secondo cui possono considerarsi compatibili con il mercato interno "gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse". Si tratta di una deroga giustificata da ragioni localistiche e/o strettamente settoriali, e dunque applicabile in termini molto limitati e restrittivi, tali da rendere ingiustificabili interventi massicci e generalizzati come quelli che si sono resi necessari con la crisi dell'intero sistema finanziario nazionale ed europeo.

Quando negli anni Novanta sono esplose alcune grandi crisi bancarie nei principali Paesi della Comunità Europea, la disciplina comunitaria ha dovuto rincorrere le situazioni con provvedimenti singolari, che cercavano di fare applicazione con fatica degli orientamenti dettati in generale per le imprese in difficoltà. Agli inizi degli anni Novanta si propose la crisi bancaria svedese e la Svezia utilizzò fra il 1991 e il 1993 tutto lo strumentario degli interventi pubblici nel salvataggio del sistema bancario nazionale, compresa la creazione di una *bad bank* detta AMC (*Asset Management Company*). E ciò a differenza di quanto accadde in Francia e in Italia nella seconda metà degli anni Novanta, rispettivamente per la crisi del *Crédit Lyonnais* e per quella dei banchi meridionali, in particolare per il Banco di Napoli. Nel caso del *Crédit Lyonnais* la Commissione adottò la decisione 20 maggio 1998, con cui autorizzava gli interventi di sostegno alla banca, fra cui anche la costituzione di una struttura di scorporo (il *Consortium de Réalisation - CDR*) destinata ad accogliere gli immobili, condizionandoli tuttavia ad una serie di prescrizioni. L'autorizzazione non escludeva la liquidazione dell'ente creditizio in generale, dovendosi conciliare il

sostegno statale con la politica di concorrenza e liberalizzazione del mercato bancario nell'ambito della Comunità europea. Di qui l'applicazione del principio dell'investitore privato in economia di mercato (*Market Economy Investor Principle*), secondo il quale lo Stato poteva considerarsi legittimato all'intervento di ricapitalizzazione della banca in crisi e comunque di sostegno alla sua attività solo se quell'intervento fosse stato ragionevole anche per un investitore privato che opera in condizioni di economia di mercato; e dunque nell'ottica di un risanamento dell'impresa bancaria che potesse restituirla alla redditività e al libero gioco concorrenziale. Diversamente, l'aiuto pubblico poteva tradursi in distorsione della concorrenza e agevolare futuri comportamenti scorretti, incentivando il *moral hazard* della *governance* bancaria. La decisione della Commissione fa puntuale applicazione dei requisiti previsti dalla sua Comunicazione del 1994, esigendo che sussistano: (i) un piano di ristrutturazione fondato su ipotesi realistiche di redditività minima attesa dei capitali investiti e di recupero a lungo termine della redditività economico-finanziaria dell'impresa; (ii) contropartite idonee a compensare l'effetto distorsivo (dell'aiuto) sulla concorrenza, come cessioni di attivi e chiusure di filiali; (iii) il rispetto del principio di proporzionalità; (iv) l'attuazione integrale del piano di ristrutturazione, con la garanzia dello Stato di un adeguato monitoraggio e vigilanza sulla esecuzione della decisione della Commissione.

Lo schema decisorio condizionato della Commissione si ripete sostanzialmente nel caso degli aiuti al Banco di Sicilia per la crisi di Sicilcassa e al Banco di Napoli per favorirne la ristrutturazione e la privatizzazione a seguito della situazione di difficoltà che lo aveva colpito .

Per quanto riguarda il piano di salvataggio, ristrutturazione e privatizzazione del Banco di Napoli, in particolare, la Commissione ebbe a qualificare aiuti di Stato l'aumento di capitale di 2.000 miliardi da parte del Tesoro, gli sgravi fiscali concessi sulle operazioni di cessione di crediti e sportelli e le anticipazioni erogate ai sensi del D.M. 27 settembre 1974 a copertura delle perdite che avrebbe realizzato nella fase di recupero la società alla quale venivano trasferiti gli attivi anomali (sofferenze, incagli e crediti in

ristrutturazione, oltre che la partecipazione nel Banco di Napoli International) del Banco. Si trattava della Società di Gestione degli Attivi spa (SGA), costituente la *bad bank* voluta dallo Stato e soggetta al controllo del Tesoro, che detiene il pegno sul suo capitale azionario. La Commissione, tuttavia, considerò gli aiuti compatibili con le norme comunitarie, in quanto disposti nel rispetto dei criteri generali previsti in materia: predisposizione di un piano di ristrutturazione in grado di ripristinare a termine la redditività minima sul capitale accettabile per un investitore privato e offerta di contropartite adeguate a compensare i concorrenti degli effetti distorsivi provocati dagli aiuti, tramite la riduzione della dimensione della banca, commisurata a oltre un terzo del bilancio precedente la crisi, relativa sia alla diminuita presenza commerciale estera, nella misura del 70 per cento, sia alla cessione di circa il 10 per cento della rete degli sportelli.

Due profili sembrano meritevoli di attenzione nella seconda fase: (i) il criterio guida per la valutazione della legittimità degli aiuti è individuato dalla Commissione nel “principio dell’investitore privato che agisca in una economia di mercato”, ma questo principio - pur mutuato dalle linee guida per le imprese in difficoltà - sembra poter avere una declinazione particolare per il settore bancario, ove in verità non è affatto semplice stabilire in quali termini esso possa e debba esprimersi ; (ii) la crisi bancaria, anche se coinvolge un grande istituto, non viene avvertita o comunque trattata come “crisi sistemica” e viene teoricamente circoscritta a crisi che può risolversi anche con la liquidazione dell’istituto, ove non sia più sorretto da adeguata redditività, quale conseguenza del gioco concorrenziale che è visto altresì come elemento della sana e prudente gestione propria della vigilanza prudenziale. In questa logica lo Stato può sì intervenire a sostegno della crisi di una banca importante, sostanzialmente di rilevanza sistemica, ma deve limitarsi ad un intervento analogo a quello che farebbe l’investitore privato nell’economia di mercato e comunque a un intervento che eventualmente, anche attraverso la privatizzazione di una impresa pubblica, restituisca l’impresa ristrutturata al gioco concorrenziale del mercato.

Lo scoppio della crisi finanziaria nella seconda metà del 2008, apre la terza fase e induce la Commissione mutare la sua politica in materia di aiuti statali al settore bancario. Si assiste alla progressiva definizione di una regolamentazione di emergenza, non più fondata sulla lett. c), ma sulla lett. b) del par. 3 dell'art. 107 TFUE, secondo cui la compatibilità degli aiuti pubblici si commisura al fatto che siano destinati (oltre che alla "realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo") "a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro". E tale regolamentazione, tuttavia, non è affidata a direttive o veri e propri provvedimenti legislativi, ma ancora una volta a Comunicazioni della Commissione indirizzate però specificamente al settore finanziario.

Dalla seconda metà del 2008 sino al 2011 la Commissione ha emanato sei Comunicazioni in proposito, al fine di arginare le eventuali distorsioni della concorrenza bancaria provocata dallo scoordinato intervento pubblico delle banche nazionali da parte degli Stati membri e così attenuare la frammentazione del mercato interno che ne sarebbe derivata.

La regolamentazione europea delle crisi, certamente, mostra una peculiare apertura a soluzioni intermedie e transnazionali di gestione. Ciò evidenzia come sono sempre più apprezzate iniziative negoziali di gestione (si pensi agli accordi di ristrutturazione) seppur nell'ambito, per esempio, di amministrazioni straordinarie ovvero di alternative misure amministrative. Può denotarsi la tendenza della legislazione in materia a giungere ad un livello in cui la dicotomia tra la soluzione privatistica e quella amministrativa stia scemando. L'esistenza di più strumenti (e quindi soluzioni) di risoluzione dimostra in effetti un importante punto di approdo, considerando il fatto che in un settore come quello bancario gli *stakeholders* sono numerosi, differenziati e portatori di interessi apprezzabilmente disuguali. Per cui, diversificare i livelli d'intervento significa, evidentemente, garantire e tutelare maggiormente gli interessi di tutti i soggetti coinvolti.

Guardando all'esperienza del nostro Paese, fino all'introduzione del SRM, in Italia le procedure venivano intraprese a livello di singole entità con la

possibilità di gestire in maniera congiunta i differenti interventi. Con ciò persisteva un certo grado di disparità di trattamento. Ciò nonostante già con l'introduzione di alcuni strumenti come ad esempio i *debt restructuring agreements* (accordi di ristrutturazione dei debiti) regolati all'articolo 182 bis della Legge fallimentare, oppure con il *certified plan* (Piano di risanamento) ai sensi dell'articolo 67 III comma lett. d) della Legge Fallimentare, la legislazione italiana in materia ha mostrato la tendenza ad adottare strumenti e procedure d'intervento estendibili anche al settore bancario, pur con la necessità di meccanismi di coordinamento volti a gestire unitariamente insolvenze bancarie, specie di gruppo.

In seguito ad una analisi comparativa delle due discipline della crisi bancaria (quella europea e quella interna), può ravvisarsi un indubbio cambiamento dell'ordine sistematico degli istituti contemplati. Di conseguenza ciò comporta un'inevitabile divergenza tra i due livelli di legislazione. In particolare, il Titolo IV - Disciplina delle crisi del Testo Unico Bancario è incentrato su due tematiche: il Capo I dedicato alla gestione delle crisi di un istituto bancario in genere e approfondisce gli istituti dell'Amministrazione straordinaria e quello della Liquidazione coatta amministrativa, mentre il Capo II è riservato all'applicazione di tali meccanismi al contesto di Gruppi bancari. Mentre prima in caso di *Cross-border crisis management in the banking sector* era necessario partire dai meccanismi nazionali di gestione delle crisi e poi valutare il loro coordinamento con altri meccanismi in contesti transnazionali, ad oggi questo doppio sforzo interpretativo non è più necessario, essendosi rovesciati i termini della questione in seguito alla introduzione del Meccanismo Unico di Risoluzione. Infatti, ciò che cambia è proprio la prospettiva di partenza: la normativa è incentrata esclusivamente sul tema specifico della gestione delle crisi a livello europeo (sono, invece, eccezionali e secondarie le ipotesi in cui, anche parzialmente, le norme possono essere adottate e derogate in contesti nazionali); inoltre, la normativa europea propone una diversa ed innovativa sistematizzazione dei contenuti. E, in prospettiva, potrebbe essere necessario un

ulteriore sforzo del legislatore interno al fine di razionalizzare le norme trattate ancora in maniera disorganica.

Non solo. Al fine di rendere effettiva ed efficace la implementazione della disciplina della gestione delle crisi bancarie, sembrerebbe essere arrivato il tempo di, di intervenire anche in ambito del diritto societario e fallimentare (esigenza già da tempo paventata dalle Istituzioni Europee) in virtù delle numerose deroghe previste, al fine adeguare le norme nazionali a quelle europee e realizzare davvero una uniforme normativa delle crisi di impresa. Si pensi alle norme che incidono coattivamente sulla stessa identità e sostanza patrimoniale delle situazioni degli azionisti, mediante: si pensi alla cessione forzata di tutte le azioni o altre partecipazioni (cioè *“quote, altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque i diritti previsti dall’articolo 2351, ult. c., c.c., nonché titoli convertibili in o che conferiscono il diritto di acquisire, o che rappresentano azioni, quote o i suddetti altri strumenti finanziari”*, art. 1, lett. p), d.lgs. n. 180/2015) a terzi o a un ente ponte, con conseguente ricambio imposto della compagine sociale.

Si pensi ancora alla cessione del pari coattiva di tutti i diritti, le attività o le passività dell’ente partecipato dall’azionista e sottoposto a risoluzione a terzi, a un ente-ponte o a una società-veicolo, con l’effetto allora di modificare il sostrato patrimoniale correlato alle anzidette partecipazioni, pur mantenute in capo agli originari titolari;

Si pensi, infine, tramite l’applicazione del *bail in* - l’elemento certamente di maggior rottura e innovazione (nonché aspetti problematici) della disciplina europea - alla riduzione di valore delle azioni, fino all’azzeramento, o la conversione di originari diritti partecipativi diversi in strumenti di capitale primario di classe 1 (come definiti agli artt. 50 ss. reg. CRR n. 575/2013), nella misura necessaria ad assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali.

Proprio in ordine a quest’ultimo caso, si intravede qualche profilo di continuità con la disciplina fallimentare interna: I casi di intervento dei creditori nel capitale dell’impresa sono, infatti, ampiamente noti alla prassi e il nostro ordinamento ne disciplina espressamente alcune ipotesi nel concordato

preventivo, nell'amministrazione straordinaria e negli accordi di ristrutturazione dei debiti.

Tuttavia, la BRRD introduce un concetto di conversione *sui generis*, che si aggiunge a quelli già noti alla nostra tradizione giuridica.

Più precisamente, nel *bail in* si riscontrano altri elementi noti all'ordinamento italiano. Si può richiamare la disciplina della postergazione dei finanziamenti soci di s.r.l. di cui all'art. 2467 c.c., che, sotto il profilo dell'effetto pratico, ha una *ratio* non dissimile da quella del *bail in* quanto al profilo per cui le perdite devono essere sopportate in primis dai partecipanti al capitale.

Un'analogia ancor più profonda è da riscontrare nelle ipotesi di conversione ai sensi degli artt. 160 e 67, co. 3, l. fall., ove si prevede, in caso di ristrutturazione dei debiti dell'impresa in crisi, "la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito ...". Nelle ipotesi sin qui descritte il debitore e i creditori operano la conversione sulla base di un accordo raggiunto *ex ante* (obbligazioni convertibili e accordi di ristrutturazione del debito) o *ex post* (concordato preventivo e amministrazione straordinaria). È vero che nel caso delle procedure italiane della crisi l'accordo sulla conversione potrebbe essere raggiunto anche contro la volontà di alcuni creditori, poiché questi votano a maggioranza e non all'unanimità, ma resta una radicale differenza con l'ipotesi di conversione attraverso *bail in* che è imposta da un'autorità anche contro la volontà del ceto creditorio (peraltro, nel caso del concordato, i creditori, per il tramite del voto, hanno voce in capitolo sul tasso di conversione, mentre nel *bail in* la sua determinazione è rimessa a un esperto che deve tenere conto non tanto e non solo dell'interesse dei creditori, ma di quello pubblico a che la banca resti operativa).

L'altra grande differenza tra il *bail in* e le conversioni di diritto comune si gioca sul piano dell'incisione sul principio della *par condicio creditorum*. È noto che l'obiettivo di salvaguardare l'impresa in crisi ha, negli ultimi dieci anni,

progressivamente eroso la centralità della *par condicio*. Nel concordato preventivo, le finalità conservative dell'impresa addirittura prevalgono sul principio della concorsualità. È, infatti, possibile: pagare i creditori concorsuali al di fuori di ogni riparto - anche in violazione della *par condicio* - se ciò ne consente la migliore soddisfazione; contrarre debiti destinati alla conservazione dell'attività di impresa ai quali è riconosciuta la prededuzione sia nel successivo fallimento, sia, se sono stati concessi in occasione di un accordo ex art. 182 bis, nell'eventuale successivo concordato, sia, infine, all'interno della stessa procedura in occasione della quale sono stati concessi (art. 182 *quinquies*); fornire garanzie reali a favore dei titolari di crediti prededucibili (art. 182 *quinquies*, co. 3).

Analoghe considerazioni possono essere svolte con riguardo all'amministrazione straordinaria e all'esercizio provvisorio nel fallimento. In tutti i casi che precedono, tuttavia, la *par condicio* è derogata o compressa con un qualche intervento dell'autonomia privata o in seguito all'autorizzazione dell'autorità giudiziaria, mentre nel caso della BRRD è un'autorità di risoluzione a derogare alla *par condicio* stabilendo quali passività sono *bail-inable* e quali non lo sono. In questo modo il principio del trattamento non peggiore (*No Creditor Worse Off* - NCWO) diviene una sorta di gemello diverso della *par condicio*. Entrambi costituiscono applicazione del più lato antico *favor creditoris*, ma si tratta di categorie differenti e si può osservare che se tra esse vi sarà conflitto, il principio di primazia del diritto dell'Unione dovrebbe imporre - almeno in linea teorica - di dare prevalenza al NCWO.

Alla luce di quanto da ultimo esposto, si avverte, per un verso, ancora l'esigenza di uniformare le discipline interne ed europea concernenti il diritto societario e nell'ambito di questo il diritto delle procedure concorsuali. Le prospettive di intervento sono ancora molte, diverse ed interessanti e collegate alla disciplina delle crisi d'impresa: si pensi alle norme che permettono ai creditori di esercitare il diritto ad ottenere garanzie per i propri crediti; alle norme che impongono una relazione proporzionale tra la riduzione di capitale e la compensazione delle perdite; alle norme in ordine alle operazioni

straordinarie dell'ente sottoposto alla procedura, specie se transfrontaliere; alle norme sugli abusi di mercato e sugli obblighi di informativa al pubblico; alle norme in tema di obblighi da fornire periodicamente informazioni sullo stato patrimoniale e finanziario.

In conclusione, a voler individuare un *fil rouge* tra la procedura delle crisi dettata per l'Unione Bancaria Europea e la procedura delle crisi interna - non solo bancaria, ma dell'impresa in generale, - che in qualche modo attenua le differenze comunque esistenti, può rilevarsi che in entrambi i casi ciò che appare prioritariamente predicabile è la ricerca di una "soluzione di mercato" o meglio la ricerca di una soluzione alle migliori condizioni di mercato prima che si lasci intervenire lo Stato, il cui sostegno viene molto limitato, ma non abbandonato.

Questa prospettiva, già utilizzata all'interno della procedura di amministrazione straordinaria per evitare la successiva liquidazione, è uno dei punti più significativi e critici della nuova normativa che riguarda non solo, più specificamente la BRRD, ma guarda "in ottica futura" tutte le norme che interagiscono con la disciplina della gestione delle crisi, a quelle delle procedure concorsuali interne, a quelle sugli Aiuti di Stato, a quelle, soprattutto sui sistemi di garanzia dei depositi, il cd. "terzo pilastro" della *Union Banking* che dunque, può considerarsi ad oggi ancor incompleta.

Orbene, andando ad illustrare più specificamente quanto sarà svolto nei seguenti capitoli, il capitolo introduttivo ripercorrerà l'evoluzione della Unione Bancaria europea, partendo dal contesto successivo alla crisi finanziaria del 2008 e dalle prime istanze politiche volte a mettere fine al "circolo vizioso banche-Stato" fino alle basi giuridiche tradottesì nell'attuazione, dapprima, del Meccanismo di Vigilanza unico e poi del Meccanismo di Risoluzione unico, rispettivamente primo e secondo pilastro, e fino alla prospettiva *in fieri* di un sistema europeo di assicurazione dei depositi.

Nel secondo capitolo saranno esaminati, più dettagliatamente gli obiettivi e i principi della *Bank Recovery and Resolution Directive*, nonché gli strumenti di *resolution* previsti dalla direttiva per l'intervento nelle crisi bancarie sia in ottica

preventiva, sia in ordine alla gestione e risoluzione delle crisi conclamate: ci si riferisce ai piani di risanamento, e alle misure di intervento precoce e di risoluzione.

Sarà offerta, poi, una visione complessiva dei *resolution tools*, con un *focus* sull'utilizzo pratico degli stessi nell'ambito di una crisi bancaria. Inoltre ci si occuperà del *bail in*, strumento più incisivo tra quelli introdotti che mira alla riduzione delle passività incidendo in primo luogo sui titoli posseduti dagli azionisti e creditori della stessa banca. Del *bail in* saranno esaminati diversi profili applicativi con particolare riferimento ai requisiti delle passività ammissibili che, come si vedrà, sono in via di implementazione; inoltre, altro profilo di rilevante interesse che sarà affrontato è quello relativo alle valutazioni in ordine all'applicazione dello strumento. Il capitolo si concluderà esaminando i profili di operatività del Fondo Unico di Risoluzione che dovrebbe entrare in pieno regime a partire dal 2024.

Il terzo capitolo è dedicato all'incidenza delle norme BRRD sugli aiuti di Stato alle banche, che in seguito alla implementazione della nuova disciplina dovrebbero diminuire decisamente e consentire anche alle banche *too big* di uscire dal mercato. In tale contesto si è ritenuto opportuno esaminare il principio del *Burden sharing* "di condivisione degli oneri" introdotto con la Comunicazione del 2013 della Commissione europea. Tale principio presenta delle analogie ma anche delle differenze dal *bail in*, e di esso si è occupata nel luglio 2016 la Corte di Giustizia Europea, in ordine ad questione di costituzionalità sollevata (il caso "*Kotnik*"); si esaminerà, di seguito, l'attuale disciplina sugli aiuti di Stato all'esito dell'introduzione della BRRD. Infine, si è ritenuto opportuno affrontare un recente caso italiano per verificare come la normativa europea viene applicata: la risoluzione delle "quattro banche".

Il quarto ed ultimo capitolo verrà riservato all'esame di alcuni rilevanti profili del settore bancario, cominciando dall'analisi dei possibili riflessi della disciplina europea sul fenomeno dell'*overbanking*, sui modelli di *business* e sulle competitività delle piccole-medie banche.

Si esamineranno, in seguito, alcuni gli aspetti più critici delle nuove misure di intervento, ritenuti di maggior interesse e problematicità, soffermandosi, più precisamente sul problema della correlazione tra tutela del risparmio e *bail in*; sarà affrontato, poi, il rilevante problema della grande discrezionalità dei poteri di cui godono le *Resolution Authorities*; ci si soffermerà, quindi, sul *ranking* delle passività “aggredite” dal *bail in*, con un esame, in chiave prospettica e critica al “requisito della subordinazione” introdotto con il pacchetto di riforma della Commissione del novembre 2016.

Inoltre sarà approfondita la problematica relativa alla risoluzione dei “crediti deteriorati” (*non performing loans*) soffermandosi in particolare, sulla ipotesi di *bad bank* - uno degli strumenti più rilevanti, ed invero già largamente utilizzati in Europa per diminuire l’incidenza dei crediti in sofferenza - e sulle recenti Linee Guida introdotte in materia dalla BCE.

Sempre nel capitolo conclusivo, saranno evidenziate le recenti esperienze italiane di ricapitalizzazione - giudicate compatibili con la disciplina degli aiuti di Stato - condotte attraverso l’istituzione del “Fondo Atlante”; sarà, poi, condotta, un’analisi prospettica sul *Direct recapitalisation instrument* e sulla effettiva capacità del Fondo Unico di Risoluzione dello stesso di limitare l’intervento pubblico sulle banche in crisi. L’esame poi sarà dedicato al funzionamento dei sistemi di garanzia dei depositanti (DGS) e sulle interrelazioni tra questi e gli aiuti di Stato, con una successiva analisi dei sistemi di garanzia nella soluzione delle crisi bancarie in Italia.

CAPITOLO I

IL QUADRO ISTITUZIONALE DELL'UNIONE BANCARIA.

SOMMARIO: 1. Premessa. Il concepimento dell'Unione Bancaria - 2. Il Meccanismo Unico di vigilanza. La base normativa: il superamento della "dottrina Meroni" - 2.1. Ambito territoriale. Le competenze della BCE e delle Autorità nazionali competenti - 2.2. Il ruolo dei Gruppi di vigilanza congiunti - 3. Il Meccanismo Unico di risoluzione. - 3.1. Obiettivi, Struttura e funzionamento del SRM. - 3.2. Il Comitato Unico di Risoluzione - 3.3. Supervisione e Risoluzione: distinzione ed interazione dei due pilastri - 4. La disciplina armonizzata per i sistemi di garanzia dei depositi nazionali e prospettive future.

1. Premessa. Il concepimento dell'Unione Bancaria

La crisi economica e finanziaria, insorta e sviluppatasi ormai quasi un decennio fa, ha evidenziato, tra le varie "crepe", la profonda vulnerabilità del sistema bancario delle economie avanzate, tra le quali, a buon diritto, va ricompresa la Unione Europea. Gli eventi hanno dimostrato che il *default* di una singola banca può rapidamente contagiare altri istituti, con conseguenze imponderabili per il sistema produttivo e per i privati, oltre che per le stesse istituzioni finanziarie. La crisi, soprattutto, ha messo in luce l'inadeguatezza del modello della vigilanza armonizzata, introdotto in Europa, insieme al principio dell'*home country control*, dalle direttive europee, a partire dalla fine degli anni 70⁵.

Muovendo da tale evidenza, l'UE ha potenziato i controlli sul settore finanziario; nel corso del 2011 i Paesi membri si erano resi conto dell'insufficienza delle misure adottate per raggiungere l'obiettivo della stabilità finanziaria e, anche su impulso della Commissione UE, il vertice dei Capi di Stato e di Governo del 28 e 29 giugno 2012, tra le altre misure, decise di procedere alla creazione della cosiddetta "Unione bancaria"⁶; in quell'occasione il vertice propose di utilizzare lo *European Financial Stability Facility* per tutelare la stabilità finanziaria (di seguito *European Stability Mechanism* - ESM)⁷. Le

⁵ Per un quadro analitico delle direttive comunitarie, si veda M. PORZIO, *Trattato di diritto commerciale. Sez. III. Vol. 1: Le imprese bancarie.*, Giappichelli, 2007.

⁶ Nelle conclusioni del Consiglio del 28/29 giugno 2012 si può leggere: «*The report "Towards a Genuine Economic and Monetary Union" presented by the President of the European Council, in cooperation with the Presidents of the Commission, Eurogroup and ECB, sets out "four essential building blocks" for the future EMU: an integrated financial framework, an integrated budgetary framework, an integrated economic policy framework and strengthened democratic legitimacy and accountability*».

⁷ L'*European Stability Mechanism*, è qualificato dal trattato istitutivo, con qualche ambiguità, come "istituzione finanziaria internazionale". Di qui il dubbio se essa debba "avere o meno una operatività assimilabile a quella bancaria, e il rilievo che sia riconducibile a una organizzazione intergovernativa, di natura pubblicistica". In tal senso v. G. NAPOLITANO, *La nuova governance economica europea: Il meccanismo di stabilità e il fiscal compact*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5, 2012, 462 ss.. Sul punto cfr., pure, E. CHITI, *Le trasformazioni delle agenzie europee*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2010, 57 ss.; R. PEREZ, *La nuova governance economica europea: il Meccanismo di stabilità e il Fiscal Compact - Il Trattato di Bruxelles e il Fiscal compact*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2012. Il Meccanismo europeo di stabilità (ESM), detto anche Fondo salva-Stati, istituito dalle modifiche al Trattato di Lisbona (art. 136) approvate il 23 marzo 2011 dal Parlamento europeo e

misure del dicembre successivo (soprattutto il via libera politico al regolamento per l'attribuzione di poteri di vigilanza alla BCE), rappresentarono un primo e fondamentale passo verso l'obiettivo - fatto proprio dal Consiglio del giugno 2012 - di "spezzare il circolo vizioso tra banche e debito sovrano"⁸. Si pensi, infatti, che tra il 2007 e il 2012 i casi di Aiuti di stato al settore finanziario sono stati impegnati in Europa più di 400⁹, e nello stesso periodo, la Commissione Europea ha autorizzato 5.000 miliardi di euro in aiuti per il salvataggio delle banche dell'Europa (somma pari al 40% del Pil europeo nel 2012) - pur se effettivamente sono stati utilizzati circa 2.000 miliardi, cifra in ogni caso elevatissima - dati, questi, che denotano le gravissime carenze normative-strutturali del sistema bancario.

Già a partire dal 2008 la Commissione Europea si vide costretta ad emanare una serie di Comunicazioni di interpretazione della normativa, al fine di indicare i requisiti secondo cui gli interventi dei governi in soccorso dei propri istituti di credito potevano essere compatibili con le esistenti norme a tutela della concorrenza nel mercato unico¹⁰.

ratificate dal Consiglio europeo a Bruxelles il 25 marzo 2011, nasce come fondo finanziario europeo per la stabilità finanziaria della zona euro (art. 3). Esso ha assunto però la veste di vera e propria organizzazione intergovernativa (sul modello dell'FMI), a motivo della struttura fondata su un consiglio di governatori (formato da rappresentanti degli stati membri) e su un consiglio di amministrazione e del potere, attribuito dal trattato istitutivo, di imporre scelte di politica macroeconomica ai paesi aderenti al fondo-organizzazione. Il Consiglio Europeo di Bruxelles del 9 dicembre 2011, con l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani, decise l'anticipazione dell'entrata in vigore del fondo, inizialmente prevista per la metà del 2013, a partire da luglio 2012. Successivamente, però, l'attuazione del fondo è stata temporaneamente sospesa in attesa della pronuncia da parte della Corte Costituzionale della Germania sulla legittimità del fondo con l'ordinamento tedesco. La Corte Costituzionale Federale tedesca ha sciolto il nodo giuridico il 12 settembre 2012, quando si è pronunciata in favore della sua compatibilità con il sistema costituzionale tedesco, purché vengano applicate alcune limitazioni.

⁸ Il Consiglio europeo ha preso atto, nelle conclusioni del 13/14 dicembre 2012, che "in un contesto in cui la vigilanza bancaria è trasferita effettivamente ad un meccanismo di vigilanza unico sarà necessario un meccanismo di risoluzione unico, dotato dei poteri atti ad assicurare che qualsiasi banca in uno Stato membro partecipante possa essere assoggettata a risoluzione mediante gli strumenti opportuni e che il meccanismo di risoluzione unico dovrebbe basarsi sui contributi dello stesso settore finanziario e comprendere adeguate ed efficaci misure di sostegno".

⁹http://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/financial_economic_crisis_aid_en.htm
1

¹⁰ La Comunicazione più recente risale all'agosto 2013 - si rinvia per un esame più approfondito al Capitolo III - e riveste grande importanza anche in tema di limitazione dell'intervento degli schemi di garanzia dei depositi nella gestione della crisi; si veda successivo par. 4. In ogni caso, con le sue Comunicazioni la Commissione ha consentito la maggior parte degli interventi in

Per rimediare agli effetti della crisi, dunque, la grande maggioranza degli Stati e le Istituzioni europee optarono per il “percorso” delineato dal Rapporto redatto nel 2009 dagli esperti del Gruppo presieduto da Jacques de Larosière, il quale propugnava – in linea con la teoria del c.d. “trilemma finanziario”¹¹ – un rafforzamento della scelta federalista, pur in un contesto di regole armonizzate, ravvisando da un lato la necessità di assicurare maggiore uniformità alle norme regolamentari, eliminando le eccezioni e le deroghe frutto delle opzioni lasciate nel tempo ai legislatori nazionali dalle direttive europee ed esercitate dagli stessi, dall’altro l’esigenza di accentrare a livello europeo alcuni compiti e poteri di vigilanza, mediante la creazione di nuove Autorità¹².

soccorso delle banche in crisi, sottoponendone, però l’autorizzazione al soddisfacimento di determinate condizioni, tra le quali, l’imposizione di una ristrutturazione alla banca (o del gruppo bancario), la focalizzazione sull’attività locale *retail* e, soprattutto, l’applicazione del principio del *burden sharing*, ovvero della condivisione delle perdite: l’aiuto, cioè, è consentito solo se anche azionisti e creditori della banca sopportano le perdite derivanti dalla crisi. Si tratta, a ben vedere, di una sorta di predecessore del *bail-in*.

¹¹ Secondo tale teoria, elaborata da D. SCHOENMAKER, *Il trilemma finanziario*, in *Economic Letters*, 2011, n. 111, pagg. 57-59, l’integrazione e la stabilità finanziarie non sarebbero compatibili con il contestuale mantenimento di una vigilanza strutturata su base nazionale, per cui il rafforzamento della spinta federalista sarebbe la sola possibile risposta all’odierna crisi finanziaria.

¹²Cfr. *The High-Level Group on financial supervision in the EU*, Chaired by Jaques de Larosiere, *REPORT*, Brussels, 25 February 2009. La relazione de Larosière analizza, nel capitolo I, le cause complesse della crisi finanziaria, la cui comprensione è ritenuta essenziale per decidere le risposte corrette sul piano della regolamentazione e della vigilanza. Infatti, la relazione distingue tra regolamentazione e vigilanza in materia finanziaria, analizzate rispettivamente nei capitoli II e III; secondo il progetto la regolamentazione e la vigilanza sono due aspetti interdipendenti: una vigilanza competente non può risolvere le carenze della politica di regolamentazione finanziaria ma senza un’attività di vigilanza competente e ben congegnata anche le buone politiche di regolamentazione rischiano di essere inefficaci. In entrambi i casi è dunque richiesto un livello di qualità elevato. Per quanto interessa il presente lavoro, il progetto esamina le politiche e le prassi di vigilanza dei servizi finanziari all’interno dell’UE e propone cambiamenti a breve e a lungo termine, cambiamenti ritenuti necessari sulla base delle carenze reali e importanti a livello di vigilanza, sia dal punto di vista macroprudenziale che microprudenziale. La soluzione per il gruppo de Larosière, risiede, appunto, nella creazione di un sistema europeo di vigilanza e gestione della crisi, con un nuovo ruolo, di primo piano, svolto dalla BCE. Il gruppo propone un processo in due fasi volto a rafforzare la vigilanza del settore finanziario europeo e, dunque, a ricreare fiducia nel mercato. La rapidità del processo è ritenuta essenziale, pur lasciando a tutti gli interessati tempo sufficiente per convergere verso l’obiettivo di un sistema rafforzato e maggiormente integrato. La relazione, infine, si sofferma sui rimedi, volti a salvaguardare alcuni obiettivi fondamentali a livello mondiale: la stabilità e l’integrazione finanziaria; il rafforzamento della cooperazione delle autorità di vigilanza; quadro efficiente di gestione delle crisi e di coordinamento a livello internazionale; una coerente rappresentanza dell’UE nella nuova architettura economica e finanziaria Mondiale e le sue relazioni con le principali potenze finanziarie del mondo.

A tal proposito, raccogliendo il lavoro del “Gruppo de Larosière”, nel luglio 2009 il Consiglio approvava la creazione di un sistema europeo di supervisione, costituendo l’*European System of Financial Supervision* (EFSF)¹³. Il sistema è composto da un Comitato Europeo per il Rischio sistemico (*European Systemic Risk Board*, ESRB)¹⁴, e da tre Autorità di supervisione microprudenziale (le ESAs, *European Supervisory Authorities*)¹⁵. In particolare le ESAs hanno il compito, fra gli altri, di completare la legislazione europea di primo livello – cioè la normativa definita a Bruxelles dalle Istituzioni principali – attraverso cd. *tecnica standards*, cioè norme tecniche di secondo livello.

Le Comunicazioni della Commissione Europea e la creazione delle ESAs rappresentano la prima immediata e visibile reazione alla crisi a livello della Unione Europea e si innestano in un processo di intervento legislativo a dir poco “alluvionale” che ha visto tra il 2011 e il 2015 il prodursi di una vasta quantità di normative, sia come revisione di disposizioni già esistenti, sia come creazione *ex novo*¹⁶, ed in particolare, per quanto concerne la ristrutturazione della intera architettura del mercato unico dei servizi finanziari in Europa, il “recepimento” europeo degli Accordi di Basilea 3 tramite il cd. pacchetto CRR/CRD IV¹⁷.

E dunque, in seguito alle predette normative, con un ulteriore sforzo, le Istituzioni Europee sono giunte alla sopra richiamata proposta del Consiglio

¹³ G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The International Debate and the Italian Model*, Roma, Bank of Italy Legal Research Paper, n. 71, p. 91 ss.; A. PEZZUTO, *Crisi finanziarie, ri-regolamentazione del Sistema finanziario e impatto della crisi globale sull’economia italiana*, in *Mondo banc.*, 2012, n. 1, p. 29.

¹⁴<https://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>

¹⁵ Regulation (EU) n. 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board. Le ESAs sono la *European Banking Authority* (EBA), la *European Securities and Markets Authority* (ESMA) e la *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA).

¹⁶Basti solo ricordare le misure in tema di derivati e infrastrutture di mercato (EMIR), la normativa sulle agenzie di rating (CRAs), la revisione della Direttiva sul mercato degli strumenti finanziari (MIFID/MIFIR), la normativa sugli abusi di mercato e le relative sanzioni (MAD/MAR), le previsioni in materia di mutui residenziali (CARRP), la legislazione in ambito di servizi di pagamento (PSD2) le commissioni interbancarie per l’uso delle carte di debito e credito (IF Regulation), fino alla proposta di riforma strutturale del settore bancario europeo (BSR).

¹⁷ Regolamento (UE) n. 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*, CRR) e della Direttiva 2013/36/UE (*Capital Requirements Directive IV*, CRD IV).

Europeo del giugno 2012, con la quale è stata ideata e poi introdotta l'Unione Bancaria Europea - elemento, sicuramente, dalla portata più innovativa e rilevante - che riscrive l'intera normativa bancaria e finanziaria sostanziale e modifica la struttura intrinseca del mercato, della *governance* degli intermediari, delle pratiche di vigilanza, della gestione delle crisi e della protezione dei depositi.

Nei successivi paragrafi, saranno esaminati gli aspetti principali dell'attuale assetto istituzionale della *Union Banking*, rappresentato da tre diverse componenti, definiti come "i tre pilastri" strettamente interconnessi fra loro: a) il Meccanismo Unico di Vigilanza; b) il Meccanismo Unico di Risoluzione; c) Lo schema comune di garanzia dei depositi bancari. Mentre sarà riservata al successivo capitolo la trattazione dei profili descrittivi e problematici del secondo pilastro, il *frame work* di gestione delle crisi, definito condivisibilmente la "chiave di volta" dell'Unione Bancaria¹⁸, nel cui ambito si scorge chiaramente la portata del cambiamento in essere, per quanto concerne le profonde modifiche di *policy* e di diritto.

2. Il Meccanismo Unico di vigilanza. La base normativa: il superamento della "dottrina Meroni".

L'obiettivo fondamentale dell'Unione bancaria può ricondursi al ripristino, nonché rafforzamento, della fiducia nel sistema creditizio e, in una visione più ampia e di lungo termine, costituisce uno dei tasselli attraverso cui la UE intende rafforzare l'integrazione economica e di bilancio continentale, mediante una vera e propria Unione bancaria europea - quantomeno fra gli Stati della zona euro, ma aperta anche a chiunque altro intenda aderirvi - basata su un *corpus* unico di norme completo e dettagliato, la cui supervisione è affidata a un Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism*) - di seguito SSM -

¹⁸ E. SPINA, I. BIKOULA, *Dal bail-out al bail-in. La BRRD e il quadro di prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi nell'Unione Bancaria*, Ecra, 2015, p. 35.

considerato il “primo passo” verso una vera unione bancaria, che assicuri un controllo ottimale sotto il profilo qualitativo e libero da considerazioni estranee all’ottica prudenziale¹⁹, e realizzi quel tanto auspicato cd. *level playing field* tra le banche dell’Unione.

Protagonista di questo importante, se non addirittura epocale, processo evolutivo di integrazione è sicuramente l’istituzione europea della BCE, alla quale il regolamento (UE) del Consiglio n. 1024 del 15 ottobre 2013 (di seguito “reg. SSM”) conferisce rilevanti poteri; tuttavia ruolo non marginale conservano le Autorità nazionali di vigilanza, il cui rapporto con la BCE è improntato ai principi di collaborazione e coordinamento. Inoltre, il nuovo *network* si va ad affiancare, al Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria e, in particolare, all’*European Banking Authority* (EBA), Agenzia europea indipendente, istituita con il Regolamento (UE) n. 1093/2010²⁰.

È opportuno preliminarmente della questione inerente alla legittimazione giuridica del nuovo sistema. Si è osservato che, a differenza del regolamento dell’EBA, istituita con la procedura di cui all’art. 114 TFUE²¹, la base normativa del processo costitutivo, che hanno condotto (ma il processo, si tenga ben a mente, può dirsi ancora in atto) ad un’Unione Bancaria Europea, poggia sul disposto dell’art. 127, par. 6, del TFUE.

In merito all’istituzione dell’EBA²², si era riproposto il dibattito, mai sopito in verità, circa il rispetto della cd. “dottrina Meroni”²³ da parte delle *Authorities*

¹⁹ Cfr. Considerando n. 12 del Regolamento (UE) del Consiglio n. 1024 del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, in Gazzetta ufficiale dell’Unione europea, L 287 del 29 ottobre 2013, pp. 63 ss..

²⁰ Da ultimo modificato dal Regolamento (UE) n. 1022/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2013, recante modifica del regolamento (UE) n. 1093/2010, che istituisce l’Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), per quanto riguarda l’attribuzione di compiti specifici alla Banca centrale europea ai sensi del regolamento del Consiglio (UE) n. 1024/2013, in Gazzetta ufficiale dell’Unione europea, L 287 del 29 ottobre 2013, pp. 5 ss.

²¹ L’art. 114 TFUE consente al Parlamento europeo e al Consiglio di adottare, con procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, le “misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l’instaurazione ed il funzionamento del mercato interno”.

²² Per una chiara analisi del processo europeo di *agencification*, cfr. E. CHITI, *Le trasformazioni delle agenzie europee*, in *Riv. trim. dir. pubbl.* 2010, 01, 57.

indipendenti europee. Secondo la giurisprudenza su cui si basa tale “dottrina”, le istituzioni comunitarie possono delegare i poteri conferiti loro dal Trattato a un’entità separata quale un’agenzia, a condizione che tale delega sia limitata a poteri esecutivi chiaramente definiti e limitati, il cui esercizio possa essere soggetto a un riesame alla luce di criteri oggettivi ben determinati dal delegante. Ad ogni modo, tale delega non dovrebbe comprendere poteri di natura discrezionale il cui esercizio richieda il contemperamento di politiche differenti, poiché ciò potrebbe alterare l’equilibrio istituzionale previsto dal Trattato. Si tratterebbe, in altre parole di delega di poteri consultivi, di coordinamento o di mera esecuzione; tuttavia, a ben vedere, l’EBA non espleta soltanto le funzioni ora citate, ma condivide, su una base di sostanziale “equiordinazione” con la Commissione e gli Stati membri, la funzione regolatoria e può esercitare, a determinate condizioni, poteri di tipo decisorio sia nei confronti delle autorità nazionali di vigilanza, sia di singoli istituti finanziari. Difatti, il ruolo assegnato in questo campo all’EBA è di tipo sostanzialmente regolamentare²⁴; da ciò la conclusione che il reg. 1093/10 finisce per aggirare il divieto della dottrina Meroni della Corte di giustizia sulla delega di poteri discrezionali alle agenzie europee²⁵, poiché affida all’EBA la concreta determinazione del contenuto delle

²³ Da un celebre caso del 1956 nel quadro giuridico della CECA, ritenuto poi valido anche nel contesto della CE: *Meroni e Co. Industrie Metallurgiche Spa/Alta Autorità*, cause riunite 9/56 e 10/56.

²⁴ L’EBA, oltre a conservare la responsabilità del *Single Rulebook*, inteso come *corpus* unico di norme nel settore finanziario dell’UE, dovrebbe assumere anche la funzione di garantire pratiche uniformi di vigilanza, attraverso la predisposizione di un manuale che definisca determinati standard tecnici, ovvero il *Single Handbook*. Entrambi sono cruciali per preservare il mercato interno, soprattutto con riferimento agli Stati Membri non appartenenti all’area euro che decideranno di non aderire al meccanismo di vigilanza unico.

²⁵ Cfr. F. GUARRACINO, *Supervisione bancaria europea. Sistema delle fonti e modelli teorici*, Milano, 2012., p. 104 ss., ove si osserva che viene così aggirato l’ostacolo giuridico ad una delega diretta di poteri di regolamentazione all’EBA derivante dal principio “Meroni” della Corte di giustizia, equivalente europeo della statunitense *non delegation doctrine* basata sul principio costituzionale di separazione dei poteri, vale a dire da quel principio giurisprudenziale secondo il quale, costituendo l’equilibrio dei poteri che caratterizza la struttura della (allora) Comunità una garanzia prevista dal Trattato per coloro cui esso si applica, «una delega di poteri discrezionali ad organi diversi da quelli che il Trattato ha istituito per esplicitarli o controllarne l’esercizio nell’ambito delle loro rispettive attribuzioni, violerebbe tali garanzie» (cfr. Corte di giustizia, 13 giugno 1958, causa 9/56, *Impresa Meroni & Co., Industrie Metallurgiche s.p.a.*, in Racc., 1958, pag. 11 ss.; 13 giugno 1958, causa 10/56, *Impresa Meroni & Co., Industrie Metallurgiche s.p.a.*, in Racc., 1958, pag. 51 ss.; 12 luglio 2005, in cause riunite C-154/04, *The Queen, ex parte Alliance for Natural Health*, e C-155/04, *The Queen, ex parte National Association of Health Stores*, in Raccolta, 2005, pp.

norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, introducendo così, in maniera surrettizia, una sorta di esercizio in comune o condiviso tra Commissione ed EBA²⁶, e pertanto si avverte l'esigenza di una modifica dei Trattati o, quantomeno del riconoscimento di un nuovo concetto di indipendenza in un'accezione "forte"²⁷.

Diversa e più solida è la base normativa del regolamento istitutivo del SSM e, quindi, dei poteri conferiti alla BCE, che, come sopra ricordato, trova fonte nell'art. 127 TFUE, il quale è posto in apertura del capo dedicato alla politica monetaria dell'Unione. In particolare, assumono rilievo due disposizioni: il paragrafo 5, che stabilisce che "il SEBC contribuisce ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario". Il successivo paragrafo 6, poi, prevede che "il Consiglio, deliberando all'unanimità mediante regolamenti secondo una procedura legislativa speciale, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può affidare alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e le altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione".

Orbene, si è osservato che, quella del SEBC non è una competenza esclusiva, in quanto l'art. 127, paragrafo 5, adopera il verbo "contribuire" - che significa prestare aiuto, collaborare, cooperare con qualcuno a qualcosa - e usa tale verbo in riferimento a politiche "perseguite dalle competenti autorità", con ciò assumendo che la titolarità delle relative funzioni spetti a qualcun altro che al

I-6451 ss.; 26 maggio 2005, in causa C-301/02 P, *Carminie Salvatore Tralli contro Banca Centrale Europea*, Racc. 2005, p. I-4099). Sull'applicazione della "dottrina Meroni" alle agenzie europee, ancora dopo il Trattato di Lisbona, cfr. S. GRILLER, A. ORATOR, *Everything under control? The "way forward" for European agencies in the footsteps of Meroni doctrine*, in *European Law Review*, vol. 35, 1, febbraio 2010, 3 ss.

²⁶ Osserva, tuttavia, G. MAJONE, *Dilemmas of European Integration. The Ambiguities & Pitfalls of Integration by Stealth*, Oxford University Press, New York, 2005, 89, che "although European courts ... continue to consider Meroni as good law, doubts about the continued relevance of the doctrine have been raised by several legal scholars who point out that the situation that give rise to that case - the delegation of certain discretionary tasks to private associations - is quite different from the current issue of delegating powers to European public law agencies.... Even admitting the continued relevance of the old doctrine, its conditions would be satisfied as long as the Commission retains certain control powers".

²⁷ Sul punto cfr. M.P. CHITI, A. NATALINI (a cura di), *Lo spazio amministrativo europeo*, Bologna, 2012.

SEBC; inoltre, la previsione dell'art. 127, paragrafo 5, non specifica in che modo il SEBC debba contribuire ad una buona conduzione delle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e stabilità del sistema finanziario, il che sembra lasciare spazio per soluzioni diverse nei limiti in cui vengano rispettati i principi di sussidiarietà e di proporzionalità²⁸.

Quanto all'art. 127, paragrafo 6, esso consente di ampliare ulteriormente la sfera di competenza del SEBC, adottando, con procedura legislativa speciale e voto unanime del Consiglio, un regolamento che attribuisca alla BCE compiti specifici in materia di vigilanza. La disposizione, si evidenzia, parla di conferimento di compiti "specifici"²⁹.

Ciò detto, si può notare come la previsione dell'art. 127, paragrafo 6, del TFUE sia sostanzialmente "doppiata" dall'art. 25, paragrafo 2 dello statuto SEBC/BCE (allegato al Trattato di Lisbona del 13 dicembre 2007 di modifica del trattato sull'Unione europea e del trattato istitutivo della Comunità europea), il quale afferma che "conformemente ai regolamenti del Consiglio ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 6, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, la BCE può svolgere compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, eccettuate le imprese di assicurazione".

Inoltre, l'art. 132, paragrafo 1 primo trattino, del TFUE, prevede che la BCE "stabilisce regolamenti nella misura necessaria per assolvere i compiti definiti nell'articolo [...] 25, paragrafo 2 dello statuto del SEBC e della BCE [...]", oltre ad assumere le decisioni necessarie per assolvere ai compiti attribuiti al SEBC e a formulare raccomandazioni e pareri. Dunque, dal combinato disposto degli artt. 126, paragrafo 6 TFUE, 25, paragrafo 2 Statuto SEBC/BCE e 132, paragrafo

²⁸ Cfr. F. GUARRACINO, *Il meccanismo unico di vigilanza sugli enti creditizi tra diritto primario e riforma dei trattati*, in *Riv. Trim. dir. Econ.*, n. 3/2013, 171.

²⁹ Cfr. F. GUARRACINO, *Il meccanismo unico di vigilanza sugli enti creditizi*, op. cit., per il quale, l'uso dell'aggettivo "specifico" non sembra correlato al rispetto di un limite di natura quantitativa (naturalmente fatto salvo il caso estremo dell'esautoramento totale delle competenze di vigilanza nazionali, che peraltro difficilmente potrebbe conciliarsi col principio di sussidiarietà) e la norma, piuttosto, sembra vietare il ricorso a formule attributive vaghe, generiche o indeterminate che, in sede di interpretazione applicativa, potrebbero portare ad un tradimento degli equilibri stipulati tra gli Stati membri nella loro volontà affidata al voto unanime del Consiglio.

1 TFUE risulta espressamente prevista, dai trattati, la possibilità, non soltanto che siano conferiti alla BCE compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e altre istituzioni finanziarie, ma che, in questo caso, essa disponga anche dei necessari poteri regolamentari, con l'avallo dei trattati, superando, in tal modo le limitazioni poste dalla dottrina Meroni, o, da altro punto di vista, rientrando nei confini della sua interpretazione³⁰.

2.1. Ambito territoriale. Le competenze della BCE e delle Autorità nazionali competenti.

In ordine al perimetro territoriale del SSM, soltanto gli Stati la cui moneta è l'euro rientrano automaticamente, in forza dello stesso regolamento, tra quelli partecipanti al sistema, che si esplica quindi senz'altro nei confronti degli enti creditizi che vi sono stabiliti, vi aprano una succursale, vi prestino servizi transfrontalieri.

Per gli Stati membri che non hanno adottato l'euro come moneta, invece, la partecipazione al SSM può avvenire attraverso l'instaurazione di una "cooperazione stretta" tra l'autorità nazionale competente e la BCE su richiesta dello Stato interessato, il quale non solo deve impegnarsi ad assicurare che la autorità nazionale rispetti gli orientamenti o le richieste della Banca centrale europea, ma deve aver adottato una pertinente normativa nazionale per assicurare che detta autorità sia tenuta ad adottare, nei confronti degli enti creditizi, le misure chieste dalla BCE ai sensi del regolamento (cfr. art. 7, paragrafo 2 lett. c), reg. SSM).

Nei confronti degli enti creditizi stabiliti o operanti in uno Stato in regime di cooperazione stretta, la BCE (qualora reputi opportuna l'adozione di una misura nei loro confronti) potrà formulare istruzioni all'indirizzo dell'autorità nazionale competente, indicando i termini pertinenti: qualora l'autorità non ottemperi, la

³⁰Analogamente, come si vedrà meglio nel paragrafo 3.2., per quanto concerne il regolamento SRM e, in particolare, l'istituzione del *Resolution Board*, l'intenzione del legislatore europeo è stata evidentemente più cauta ed improntata al rispetto formale della dottrina Meroni.

BCE non può far altro che, sospendere o porre fine alla cooperazione stretta previo avvertimento allo Stato membro interessato e decorsi quindici giorni, (cfr. art. 7, paragrafi 4 e 5, reg. SSM). Per bilanciare gli interessi dello Stato membro in regime di “cooperazione stretta”, posto che esso (non avendo adottato l’euro come moneta) non ha esponenti nel Consiglio direttivo della BCE ed è in minoranza nel Consiglio di vigilanza (si tratta, con evidenza, di un incentivo politico alla partecipazione volontaria al SSM) sono previsti, a seconda dei casi (cfr. art. 7, paragrafi 7 e 8, reg. SSM, ai quali si rinvia per i necessari dettagli), meccanismi di “disaccordo” nei confronti delle decisioni del Consiglio di vigilanza e delle eventuali obiezioni del Consiglio direttivo.

E' particolarmente importante rilevare che il reg. SSM ha accolto il principio della separazione delle funzioni monetarie e di vigilanza. Il ruolo rilevante attribuito al Consiglio di sorveglianza nei confronti del Consiglio direttivo è una delle garanzie ai fini di una netta separazione tra la funzione monetaria e quella di vigilanza della BCE (art. 25 reg. SSM, rubricato Separazione dalla funzione di politica monetaria)³¹.

Con riferimento, infine, agli Stati membri dell'UE, che, non avendo adottato l'euro come moneta, non optino neppure per aderire al SSM in regime di cooperazione stretta, il regolamento prevede la conclusione di un *memorandum* d'intesa tra la BCE e le rispettive autorità nazionali che descriva in termini generali come essi intendono cooperare nell'assolvimento dei loro compiti di vigilanza ai sensi del diritto dell'Unione (cfr. art. 3, paragrafo 6, reg.).

³¹ In particolare, ai sensi dell'art. 25 paragrafi 4 e 5 del reg. SSM “La BCE garantisce che il consiglio direttivo operi in modo completamente differenziato per quanto riguarda le funzioni di politica monetaria e di vigilanza. Tale differenziazione prevede riunioni e ordini del giorno rigorosamente separati”. “Al fine di garantire la separazione tra compiti di politica monetaria e compiti di vigilanza la BCE istituisce un gruppo di esperti di mediazione. Questo gruppo di esperti risolve le divergenze dei pareri espressi dalle autorità competenti degli Stati membri partecipanti interessati in ordine a un'obiezione del consiglio direttivo a un progetto di decisione del consiglio di vigilanza. Comprende un membro per Stato membro partecipante, scelto da ciascuno Stato membro tra i membri del consiglio direttivo e del consiglio di vigilanza e decide a maggioranza semplice; ciascun membro dispone di un solo voto. La BCE adotta e rende pubblico il regolamento istitutivo di tale gruppo di esperti di mediazione e il relativo regolamento interno”.

Il nuovo sistema di vigilanza finanziaria, dunque, è composto dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle Autorità nazionali competenti (ANC) dei Paesi membri partecipanti (art. 2 punto 9 del Regolamento (UE) n.1024/2013).

In conformità al Regolamento sul SSM (art. 2, punto n. 2), per autorità nazionale competente (ANC) si intende un'autorità competente designata da uno Stato membro partecipante a norma del *Capital Requirements Regulation* e della *Capital Requirements Directive IV*.

Il SSM ha lo scopo di assicurare la sicurezza e la solidità del sistema bancario europeo, di accrescere l'integrazione e la stabilità finanziaria e di garantire una vigilanza coerente³².

Il Regolamento sul SSM e il Regolamento quadro sul SSM³³ costituiscono la base giuridica sulle modalità operative relative ai compiti prudenziali del Meccanismo di vigilanza unico.

Il SSM è responsabile della vigilanza di quasi 4900 soggetti negli Stati membri partecipanti. Al fine di garantire una vigilanza efficiente, gli enti creditizi sono classificati in "enti significativi" e "meno significativi" secondo precisi criteri³⁴, fissati dal Regolamento sul SSM e dal Regolamento quadro sul SSM, e periodicamente verificati.

Alla BCE spetta la vigilanza di tutti gli enti qualificati significativi mentre alle ANC la vigilanza degli enti meno significativi.

In base al Regolamento quadro sul SSM, la BCE può anche assumere la vigilanza diretta di enti meno significativi quando ricorrono circostanze

³² Banca Centrale Europea, *Guida alla vigilanza bancaria*, Francoforte, Settembre 2014, p. 3.

³³ Regolamento BCE/2014/17, del 16 aprile 2014, che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la BCE e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate.

³⁴ a) Le dimensioni (attività totali superiori a 30 miliardi di euro), b) l'importanza per l'economia dell'UE o di un qualsiasi Stato membro partecipante (in particolare, attività totali superiori a 5 miliardi di euro e al 20% del PIL di uno Stato membro), c) la significatività delle attività transfrontaliere (nello specifico, un rapporto tra attività o passività transfrontaliere e, rispettivamente, attività o passività totali superiore al 20%), d) la richiesta o la ricezione di assistenza finanziaria pubblica diretta da parte del Meccanismo europeo di stabilità (MES), e) il fatto di rientrare tra i tre enti creditizi più significativi in uno Stato membro partecipante.

particolari al fine di assicurare l'applicazione coerente di standard di vigilanza di elevata qualità³⁵.

Ai sensi dell'articolo 49, paragrafo 1 e 2, del Regolamento quadro sul SSM, la BCE ha pubblicato un elenco³⁶ contenente i nominativi dei "soggetti" e "gruppi vigilati" (secondo la definizione di cui all'articolo 2, punti 16) e 22) del medesimo Regolamento) che ricadono sotto la vigilanza diretta della BCE, specificando la motivazione o il criterio considerato della vigilanza diretta e un elenco dei soggetti (di cui all'articolo 2, punto 20, in combinato disposto con l'articolo 2, punto 7 del Regolamento quadro sul SSM) che ricadono sotto la vigilanza delle autorità nazionali competenti (ANC) con il nome della rispettiva ANC di competenza.

Entrambi gli elenchi sono stati compilati in base alle informazioni fornite dalle ANC con data di riferimento il 30 giugno 2014 e tengono, altresì, conto di successivi aggiornamenti pervenuti dalle ANC, che la BCE provvede ad inserire³⁷.

Alla data di entrata in operatività del meccanismo unico di vigilanza i soggetti classificati come significativi e quindi soggetti alla vigilanza diretta della BCE con l'assistenza delle ANC, risultano circa 120 gruppi (quasi l'85% dell'attività bancarie totali nell'area euro) che rappresentano approssimativamente 1.200 soggetti vigilati³⁸. L'attività corrente di vigilanza è svolta da gruppi di vigilanza congiunti (JST), che comprendono personale

³⁵La BCE, di concerto con le ANC di riferimento, ha individuato tre casi simili in cui gli istituti, pur soddisfacendo i criteri di significatività formali, sono stati classificati come meno significativi. In due di questi casi la decisione si è fondata sull'esigenza di preservare la vigilanza integrata attualmente esercitata dalle ANC. Il terzo caso riguardava un istituto che, pur rientrando fra i tre istituti più significativi di uno Stato membro, ha dimensioni troppo modeste per ricadere sotto la vigilanza diretta della BCE". Si veda anche Banca Centrale Europea – Eurosystema, *Progressi*.

³⁶ Banca Centrale Europea – Eurosystema, *Elenco dei soggetti vigilati significativi ed elenco degli enti creditizi meno significativi*, Aggiornamento 4 settembre 2014.

³⁷ Avendo ricevuto notifica di mutamenti nella struttura di alcuni gruppi bancari, sia significativi sia meno significativi, successivamente al 4 settembre 2014, la BCE ha emendato diverse decisioni sulla significatività (modificando il relativo elenco delle filiazioni). Nel febbraio 2015 si è provveduto a integrare tali modifiche nell'elenco dei soggetti vigilati significativi e degli enti creditizi meno significativi, che la BCE continuerà ad aggiornare periodicamente": BCE, *Rapporto annuale sulle attività di vigilanza 2014*, cit. p. 33.

³⁸Banca Centrale Europea, *Guida alla vigilanza bancaria*, cit., p.10.

proveniente sia dalle ANC sia dalla BCE che costituiscono il principale veicolo di cooperazione comunitaria, nonché il primo interlocutore degli intermediari e di cui si tratterà ampiamente nel paragrafo successivo. Le ANC continuano, invece, a condurre le attività di vigilanza diretta, su circa 3.700 soggetti (enti meno significativi), sotto la supervisione della BCE³⁹.

La BCE ha istituito quattro Direzioni Generali (DG) apposite per svolgere i compiti di vigilanza conferite in cooperazione con le ANC⁴⁰.

I compiti della BCE possono, così sinteticamente ed in via esemplificativa, essere elencati:⁴¹ rilascio e revoca dell'autorizzazione bancaria agli enti creditizi, valutazione delle acquisizioni e delle cessioni di partecipazioni in enti creditizi, accertamento dell'osservanza degli atti giuridici dell'UE che prevedono requisiti prudenziali (ad es., fondi propri, limitazioni dell'esposizione, liquidità, segnalazione e divulgazione al pubblico delle relative informazioni) anche più elevati e misure aggiuntive nei casi previsti da questi atti, applicazione di prove di *stress* prudenziali ad enti creditizi, vigilanza supplementare dei conglomerati finanziari in relazione agli enti creditizi che ne fanno parte e compiti di coordinamento secondo criteri fissati dall'UE, vigilanza di enti e gruppi transfrontalieri, come autorità di vigilanza del Paese di origine o come autorità di vigilanza del Paese ospitante in collegi delle autorità di vigilanza.

Al fine di evitare pericoli o interferenze con l'obiettivo prioritario della stabilità dei prezzi, il potere di vigilanza deve essere assolto dalla BCE in maniera nettamente separata dalla funzione di politica monetaria per evitare conflitti di interesse ed assicurare che ciascuna funzione sia esercitata conformemente agli obiettivi stabiliti⁴².

³⁹*Ibidem*, p.10.

⁴⁰Le DG Vigilanza microprudenziale I e II, responsabili della vigilanza diretta su base giornaliera degli enti significativi; la DG Vigilanza microprudenziale III, incaricata della supervisione della vigilanza condotta dalle ANC sugli enti meno significativi; la DG Vigilanza microprudenziale IV con funzioni orizzontali e specialistiche nei confronti di tutti gli enti creditizi sottoposti a vigilanza nell'ambito dell'MVU e mette a disposizione competenze specialistiche su particolari aspetti della vigilanza, per esempio i modelli interni e le ispezioni in loco.

⁴¹ In base all'art. 4 del Regolamento. Per un approfondimento si veda: S. ANTONIAZZI, *L'Unione Bancaria europea: i nuovi compiti della BCE di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, Fasc. 2, 2014, pp. 359 ss.

⁴² Si veda considerando n.65 del Regolamento (UE) n.1024/2013.

Per svolgere i compiti attribuiti dal Regolamento la BCE dispone di ampi poteri di vigilanza e di indagine, che consistono nella verifica del rispetto delle regole prudenziali attraverso la conduzione degli stress test, la richiesta di informazioni e di documenti, lo svolgimento di ispezioni in loco, e di poteri sanzionatori (capo III, artt. 9 -18).

Le Autorità di vigilanza nazionali continueranno, invece, ad avere la competenza su alcune materie (come la protezione dei consumatori, il contrasto al riciclaggio ecc.), a svolgere i compiti di vigilanza non attribuiti dal Regolamento alla BCE, e i relativi poteri (art. 1, 5° comma), seguendo linee guida stabilite da quest'ultima, nonché ad adottare strumenti macroprudenziali non previsti dal Regolamento, ma rientranti nei compiti delle Autorità nazionali.

La cooperazione ed il raccordo tra BCE e le autorità nazionali (che il Regolamento (UE) n. 1024/2013 accentua in particolare agli artt. 3- 6- 7) sono imprescindibili per assicurare l'unitarietà e la coerenza dell'azione di vigilanza nel SSM e per valorizzare il patrimonio di conoscenze ed esperienze maturato dalle autorità di supervisione nazionali.

Per tale ragione la creazione di un efficiente SSM richiede la realizzazione di un modello operativo e di processi funzionali condivisi caratterizzati dall'intensivo sfruttamento delle tecnologie informatiche al fine di consentire la raccolta e la gestione dei dati e delle informazioni in un'ottica di efficace collaborazione⁴³.

⁴³ Sullo stato di attuazione del sistema per la segnalazione dei dati di vigilanza si veda: Banca Centrale Europea – Eurosystema, *Progressi compiuti nell'attuazione operativa del regolamento sul Meccanismo unico di vigilanza*, cit., 4, pp. 18-20 e Banca Centrale europea, *Rapporto annuale sulle attività di vigilanza 2014*, cit. p. 43 -44 da cui risulta che "Nell'adempimento dei propri compiti, i servizi preposti alle statistiche di vigilanza si avvalgono del *Supervisory Banking data system* (SUBA), un nuovo sistema sviluppato in stretta collaborazione con le ANC che ha consentito alla BCE di costituire i corrispondenti flussi di dati e stilare un insieme di procedure concernenti la raccolta, la conservazione e l'elaborazione (comprese la convalida e le verifiche di coerenza) di dati e metadati di vigilanza, nonché la tutela della riservatezza e l'ordinaria divulgazione".

2.2 Il ruolo dei Gruppi di vigilanza congiunti

I *Joint Supervisory Teams* (JST) o Gruppi di vigilanza congiunti, sono responsabili della *day-to-day supervision* sugli enti significativi e rappresentano il principale veicolo di cooperazione tra le Autorità nazionali e la BCE e il primo interlocutore degli intermediari.

Sono considerati⁴⁴ un'evoluzione dei *college of supervisors*, che fino ad oggi hanno condotto la vigilanza su base transnazionale mediante un approccio integrato nella vigilanza sui gruppi *cross-border*.

Ciascuno di essi è guidato da un coordinatore della BCE ed è composto da personale esperto di vigilanza e altamente qualificato sia della BCE sia delle Autorità di vigilanza nazionali degli Stati membri partecipanti.

Sulla base della pianificazione annuale svolgono i compiti di supervisione sugli intermediari di competenza, assicurando altresì l'attuazione delle decisioni del Consiglio di vigilanza e del consiglio direttivo⁴⁵.

Le risorse che compongono i JST sono scelte secondo i principi di proporzionalità e multinazionalità: in particolare, si tiene conto del profilo di rischio, della dimensione e della distribuzione geografica dell'intermediario vigilato, della competenza territoriale dei dipendenti delle diverse Autorità di vigilanza⁴⁶.

Nell'assetto organizzativo del SSM sono previste una serie di articolazioni destinate a supportare il processo di pianificazione delle attività di vigilanza e a fornire assistenza specialistica per l'analisi dei profili di rischio garantendo la definizione e attuazione di metodologie e standard comuni⁴⁷.

⁴⁴ Banca Centrale Europea - Eurosistema, *Progressi compiuti nell'attuazione operativa del regolamento sul Meccanismo unico di vigilanza*, Rapporto trimestrale sull'MVU, Francoforte, 2014, 1, p. 10.

⁴⁵*Ibidem*, p. 10.

⁴⁶ C. BARBAGALLO, *Il rapporto tra la BCE e autorità nazionali nell'esercizio della vigilanza*, Intervento al convegno "Unione bancaria, istituti poteri ed impatti economici" presso l'Università LUISS Guido Carli, Roma 26 febbraio 2014, p. 14.

⁴⁷"Le divisioni con funzioni orizzontali e competenze specialistiche della DG Vigilanza microprudenziale IV coadiuvano i JST e le ANC nell'esercizio della vigilanza degli enti creditizi significativi e meno significativi. Queste dieci divisioni sono: Analisi dei rischi, Politiche di vigilanza, Pianificazione e coordinamento, Ispettorato, Modelli interni, Analisi delle irregolarità e sanzioni, Autorizzazioni, Gestione delle crisi, Assicurazione della qualità della vigilanza e

La pianificazione dell'attività di vigilanza si articola in due fasi: strategica ed operativa in cui la seconda è condotta dai JST con il coordinamento della divisione Pianificazione e coordinamento dei SEP della BCE.

I JST hanno a disposizione vari strumenti per l'esercizio dell'attività di vigilanza di base: "nell'ambito della vigilanza giornaliera i JST analizzano le relazioni sulla vigilanza, i bilanci di esercizio e la documentazione interna degli enti vigilati tengono riunioni periodiche ad hoc con gli enti creditizi a vari livelli gerarchici, conducono analisi costanti dei rischi e analisi costanti dei modelli di rischio approvati ed esaminano e valutano i piani di risanamento degli enti creditizi"⁴⁸.

Si è osservato⁴⁹ tuttavia, che le concrete modalità di funzionamento dei JST costituiscono la vera sfida per l'efficace funzionamento del SSM e ciò, in parte, dipende dal contributo che le

Autorità di vigilanza nazionali sono in grado di fornire sotto il profilo della cultura della vigilanza acquisita per la prossimità con gli intermediari.

I JST sono entrati ufficialmente in funzione il 4 novembre 2014⁵⁰, sebbene i preparativi abbiano avuto inizio già prima, riguardando non solo l'assunzione del personale⁵¹ ma anche riunioni inaugurali con le ANC di origine e le rispettive banche⁵².

Metodologia e standard di vigilanza. Le divisioni orizzontali interagiscono strettamente con i JST, per esempio nella definizione e nell'attuazione di metodologie e standard comuni, offrendo sostegno riguardo a problemi metodologici e aiutandoli a perfezionare il loro approccio. L'obiettivo è assicurare coerenza tra gli approcci dei JST in materia di vigilanza": BCE, *Guida alla vigilanza bancaria*, cit., p. 17.

⁴⁸ BCE, *Guida alla vigilanza bancaria*, cit., p. 31.

⁴⁹C. BARBAGALLO, *Il rapporto tra la BCE e autorità nazionali nell'esercizio della vigilanza*, cit., p. 15.

⁵⁰ Banca Centrale Europea - Eurosystema, *Progressi compiuti nell'attuazione operativa del regolamento sul Meccanismo unico di vigilanza*, cit., 4, p. 11.

⁵¹ "Sono stati compiuti progressi notevoli sul fronte dell'assunzione del personale preposto ai JST. Al 1° novembre, dei 403 previsti a bilancio, lavoravano nelle direzioni generali Vigilanza microprudenziale I e II (DG MS I e II) della BCE oltre 330 membri del personale, tra cui i 61 coordinatori dei JST. L'assunzione del personale per i JST procede anche sul fronte delle autorità nazionali competenti (ANC) nonostante alcune sfide legate al fatto che parte dell'organico designato a tale incarico è in corso di assunzione alla BCE, e che alcune ANC stanno attraversando una fase di ristrutturazione interna". *Ibidem*, p. 10.

⁵² Necessarie ad "integrare le informazioni pervenute dalle ANC in merito ai trascorsi prudenziali e al profilo di rischio degli enti creditizi autorizzati nei rispettivi Stati membri in linea con il regolamento sull'MVU": Banca Centrale Europea - Eurosystema, *Progressi compiuti nell'attuazione operativa del regolamento sul Meccanismo unico di vigilanza*, cit., 3, p. 11.

I preparativi svolti, con la compilazione e la valutazione dei trascorsi prudenziali e del profilo di rischio di ciascun ente creditizio in specifici fascicoli inviati dalle ANC, hanno consentito quindi di individuare, per ciascun gruppo vigilato, le priorità di vigilanza e i principali rischi, nonché di valutarne la solvibilità e di pianificare le relative attività di vigilanza per il 2015⁵³.

Dal Rapporto annuale⁵⁴ emerge che allo stadio attuale si lavora alla maggiore efficienza dei processi; i gruppi sono impegnati in un percorso di convergenza ed evoluzione che mira ad accrescerne l'integrazione e ad assicurare una più stretta interazione fra i loro membri. L'attività di vigilanza compiuta dai JST si realizza attraverso un'intensa attività di comunicazione non solo con la dirigenza delle banche, ma anche con gli organi di amministrazione e i comitati istituiti in seno a questi ultimi (in particolare i comitati preposti al controllo dei rischi e all'*audit*). In questo modo i JST hanno un quadro complessivo della strategia e del profilo di rischio dell'ente creditizio e possono comprendere meglio le modalità di assunzione delle decisioni strategiche.

Va evidenziato - rinviando nel contempo a quanto esposto nel capitolo II del presente lavoro - che i *Joint Supervisory Teams* hanno il rilevante compito di verificare che le banche sottoposte a supervisione predispongano e aggiornino i *recovery plans* ed, inoltre, esprimono pareri sui *resolution plans* predisposti dall'Autorità di risoluzione; queste attività rafforzano la preparazione, la gestione e la risoluzione di una crisi bancaria.

Tra i vari compiti dei JST rientra, poi, il processo di revisione e valutazione prudenziale (*Supervisory Review and Evaluation Process* - SREP) sull'intermediario o gruppo significativo su cui si effettua la vigilanza.

Il SREP richiede alle Autorità di vigilanza di esaminare i dispositivi, le strategie, i processi e i meccanismi delle banche per conformarsi ai requisiti prudenziali e comprende tre principali aree: 1) Un sistema di valutazione del rischio (*RAS - Risk Assessment System*) che analizza i rischi delle banche e i

⁵³ BCE, *Rapporto annuale sulle attività di vigilanza 2014*, cit., p. 37.

⁵⁴ *Ibidem*, p. 37. In questo processo rientra anche una valutazione del sistema per la determinazione della propensione al rischio, nonché della cultura del rischio, che procede dalle strutture direttive fino alle unità operative.

relativi controlli; 2) La revisione dell'ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*) e dell'ILAAP (*Internal Liquidity Adequacy Assessment Process*) effettuati dalle banche; 3) Le metodologie di quantificazione delle necessità di capitale e di liquidità che seguono i risultati del *risk assessment*.

Si evidenzia, infine, che, al fine di superare le criticità del sistema di vigilanza dovute alla eterogeneità delle prassi, e quindi al fine di consentire la comparabilità delle valutazioni compiute sugli intermediari, è stato adottato un Manuale di vigilanza (*Supervisory Manual*)⁵⁵.

Il predetto Manuale consiste in un documento interno destinato al personale addetto, che descrive processi e metodologie per la vigilanza degli enti creditizi, nonché procedure per la cooperazione all'interno del SSM e con le autorità esterne⁵⁶. Il manuale di vigilanza svolge un ruolo determinante nell'assicurare che si applichino gli stessi standard di vigilanza nell'intera unione bancaria. Il lavoro compiuto per la sua stesura è complementare all'operato dell'ABE per il miglioramento dell'armonizzazione all'interno dell'UE.

Nel gennaio 2014 il Consiglio di vigilanza ne ha approvato una versione preliminare, quella, tuttavia, riveduta e approvata in settembre è incentrata sullo SREP ed è stata di ausilio per l'attività di pianificazione per il 2015. I principali aspetti affrontati riguardano "la composizione dei JST e personale addetto, processi e procedure di vigilanza, ruoli e responsabilità nel SSM, metodologia per le ispezioni in loco, metodologia e procedura SREP per il SSM, in linea con gli orientamenti dell'ABE in materia"⁵⁷.

Il testo è sottoposto a riesami e miglioramenti continui in base alle valutazioni interne, ai parametri accettati a livello internazionale nonché agli sviluppi nella regolamentazione internazionale. Si presenta, quindi, come un documento in evoluzione per i continui aggiornamenti cui è soggetto, dovuti agli andamenti del mercato e delle prassi di vigilanza.

⁵⁵C. BARBAGALLO, *Il rapporto tra la BCE e autorità nazionali nell'esercizio della vigilanza*, cit., pp. 12-14.

⁵⁶ Banca Centrale Europea - Eurosystema, *Progressi compiuti nell'attuazione operativa del regolamento sul Meccanismo unico di vigilanza*, cit., 4, pp. 16-17.

⁵⁷*Ibidem*, pp. 16-17.

I punti di maggiore rilievo del manuale sono l'approccio basato sul rischio, il rilievo dei controlli *on* e *off-site*, la valutazione quantitativa e qualitativa dei rischi e dei presidi organizzativi, lo stretto legame tra risultati dell'analisi e azioni correttive, il divieto della disparità di trattamento nelle procedure di vigilanza, il principio di proporzionalità, l'indipendenza del potere di vigilanza temperata con elevati standard di responsabilità democratica.

Il 30 settembre 2014 la BCE ha pubblicato, inoltre, un documento contenente la *Guida alla vigilanza bancaria*⁵⁸, in cui si spiega in modo semplice il funzionamento generale del SSM, descrivendo i principali processi e metodologie di vigilanza applicati agli enti creditizi significativi e meno significativi (ad esempio l'attività dei JST), e definendo l'interazione tra le aree operative del SSM nello sviluppo del ciclo di vigilanza. Obiettivo fondamentale della guida è quello di chiarire ai soggetti sottoposti alla vigilanza i principali processi di vigilanza del SSM consentendo eventualmente di adeguare le proprie procedure interne.

3. Il Meccanismo Unico di risoluzione.

La creazione di un quadro europeo per la vigilanza costituisce il primo pilastro della *Union banking*⁵⁹. Il secondo "tassello" è costituito dal meccanismo di gestione delle crisi unico il *Single Resolution Mechanism* (SRM), giudicato come "necessario completamento al Meccanismo di vigilanza unico"⁶⁰.

Volgendo lo sguardo all'indietro⁶¹, quanto al processo di formazione del Meccanismo Unico di risoluzione un primo importante accordo venne

⁵⁸<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ssmguidebankingsupervision201409it.pdf>.

⁵⁹ Cfr. M. RISPOLI FARINA, *Verso la Vigilanza unica europea. Stato dell'arte*, in *Innovazione e diritto*, rivista online n. 6/2012, 2.

⁶⁰ Cfr. parere BCE dell'08/11/2013 consultabile sul sito www.ecb.europa.eu.

⁶¹ Si ricorda a tal proposito, Mario Draghi, allora Governatore della Banca d'Italia, così si esprimeva nelle "Considerazioni finali Assemblea Ordinaria dei Partecipanti Roma, 31 maggio 2010 anno 2009 - centosedicesimo esercizio": "Dall'inizio della crisi il *Financial Stability Board* (FSB) è stato investito dalle massime istanze politiche mondiali della responsabilità di disegnare il quadro regolamentare in cui opererà l'industria finanziaria negli anni a venire. Ho più volte descritto le linee che hanno guidato, che guidano questo disegno; come esse traggano dalla

raggiunto in sede di ECOFIN⁶². Il 10 luglio 2013, pochi giorni dopo l'ECOFIN (*Economic and Financial Affairs Council*) che ha definito a livello politico le regole europee di gestione ordinata dei fallimenti bancari, la Commissione Ue presentava il progetto per la creazione del Meccanismo unico di risoluzione⁶³.

diagnosi delle debolezze del passato la traccia per l'azione presente e futura; come l'obiettivo finale del lavoro sia quello di rendere il sistema più solido di fronte alle crisi. Alcune potranno essere prevenute; altre saranno inevitabili, ma possiamo agire per limitarne danni e contagio. L'agenda si sviluppa su quattro filoni: i) definire regole generali per le banche: un patrimonio più robusto, una leva finanziaria più contenuta, il controllo dei rischi di liquidità ne sono i pilastri; ii) introdurre disposizioni specifiche per gli intermediari sistemici, dirette a ridurre la probabilità di un loro eventuale fallimento; a permetterne, ove questo si produca, una gestione ordinata e arginarne il contagio; iii) ridurre la rilevanza dei rating nella supervisione, al tempo stesso accrescendo la concorrenza tra le agenzie di rating e controllando efficacemente l'integrità dei loro processi decisionali, la trasparenza dei loro giudizi; iv) aumentare la trasparenza delle contrattazioni sui mercati finanziari già regolamentati; ricondurre i mercati *over the counter* entro un quadro di regole globalmente condivise che impongano contratti standard e il regolamento delle transazioni presso controparti centrali assoggettate a vigilanza.

Per il primo blocco di riforme la convergenza internazionale deve essere massima, altrimenti l'arbitraggio regolamentare e l'integrazione tra i mercati ne vanificherebbero l'applicazione. Per il secondo blocco è più opportuno parlare di armonizzazione minima: tutti dovranno prendere delle misure nei confronti degli intermediari sistemici, ma è illusorio pensare che modi e tempi di attuazione siano gli stessi per tutti i paesi, perché troppo grande è la diversità di istituzioni, mercati, modelli di business, storie economiche. Solo quando governi e regolatori potranno lasciar fallire le istituzioni che lo meritano, senza provocare catastrofi come quella seguita al fallimento di Lehman, essi avranno riacquisito vera indipendenza rispetto all'industria dei servizi finanziari".

⁶² Si veda in proposito, COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, Brussels, 18 December 2013, 17602/13 (OR. en) *Council agrees general approach on Single Resolution Mechanism*, disponibile sul sito www.consilium.europa.eu, in cui si può leggere che "The compromise reached within the Council consists of a draft regulation on the single resolution mechanism, and a decision by euro-area member states committing them to negotiate, by 1 March 2014, an intergovernmental agreement on the functioning of the single resolution fund. This agreement, (...) would include arrangements for the transfer of national contributions to the fund and their progressive mutualisation over a 10-year transitional phase. It would endorse the bail-in rules established in the bank recovery and resolution directive as applicable to the use of the single fund".

⁶³ Cfr. la Comunicazione della CE del 10 luglio 2013, COM(2013)0520, recante "Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo unico di risoluzione delle crisi e del Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010". Il Commissario per il mercato interno e i servizi finanziari Michel Barnier riassume il senso della proposta: "Le crisi bancarie possono dilagare rapidamente al di là dei confini, innescando una spirale di sfiducia in tutta la zona euro (...). Abbiamo bisogno di un sistema che possa prendere decisioni in modo rapido ed efficiente, che non faccia sorgere dubbi circa l'incidenza sulle finanze pubbliche e le cui regole siano fonte di certezza sul mercato (...). Garantendo che la vigilanza e la risoluzione delle crisi siano allineate a livello centrale (...), e sostenute da adeguate modalità di finanziamento, il Meccanismo consentirà di gestire le crisi bancarie in modo più efficiente nell'unione bancaria e contribuirà a spezzare il legame tra crisi del debito sovrano e banche in difficoltà", tratto dal Comunicato stampa, del 10 luglio 2013 disponibile sul sito www.europa.eu.

Si stabilì, allora, che il termine *resolution* non dovesse indicare il salvataggio (a carico degli Stati), in quanto a favore degli azionisti e dei creditori della banca, bensì il ricorso ad un fondo basato sui contributi del settore bancario.

La disciplina sulla risoluzione della crisi bancaria consiste, attualmente, nel Regolamento (UE) n. 806/2014 del 14 luglio 2014 e nella Direttiva *Bank Recovery and Resolution Directive*, 2014/59/UE, di seguito BRRD.

Lo scopo del SRM consiste nel favorire una gestione coordinata, condivisa ed efficiente di eventuali situazioni di dissesto delle banche mediante un processo decisionale unificato sulla risoluzione, con l'obiettivo di evitare ripercussioni sulla stabilità finanziaria di un Paese⁶⁴ In particolare, ciò che si intende escludere è il ricorso al salvataggio pubblico, quale misura per far fronte a situazioni di crisi, in modo da limitare le ricadute sulle finanze statali e ripercussioni sul mercato del debito sovrano, come è accaduto negli anni della crisi⁶⁵.

Il 21 maggio 2014, gli Stati membri partecipanti al SSM e al SRM hanno firmato, inoltre, un accordo intergovernativo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico. In particolare, si stabilisce che il 40% della capacità dei compartimenti nazionali sarà messa in comune già nel primo anno, il 20% nel secondo, e aumentando continuamente di un uguale importo nei sei anni successivi fino alla completa messa in comune del Fondo unico di risoluzione (*Single Resolution Fund*, o SRF).

Con il SRM la gestione delle eventuali crisi bancarie avviene seguendo le indicazioni di un apposito Comitato (*Single Resolution Board*) e impiegando le risorse del Fondo unico di risoluzione.

Il Fondo è costituito con i contributi degli istituti di credito, proporzionati all'ammontare delle loro passività (esclusi i fondi propri e i depositi protetti), alla dimensione e all'esposizione al rischio o, in altri termini, al modello di business ed è soggetto ad una alimentazione progressiva (artt. 70 - 71 del Regolamento).

⁶⁴Considerando n.2 del Regolamento.

⁶⁵ Sul punto si veda: M. MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, n. 73, p. 18.

Si stima che tale fondo avrà una dotazione finanziaria di circa 55 miliardi di euro, ovvero l'1% dei depositi bancari garantiti, che verrà raggiunta già nel 2024. Le risorse del Fondo saranno inizialmente disposte in comparti nazionali separati e formati dai rispettivi contributi forniti dalle banche di ciascun Paese⁶⁶. Ciascuna banca verserà ogni anno un importo pari allo 0,125% dei propri depositi. Dapprima il proprio contributo annuale confluirà in un fondo di risoluzione nazionale, si procederà alla graduale unificazione dei comparti tramite un "processo di mutualizzazione progressiva"⁶⁷.

L'eventuale attivazione del fondo è decisa dal Comitato. Certamente, come si è notato⁶⁸, la costituzione di un fondo con una propria e diretta capacità di intervento finanziario rappresenta un forte segnale di credibilità e di capacità di deterrenza degli strumenti di intervento del Meccanismo di risoluzione unico.

L'intera procedura, come concepita ed attuata, sicuramente pone dei problemi. Si è rilevato⁶⁹, infatti, che la complessità e lunghezza della formulazione del Regolamento SRM non è compatibile con l'esigenza di una "market compatible law" e in particolare con i tempi ristretti a disposizione mettendo a rischio di violazioni giuridiche ed economiche inaccettabili i diritti delle banche coinvolte e dei loro azionisti.

Il dibattito sul Regolamento che istituisce il SRM è stato, ed è, piuttosto ampio⁷⁰ visto la delicatezza del tema, ma i risultati che ne sono derivati,

⁶⁶ Sul punto: S. DE POLIS, *Unione bancaria e gestione della crisi: un modello di banca in trasformazione. Italia e UE a confronto*, Intervento ad AssiomForex XII Pan European Banking Meeting, Monza, 3 ottobre 2014, pp. 6-7.

⁶⁷ L. F. SIGNORINI, *L'armonizzazione europea della regolamentazione bancaria: Autorità bancaria europea e autorità di vigilanza nazionali*, Università Cattolica, Milano, Ciclo di incontri "Verso l'Unione bancaria europea", 27 marzo 2014, p. 8-9.

⁶⁸ S. DE POLIS, *Unione bancaria e gestione della crisi: un modello di banca in trasformazione. Italia e UE a confronto*, cit. p. 7: questi strumenti "si avvantaggeranno altresì della prevista possibilità di dotare un fondo di un *back stop* europeo, attivabile in breve tempo e con una dotazione finanziaria adeguata per sottoporre a risoluzione anche intermediari molto grandi e complessi, disincentivando comportamenti di azzardo morale".

⁶⁹ M. CHITI, *The new Banking Union. The passage from Banking Supervision to Banking Resolution*, in *Riv. It. Dir. comunitario*, p. 607 ss.

⁷⁰ L. F. SIGNORINI, *L'armonizzazione europea della regolamentazione bancaria: Autorità bancaria europea e autorità di vigilanza nazionali*, cit., p. 8: "La discussione del Regolamento che lo istituisce si è protratta a lungo per la necessità di raggiungere un compromesso in sede di Consiglio europeo (la mutualizzazione del rischio, a regime, comporta una significativa messa in comune di risorse, il che ha richiesto la ricerca di un delicato equilibrio tra le diverse posizioni nazionali), e una posizione comune con il Parlamento europeo".

nonostante le criticità riscontrate, non sono di scarso rilievo. Difatti, in quest'ambito si realizza effettivamente un passaggio di sovranità dalle singole realtà nazionali a istituzioni comunitarie. Se per un verso c'è chi ha osservato⁷¹ con una certa preoccupazione tale trasferimento di funzioni: "l'intrusione", infatti, della procedura di risoluzione in un ambito in genere di competenza degli Stati può diventare insostenibile se i numerosi attori coinvolti nel meccanismo si sovrappongono con possibili ritardi e incongruenze (soprattutto in caso di fughe di informazioni e dati sensibili); per altro verso, è innegabile che il *framework* di gestione delle crisi, così come modificato dall'entrata in vigore delle norme europee, reca in sé conseguenze che vanno molto oltre ciò che concerne il "fallimento" di una banca, imprimendo un cambio di approccio nelle pratiche di vigilanza e nella gestione ordinaria dell'intermediario. Elemento, questo, che prevale nettamente sui limiti tecnico-politici del Meccanismo di Risoluzione.

3.1. Obiettivi, struttura e funzionamento del SRM.

Tra le funzioni del SRM, nell'ambito degli obiettivi dell'Unione bancaria, va evidenziata, in primo luogo, quella di spezzare il legame tra il debito sovrano e il rischio legato ai sistemi bancari nazionali, circolo vizioso alimentatosi, peraltro, in entrambe le direzioni. Più precisamente l'aspetto che creava questi legami "Banca-Stato e Stato-Banca" era la percezione della garanzia implicita dello Stato sulle passività delle banche, percezione giustificata dal modo in cui erano state gestite le crisi a partire dal 2008 con forti interventi di alcuni Stati a sostegno dei sistemi bancari e, quindi, con la creazione di debito sovrano legato al salvataggio delle banche, come ricordato nei paragrafi precedenti.

Il SRM ha la finalità di contribuire, dunque, in maniera decisiva, a rendere possibili i fallimenti anche delle banche sistemiche nonché, in quanto

⁷¹M. CHITI, *The new Banking Union. The passage from Banking Supervision to Banking Resolution*, cit., pp. 609

meccanismo centralizzato a livello europeo, ad eliminare il problema di una vigilanza spesso “tollerante” delle autorità nazionali⁷².

La struttura normativa del SRM è piuttosto complessa: esso è disciplinato da due distinti ma coordinati provvedimenti già richiamati nel paragrafo che precede: la Direttiva del 15 maggio 2014 n. 59, la cd. BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*)⁷³, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese d’investimento e il Regolamento del 15 luglio 2014 n. 806 (reg. SRM), che fissa le norme e una procedura uniforme per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese d’investimento.

Dal gennaio del 2015 ha avuto inizio la fase preparatoria del SRM⁷⁴, e dal gennaio 2016 il Meccanismo è divenuto operativo con l’entrata in vigore del regolamento SRM e del regolamento sul SRF (*Single Resolution Fund*), nonché delle regole sul *bail-in*.

Con riferimento all’ambito di applicazione (artt. 2 e 4 del Regolamento), come già visto per il SSM, anche in questo caso è previsto un doppio binario, comprensivo, quindi, dei Paesi dell’eurozona e dei Paesi non partecipanti alla moneta unica che decideranno di partecipare; gli altri Paesi dovranno optare per strumenti e procedure simili ma destinati ad una dimensione nazionale.

Una preliminare precisazione è d’obbligo: la normativa comunitaria utilizza il termine inglese “*resolution*” tradotto come risoluzione e che ha trovato spazio nell’ordinamento italiano Italia con questa terminologia alquanto anomala in materia di crisi. Sarebbe stato, forse, più opportuno parlare di misure di gestione

⁷²Tuttavia, J. CARMASSI, *Sulle crisi bancarie s'è perso l'approccio globale*, articolo online su www.fchub.it, nell’ottica di un confronto tra la normativa SRM e le regole introdotte dal *Dodd-Frank* introdotta nel 2010 negli USA, ha evidenziato come resti ancora una rilevante area di incertezza per quanto concerne la risoluzione e la dimensione globale, e non solo europea, delle grandi banche *cross-border*.

⁷³Per quanto concerne l’adozione della BRRD 16 novembre 2015 sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i due Decreti Legislativi (Decreto Legislativo n. 180 e Decreto Legislativo n. 181) di attuazione della Direttiva 2014/59/UE. Il D.Lgs. 180/2015 (il “Decreto BRRD”) recepisce principalmente le previsioni della BRRD sulla risoluzione, mentre il secondo decreto (il “Decreto Modifiche”) modifica il Testo unico bancario (d.lgs. 1 settembre 1993 n. 385; “TUB”) e il Testo unico della finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58; “TUF”) al fine di recepire le previsioni della BRRD sui piani di risanamento e introdurre ulteriori modifiche connesse al nuovo regime della risoluzione.

⁷⁴Ci si riferisce, in particolare all’istituzione del Comitato (*Single Resolution Board*) che dal Gennaio 2015 ha cominciato a svolgere attività di raccolta di informazioni ed elaborazione dei piani di risoluzione, pur non avendo ancora nessuna funzione concreta di risoluzione.

delle crisi. Inoltre, si ribadisce che si tratta di un *unicum* nel suo genere: non indica uno specifico strumento, non è una misura liquidatoria, né una misura propriamente di risanamento, si tratta piuttosto di una serie di strumenti per la gestione delle crisi, o meglio, un modo alternativo di gestire le situazioni di insolvenza rispetto alla liquidazione e al *bail out*.

L'attività di risoluzione può comprendere, infatti, l'utilizzo di diversi strumenti e procedure necessari a governare l'uscita dal mercato di un intermediario nel caso sia insolvente⁷⁵.

Quanto ai tratti caratteristici del secondo pilastro, occorre focalizzare l'attenzione sugli obiettivi: non si tratta dei classici obiettivi in tema di gestione delle crisi bancarie⁷⁶, ma di obiettivi speciali, individuati espressamente nei testi normativi e che occorrono per valutare l'interesse pubblico quale presupposto per l'avvio dell'attività di risoluzione⁷⁷. Tali obiettivi non sono posti in ordine gerarchico ma sono sottoposti alla valutazione delle Autorità e sono: la continuità delle funzioni essenziali della banca che devono essere preservate per quanto possibile nonostante l'avvio della procedura di crisi; la tutela della stabilità finanziaria; la salvaguardia dei fondi pubblici, minimizzando il sostegno pubblico, evitando, dunque il ricorso al denaro dei contribuenti; la tutela dei depositanti e degli investitori coperti dalle direttive DGS (*Deposit*

⁷⁵Cfr. B. INZITARI, *BRRD, Bail in, Risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, in *Dir. Fall.*, 2016, 3-4, 629 ss., il quale, in un raffronto tra disciplina interna ed europea concernente le crisi bancarie, efficacemente sottolinea come la risoluzione sia una operazione di ingegneria giuridica e contabile che deve essere attuata con adeguata perizia; Debbono essere utilizzati all'occorrenza tutti gli strumenti previsti, secondo criteri di contestualità e coordinamento, affinché dalla contemporanea e complessiva applicazione delle diverse misure possa essere raggiunto il risultato del superamento o comunque la soluzione al dissesto.

⁷⁶ Cfr. art. 5 del TUB.

⁷⁷ I principi cardine della risoluzione possono riassumersi come di seguito: le prime perdite derivanti dalla risoluzione devono essere sopportate dagli azionisti; subito dopo dai creditori secondo il preciso ordine introdotto dalla BRRD; l'organo amministrativo e le posizioni apicali della dirigenza devono essere sostituiti tranne che la permanenza degli stessi risulti necessaria per conseguire gli obiettivi della risoluzione; deve essere affermata la responsabilità, civile e penale dei soggetti cui sia addebitabile l'insolvenza; deve essere assicurata la parità di trattamento dei creditori appartenenti alla stessa classe; nessun creditore in base al principio del *No creditor worse off* può subire perdite superiori a quelle che avrebbe subito se fosse stata applicata la procedura ordinaria (l.c.a. ed applicazione delle regole concorsuali); i depositi protetti sono interamente salvaguardati; deve darsi applicazione a norme di salvaguardia per gli azionisti e i creditori che dalla risoluzione potrebbero subire un trattamento peggiore rispetto a quello che sarebbe derivato dall'applicazione della liquidazione; devono trovare applicazione norme di tutela dei lavoratori.

Guarantee Scheme) e ICS (*Investor Communications Services*); la tutela dei fondi e degli *assets* dei clienti (art. 31 BRRD).

Bisogna sottolineare l'importanza del fattore tempo nella procedura: sono previsti meccanismi decisionali al fine di condurre a delle decisioni in tempi estremamente rapidi; collegata al fattore tempo è la necessità di una pianificazione anticipata volta a ideare una soluzione della crisi prima che la crisi si verifichi.

Altro elemento caratteristico è il coinvolgimento dei terzi che necessita una loro tutela e norme specifiche a loro salvaguardia: in ordine azionisti, creditori e depositanti, nonché i dipendenti per i quali sono dettate dalla BRRD e dal Regolamento SRM norme sia a tutela dei loro crediti (che sono sottratti dal meccanismo del *bail in*) sia con la previsione di una consultazione delle organizzazioni sindacali in caso di avvio di una procedura di risoluzione.

A differenza delle esistenti procedure concorsuali, la risoluzione costituisce, dunque, uno strumento ben preciso mirante alla ristrutturazione della banca in dissesto. Si può dire, tuttavia, che i normali schemi di intervento in situazioni di crisi non subiscono particolari modifiche; ciò che cambia, invece, è la prospettiva dei costi che derivano dalle insolvenze bancarie: dal salvataggio a spese dei contribuenti (*bail out*) al salvataggio a spese degli azionisti e creditori (*bail in*). La previsione di meccanismi di *bail-in* ha il chiaro obiettivo di separare i destini dei debiti pubblici da quelli bancari, in coerenza anche con le indicazioni del *Financial Stability Board* per limitare i comportamenti opportunistici dei banchieri (rischio di *moral hazard*).

A tal riguardo, viene fissata una scala di priorità nelle forme di accollo delle perdite di un default/salvataggio creditizio: prima i soggetti privati a vario titolo coinvolti e secondo i rispettivi livelli di rischio assunti, poi il fondo di risoluzione nazionale (o direttamente denari pubblici, se il fondo fosse incapiente), infine l'Europa con il fondo ESM (almeno per i paesi euro). A tal proposito, la normativa fissa puntuali procedure di intervento: uno Stato potrà intervenire in soccorso di una banca, ma solo dopo che gli investitori privati (azionisti, obbligazionisti e grandi depositanti) abbiano partecipato alla

ristrutturazione in misura almeno pari all'8% dei "passivi esigibili" della banca⁷⁸. Tale livello è stato considerato sufficiente per tamponare integralmente le perdite di una crisi bancaria, almeno basandosi sull'esperienza della maggior parte dei salvataggi sinora realizzati.

L'intervento del fondo ESM sarà possibile, invece, solo: a) in seguito coinvolgimento degli obbligazionisti non garantiti nella crisi della banca; b) se gli Stati non dispongano di risorse sufficienti per il salvataggio (a meno di compromettere la solidità del proprio debito pubblico e quindi l'accesso al finanziamento sul mercato)⁷⁹.

È possibile individuare due profili di rilievo che contraddistinguono il quadro regolamentare della BRRD. Il primo attiene all'applicazione delle misure in presenza di puntuali ragioni di interesse pubblico⁸⁰; il secondo agli strumenti di risoluzione comuni a livello UE, integrabili in via residuale con le eventuali misure ulteriori previste dai singoli Stati membri a condizione di adeguata motivazione delle ragioni che non consigliano l'adozione delle misure contemplate dalla direttiva.

⁷⁸ Spetta alla Autorità Nazionale competente, il compito di fissare per ciascuna banca il requisito minimo di passività soggette al *bail in*. Esso viene determinato nella misura necessaria a far sì che il soggetto abbia risorse sufficienti (vale a dire passività soggette al *bail in*: passività *eligible* o *bail-in able*) affinché l'eventuale avvio di una procedura di risoluzione possa consentire il raggiungimento degli obiettivi di risoluzione. Tali condizioni si realizzano laddove: a) le passività siano sufficienti ad assorbire le perdite e assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali e di capitale previsti per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; b) le passività siano adeguate al profilo di rischio della banca; c) le passività siano idonee a fronteggiare le eventuali ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria che potrebbero derivare dal dissesto della banca anche per effetto del contagio di altri enti.

⁷⁹ È evidente come il via libera all'utilizzo dello ESM risulta essere solo di principio, visto che le condizioni concrete di intervento sono molto stringenti.

⁸⁰ In effetti, la risoluzione è posta in essere solo nell'interesse pubblico, così come viene definito all'art. 32.5 della BRRD: "(...) l'azione di risoluzione è considerata nell'interesse pubblico se è necessaria al conseguimento di uno o più obiettivi della risoluzione di cui all'articolo 31 ed è ad essi proporzionata e se la liquidazione dell'ente con procedura ordinaria di insolvenza non consentirebbe di realizzare tali obiettivi nella stessa misura". Come hanno opportunamente osservato E. SPINA, I. BIKOULA, *Dal bail-out al bail-in. La BRRD e il quadro di prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi nell'Unione Bancaria*, Ecra, 2015 p. 35, di fronte ad un dissesto bancario, risoluzione e liquidazione sono poste come alternative, per cui andrebbe scelta quella che garantisca al meglio il soddisfacimento dell'interesse pubblico. Lo stesso interesse pubblico è la composizione di diverse esigenze individuate e valutate dalla Autorità di Vigilanza.

Le autorità coinvolte sono differenti rispetto alle autorità competenti per la vigilanza e sono in particolare le *Nazional Resolution Authorities* (NRAs)⁸¹ e, in certa misura i Ministeri per la valutazione dell'interesse pubblico e delle esigenze di evitare un contagio a livello sistemico e la possibilità del ricorso al denaro pubblico.

Inoltre, eccezionalmente, è prevista la possibilità che vi siano più NRAs, purché in tal caso si separino le rispettive competenze e si fornisca una giustificazione all'EBA per la scelta di un sistema "pluralistico" su base nazionale. Infine, laddove si sia optato per più Autorità su base nazionale deve essere designata fra queste un'autorità di contatto con le altre NRAs.

Qualunque sia il modulo organizzativo identificato, deve essere comunque garantita la separatezza delle funzioni di *resolution* rispetto alle funzioni di vigilanza e alle altre funzioni. Il Ministero, anche qualora non svolga la funzione di NRA avrà comunque una funzione particolare: dovrà essere tenuto informato delle decisioni prese e dovrà approvare le decisioni che abbiano un impatto diretto sul bilancio oppure implicazioni sistemiche, per la forte valenza pubblica che tali misure hanno o possono avere.

Il Regolamento SRM (art. 7) ripartisce le competenze tra il Comitato unico di risoluzione (*Single Resolution Board* o SRB)⁸² e le Autorità di risoluzione nazionali secondo uno schema federale⁸³, costituito da un livello decisionale centrale e da autorità nazionali di esecuzione. In particolare, il Comitato unico ha la responsabilità di elaborare i piani di risoluzione e di adottare le decisioni relative alla risoluzione con riferimento ai gruppi bancari significativi e a quelli

⁸¹ Secondo la BRRD esse possono essere sia le banche centrali nazionali, il Ministero competente per le finanze nazionali, oppure in generale altre autorità amministrative. È specificato, inoltre, che, in via eccezionale NRA potrà essere anche la *National Competent Authority* per la vigilanza, anche se dovrebbe essere questa un'ipotesi residuale per cercare di tenere distinti i due momenti della vigilanza e della risoluzione. In Italia attualmente la Banca d'Italia è pienamente operativa, nella procedura di risoluzione, quale Autorità nazionale competente.

⁸² V. paragrafo 3.2.

⁸³ Schema già applicato per la politica monetaria e la vigilanza prudenziale. Sul punto si veda: S. ANTONIAZZI, *L'Unione Bancaria europea: i nuovi compiti della BCE di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie*, cit., pp. 717 ss..

meno significativi, qualora la BCE abbia deciso di esercitare direttamente tutti i poteri di vigilanza pertinenti⁸⁴.

Il Comitato, inoltre, esercita gli stessi poteri anche nei confronti dei gruppi bancari con attività transfrontaliera. Tali competenze spettano, invece, alle Autorità di risoluzione nazionali per i gruppi bancari meno significativi, purché l'azione non richieda l'utilizzo del fondo di risoluzione unico. In tal caso è il Comitato ad adottare il programma di risoluzione.

Per garantire un processo decisionale rapido ed efficiente, è compito della BCE, in qualità di autorità di vigilanza, segnalare le condizioni di dissesto di una banca ovvero del Comitato, dopo averne informato la BCE.

Quest'ultimo può adottare un programma di risoluzione (art. 18 Reg. SRM) avviando la risoluzione della banca stessa e determinando l'applicazione degli strumenti di risoluzione e l'utilizzo del Fondo di risoluzione unico.

È possibile distinguere due fasi: la procedura di risoluzione è gestita dalle Autorità nazionali⁸⁵ nella prima fase stabilendo la cessione (parziale o totale) delle attività e passività delle banche in crisi a un possibile acquirente e/o a un ente ponte (che rileverebbe prevalentemente attività non deteriorate) e/o ad una società specializzata nella gestione/liquidazione degli attivi bancari mediante l'intervento di un amministratore temporaneo che può nominare per il compimento di tali operazione. Qualora tale prima fase di intervento non dia i risultati sperati, si fa ricorso allo strumento del *bail in*, che fa ricadere l'onere del dissesto su chi nelle sorti della banca è più direttamente coinvolto: azionisti, obbligazionisti e depositanti sopra i 100 mila euro. Questi sono tenuti a coprire la prima quota della perdita fino all'8% dell'attivo della banca. Se il *bail in* non risulta sufficiente è previsto l'intervento del fondo nella misura del 5% degli *assets* della banca.

La scelta circa la possibilità di attivare questa seconda fase spetta al Comitato, il cui ruolo può dirsi fondamentale, che può procedere mediante una

⁸⁴ Sul punto si veda: C. BARBAGALLO, *L'Unione Bancaria Europea*, cit.; S. DE POLIS, *Unione bancaria e gestione della crisi: un modello di banca in trasformazione. Italia e UE a confronto*, cit, pp. 8 ss..

⁸⁵ Gli strumenti attivabili a livello nazionale per la risoluzione di una azienda di credito in difficoltà sono contenuti nella direttiva europea BRRD.

deliberazione in sessione plenaria o diretta, a seconda che l'intervento superi o meno i 5 miliardi di Euro in capitale⁸⁶.

Sia il Consiglio che la Commissione Europea possono formulare obiezioni sull'operato del Comitato ma il loro coinvolgimento rimane limitato: il Consiglio, deliberando a maggioranza semplice su proposta della Commissione, può muovere obiezioni, bloccando l'entrata in vigore, per contrarietà all'interesse pubblico del programma di risoluzione (art. 18, par. 7 Reg. SRM). Entro 12 ore dall'approvazione del programma di risoluzione da parte del Comitato, la Commissione può proporre al Consiglio di obiettare al programma di risoluzione perché non necessario nell'interesse pubblico o di approvare o di obiettare a una modifica significativa dell'importo dei fondi previsti nel programma di risoluzione (art. 18 par. 7 Reg. SRM). Il Parlamento europeo non è coinvolto nelle operazioni di risoluzione in maniera diretta, ma in forma di controllo *ex ante* ed *ex post* attraverso relazioni annuali, audizioni presso le commissioni parlamentari competenti, quesiti ed interrogazioni (che possono essere poste, anche dal Consiglio) nonché discussioni orali riservate, a porte chiuse, con il presidente ed i vice-presidenti delle commissioni parlamentari competenti (art. 45 Reg. SRM). Svolgono, inoltre, un controllo sulle attività del Comitato i Parlamenti nazionali (art. 46 Reg. SRM).

Il processo decisionale risulta decisamente semplificato rispetto al testo originario approvato dal Consiglio D'Europa nel dicembre 2013; si precisa, peraltro, che se nell'originaria proposta di regolamento, il potere di avviare la risoluzione della crisi di una banca e di definire il quadro per l'uso degli strumenti di risoluzione della crisi e del Fondo, era della Commissione (che spingeva per un forte accentramento della funzione), invece, successivamente, il ruolo dell'Istituzione comunitaria è stato profondamente ridimensionato, a riprova della natura compromissoria dell'accordo e delle esigenze squisitamente politiche sottese alla delicata normativa in questione. L'attuazione del piano di risoluzione è, poi, posta in capo alle Autorità nazionali di risoluzione delle crisi,

⁸⁶ Sul ruolo rivestito dal Comitato si veda: M. CHITI, *The new Banking Union. The passage from Banking Supervision to Banking Resolution*, cit., pp. 607 ss..

su cui comunque vigila il Comitato di risoluzione. L'implementazione della ristrutturazione o la chiusura della banca in crisi, quindi, vengono gestite a livello nazionale.

3.2. Il Comitato Unico di risoluzione

Fra gli "attori" del SRM, certamente un ruolo centrale assume il Comitato unico di risoluzione (*Single Resolution Board- SRB*) dotato del Fondo unico. Al SRB partecipano le NRA degli Stati dell'Eurozona oltre ad alcuni membri su base fissa. Altri attori di valenza politica sono la Commissione e il Consiglio che in particolare devono approvare (anche tacitamente) il programma e le concrete misure di risoluzione che dovranno essere adottate. Altro attore coinvolto è chiaramente la BCE che ha la funzione di vigilanza sulle banche *significant* attraverso il SSM.

L'ambito di applicazione del SRM e le sue competenze rispecchiano in larga parte quelle del SSM: i poteri del Comitato coinvolgono tutte le banche dell'Eurozona proprio perché tutte le crisi (che vengono non necessariamente da grandi banche) possono avere una valenza sistemica.

Il Comitato esercita, ai sensi della BRRD, poteri diretti, elaborando i piani di risoluzione e adottando tutte le decisioni relative alla risoluzione, in particolare sulle banche "significative" (art. 18 Reg. SSM) e sui gruppi transfrontalieri (per i quali si pone l'esigenza di evitare il drenaggio di unità su base nazionale attraverso una gestione delle crisi su base accentrata). Il Comitato, inoltre, ogni volta che deve essere attivato l'intervento del Fondo unico di risoluzione, adotta il programma e le decisioni e applica gli strumenti di risoluzione. In tutti gli altri casi il potere di risoluzione spetterà alle NRAs.

In sintesi, il Comitato svolge le funzioni delle NRAs, per le banche significative e per i gruppi transfrontalieri (es. piani di risoluzione; *assessment of resolvability*; strumenti di risoluzione e programma di risoluzione). Le NRAs, inoltre, assistono il Comitato in queste funzioni attraverso attività consultive,

preparatorie e attuative alla stregua di quanto avviene per le NCAs all'interno del SSM.

È previsto anche un modulo organizzativo analogo ai *Joint Supervisory Teams* per il SSM⁸⁷, che consiste negli *Internal Resolution Teams*: al fine di collaborare fra di loro le NRA e il Comitato costituiscono dei Gruppi congiunti composti da personale delle NRA e Comitato per gestire la risoluzione delle banche sottoposte al SRM.

Nonostante la presenza di più Autorità si tratta di un cd. *One Tier System*, ovvero un sistema unico, del cui funzionamento efficace è responsabile il Comitato⁸⁸.

Questa responsabilità complessiva del sistema si concretizza in una serie di competenze; infatti, il Comitato: a) detta "orientamenti e istruzioni generali" per le NRAs; b) esercita i "poteri di indagine" sulle banche (in particolare raccolta di informazioni, indagini generali ed ispezioni in loco)⁸⁹; c) può richiedere informazioni (in casi specifici o in via permanente) sull'assolvimento dei compiti da parte delle NRAs (peraltro le NRAs devono informare il Comitato in anticipo delle proprie decisioni); d) può esprimere un parere sul progetto di decisione predisposto dalle NRAs⁹⁰; e) può sostituirsi alla NRAs (in caso di mancata corretta applicazione di una decisione del Comitato) o avocare a sé i poteri delle NRAs⁹¹.

Il SRB concretamente è un'agenzia dell'UE con sede a Bruxelles, dotata di personalità giuridica, rappresentata dal suo presidente. Dispone di autonomia di bilancio. Il bilancio in particolare è suddiviso in due parti: una relativa

⁸⁷ V. paragrafo 2.2.

⁸⁸ Un siffatto sistema composito necessita della cooperazione di tutte le istituzioni coinvolte. Ai fini della cooperazione è prevista l'emanazione di un quadro, un *Framework Regulation*, analogamente a quello emanato dalla BCE (pubblicato il 25 aprile 2014) nell'ambito del SSM. In particolare, questo quadro dovrà prevedere quale sarà l'assistenza e le informazioni delle NRAs al Comitato; quali siano e come debbano essere svolti i poteri di indagine del Comitato; quali siano le modalità attraverso le quali le NRAs forniranno i progetti di decisione e le relative valutazioni del Comitato su di essi.

⁸⁹ Si tratta di poteri che comportano in un certo senso la duplicazione dei poteri delle NCAs e dello stesso SSM, aspetto per il quale vi sono state delle critiche da parte della BCE.

⁹⁰ In particolare emette segnalazioni rivolte alle NRAs se ritiene che il progetto non sia conforme al regolamento o alle istruzioni generali.

⁹¹ In particolare per mancato seguito adeguato alle segnalazioni; si tratta di un potere molto forte di chiusura del sistema (potere analogo è previsto per la BCE nei confronti delle NCAs)

all'organizzazione in generale, personale, infrastruttura, che è alimentata dai contributi delle banche; e una sezione autonoma rappresentata dal Fondo, che ha una sua autonomia ed è destinata esclusivamente alla risoluzione ed è finanziato in particolare attraverso i contributi *ex ante* delle stesse banche.

Il Comitato è composto da un presidente e altri quattro membri, a tempo pieno (mandato di cinque anni non rinnovabile); nominati mediante decisione del Consiglio, su proposta della Commissione (previa consultazione del Comitato in plenaria) approvata dal Parlamento; e inoltre, da un membro per ciascuno Stato partecipante, in rappresentanza della NRAs (se su base nazionale, in via eccezionale, si è optato per più NRAs vi è la possibilità di avere un secondo rappresentante senza voto).

Partecipano poi al Comitato un rappresentante della Commissione e uno della BCE, senza voto in qualità di osservatori permanenti, con status qualificato in quanto hanno diritto di partecipare alla discussione e accesso a tutti i documenti

Il Comitato e le NRAs agiscono in “piena indipendenza” ma pur sempre in conformità alle decisioni della Commissione e del Consiglio, nel rispetto del diritto dell'Unione⁹².

Quanto alla base giuridica dell'istituzione del SRB, è stato opportunamente evidenziato come la tecnica legislativa – che ha ispirato il regolamento SRM – sia stata condizionata verso un formale rispetto della dottrina Meroni⁹³, con la conseguenza, tuttavia, di complicare la procedura, nonché di richiedere un assenso quasi simultaneo del Comitato, della Commissione e del Consiglio⁹⁴, a fronte di un processo decisionale estremamente breve⁹⁵.

⁹² Il SRB è del resto un organismo istituito dalle istituzioni europee, titolare di poteri caratterizzati da una elevata perizia tecnica, soggetto al controllo giurisdizionale da parte della Corte di Giustizia, la cui giustificazione va ricercata nel peculiare contesto dell'Unione economica e monetaria, al fine di rafforzare la capacità degli Stati dell'area euro di sostenere le banche in crisi e di ridurre le divergenze tra le norme nazionali di risoluzione e le relative prassi amministrative.

⁹³ V. paragrafo 2.

⁹⁴ Si pensi alla possibilità della Commissione e del Consiglio di sollevare obiezioni entro 24 ore al programma di risoluzione.

⁹⁵ Cfr. M. MACCHIA, *Il Single Resolution Board*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI, V. SANTORO, Pacini Giuridica, 2016, p.335., il quale osserva che questa ricerca della legittimità sul piano giuridico (e della continuità con i principi originari dello spazio europeo) si riflette in una

3.3. Supervisione e Risoluzione: distinzione e interazione dei due pilastri.

Il Meccanismo Unico di risoluzione o SRM, dunque, si affianca, quale secondo pilastro dell'Unione bancaria europea, al SSM (*Single Supervisory Mechanism*) primo pilastro; del resto, la vigilanza europea, da sola, non poteva essere sufficiente a risolvere i problemi di frammentazione e i rischi di contagio sistemico. Il SSM, pertanto, è stato completato da specifici strumenti volti al risanamento e alla risoluzione delle banche poste sotto la supervisione della BCE. Si è così creato un sistema in cui la vigilanza e la risoluzione interagiscono costantemente e sotto diversi profili, nell'obiettivo condiviso di mantenere la continuità delle funzioni finanziarie ed economiche essenziali delle banche in crisi e di ridurre al minimo l'impatto sul sistema finanziario e sull'economia reale, prevenendo altresì l'uso di risorse finanziarie pubbliche⁹⁶.

La scelta di creare un Meccanismo di risoluzione delle crisi separato da quello di vigilanza, distinguendo così la due funzioni, pur integrate fra loro, non era scontata⁹⁷, e va ricercata negli stessi obiettivi classici della vigilanza prudenziale: la riduzione delle probabilità e dei rischi di un dissesto e la minimizzazione dei costi sociali in caso di dissesto. Nel tendere a questi obiettivi, infatti, la disciplina prudenziale può esporsi a diversi fallimenti a causa del *trade-off* tra l'attività intesa a limitare la probabilità di fallimento degli intermediari - caratteristica

difficoltà operativa, nel rendere efficace ed efficiente tale strumento all'interno del quadro istituzionale, il che rappresenta una criticità importante nell'evoluzione dell'integrazione amministrativa europea.

L. GALLI, *Efficienza e legittimazione delle istituzioni pubbliche: il caso del SRB*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, 24, sottolinea che, riguardo alla creazione di questo "nuovo modello di *agency*", istituti classici quali la partecipazione e l'*accountability* paiono sacrificati: da un lato, le esigenze di efficienza (su tutte, la ristrettezza dei tempi) limitano in concreto le possibilità di intervento dei soggetti interessati nell'ambito delle procedure; dall'altro, la complessità della materia comporta un'effettiva perdita di incisività dei poteri di controllo da parte di altre istituzioni, tanto nel corso delle procedure di risoluzione (si pensi al ruolo che potrebbe risultare solo formale di Commissione e Consiglio), quanto *ex post* (il controllo del Parlamento europeo, dei parlamenti nazionali, della Commissione, del Consiglio e della Corte dei conti europea può, come detto, dar luogo a una forma di responsabilità politica, non accompagnata da un effettivo potere sanzionatorio e in relazione alla quale le possibilità di rimozione dei membri del SRB sono limitate alle ipotesi di colpa grave).

⁹⁶Cfr. N. VERON, G.B. BUNTRAM, *From Supervision to. Resolution: Next Steps on the Road to European. Banking Union*, Bruegel Policy Contribution, n. 2013/04.

⁹⁷ Si pensi, infatti, che in diversi ordinamenti, tra cui quello italiano, vigilanza prudenziale e gestione delle crisi sono esercitate dalla stessa Autorità.

dell'azione prudenziale - e l'azione preventiva mirante a ridurre al minimo l'impatto di un fallimento.

Più precisamente, guardando alle precedenti esperienze di crisi prima dell'odierna regolamentazione, si è osservato il fenomeno della cd. *regulatory forbearance*, letteralmente tolleranza regolamentare, ovvero la reticenza dell'Autorità di supervisione ad esercitare il proprio potere di intervento di risoluzione su una banca in dissesto. In altre parole, quando la funzione di risoluzione è svolta dalla stessa Autorità di vigilanza e in assenza di un quadro istituzionale e regolamentare inteso a gestire le crisi minimizzando i costi sociali, l'Autorità tende a differire o rimandare le decisioni e azioni da svolgere per l'uscita dal mercato della banca in dissesto irreversibile⁹⁸.

Difatti, uno studio dell'*European Systemic Risk Board* ha notato una bassa propensione dei supervisori nazionali nella UE, a risolvere le banche in dissesto⁹⁹.

Dunque, nella BRRD e nel Regolamento SRM, la distinzione fra funzione di vigilanza e funzione di risoluzione rappresenta una risposta al problema della *regulatory forbearance* e si poggia sul principio di collaborazione istituzionale¹⁰⁰, in quanto l'efficacia dell'impianto regolamentare della BRRD presuppone un continuo riferimento alla normativa prudenziale e una collaborazione strutturale fra Autorità di vigilanza e Autorità di risoluzione; la Direttiva infatti impone a ciascuna Autorità, per gli atti di sua pertinenza, di consultarsi con l'altra.

È stato opportunamente osservato che tale assetto, se per un verso, trova giustificazione nell'esigenza di limitare la "tolleranza" regolamentare e nel

⁹⁸Sulla *regulatory forbearance* si veda O. CRAIG, I. BROWN, SERDAR DINÇ, *Too many to fail? Evidence of Regulatory Forbearance When the Banking Sector is Weak*, *Review of Financial Studies*, 24 (4), 2011; si veda anche M. IGNATOWSKI, C. WERGER, J.KORTE, *Between capture and discretion - The determinants of distressed bank treatment and expected government support*, ECB, Working Paper Series n. 1835, August 2015; A. KANG, R. LOWERY, M.WARDLAW, *The Costs of Closing Failed Banks: A Structural Estimation of Regulatory Incentives*, *Review of Financial Studies*, 2014.

⁹⁹*The Advisory Scientific Committee of the European Systemic Risk Board, Is Europe Overbanked?* Giugno 2014, p. 36

¹⁰⁰In generale, si può dire che l'uno e l'altro Meccanismo funzionano sul principio (obbligo) di leale collaborazione istituzionale fra due livelli, in modo che la vigilanza prudenziale e la gestione e risoluzione delle crisi diventino un esercizio congiunto di responsabilità fra l'Autorità nazionale e l'Autorità europea.

raggiungimento di un punto ottimale dell'attività di supervisione complessiva, per altro verso comporta un rischio per la fluidità dei processi decisionali e per la tempestività delle azioni¹⁰¹: si rileva infatti, che la complessità dell'assetto istituzionale e dei processi decisionali del SSM da una parte, e del SRM dall'altra, sollevano dubbi che solo l'attività delle istituzioni coinvolte potrà diradare, nei prossimi anni¹⁰².

Ad ogni modo, si è osservato, nell'articolato sistema di distribuzione e definizione delle competenze atte a consentire un efficace monitoraggio ed intervento al verificarsi, potenziale o reale di situazione, di situazione di dissesto dell'ente creditizio, le Autorità, ora di vigilanza, ora di risoluzione, intese nella loro dimensione nazionale o europea, rivestono un ruolo di primaria importanza, necessitando un funzionamento sinergico delle due funzioni di vigilanza e risoluzione, nelle quali convivono i profili dell'acquisizione delle informazioni sullo stato dell'impresa e della predeterminazione delle misure di intervento preordinate al superamento delle criticità¹⁰³.

Basti solo considerare che nell'ambito delle *crisis management*, la BCE chiede alle banche di adottare misure per rimuovere gli ostacoli con soluzioni tempestive.

Rientrano nei poteri della BCE, inoltre, gli strumenti di *early intervention*¹⁰⁴ volti ad evitare il deterioramento delle situazioni aziendali e le procedure di decisione da sottoporre al *Supervisory Board* e al *Governing Council*.

Nel caso di gruppi bancari *cross-border*, la BCE coordina la propria azione con quella degli altri supervisor dei paesi terzi.

Nella gestione di situazioni di crisi opera, nell'ambito della BCE, l'*High Level Crisis Management Team* (CMT) che organizza le parti coinvolte nel *crisis management* e ne coordina le azioni.

¹⁰¹Si pensi al principio di non obiezione/obiezione da parte del referente istituzionale dell'organo decisionale: per il SSM, si tratta del Consiglio Direttivo della BCE rispetto ai progetti di decisione del Consiglio di vigilanza; per il SRM, i massimi referenti istituzionali sono la Commissione Europea ed il Consiglio della UE (è evidente, quindi, come l'impianto decisionale del SRM sia molto più "politico").

¹⁰²SPINA E.,BIKOULA I., *Dal bail-out al bail-in.*,cit., p. 44.

¹⁰³ L. SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI - V. SANTORO, cit., p. 420.

¹⁰⁴ V. Cap. II, par. 1.2.

La BCE, soprattutto, determina se una banca o un gruppo bancario è in dissesto o a rischio di dissesto (*failing or likely to fail*)¹⁰⁵, valutando che nessun'altra alternativa del settore privato possa impedire il fallimento e se la risoluzione risponde ad un pubblico interesse; in tal caso, la BCE comunica al *Single Resolution Board* e alla Commissione Europea che la banca ha bisogno di essere sottoposta a risoluzione.

4. La disciplina armonizzata per i sistemi di garanzia dei depositi nazionali prospettive future

Per completezza è opportuno affrontare, sia pur brevemente, l'esame della disciplina concernente l'istituzione di un sistema comune di tutela dei depositi, che costituisce l'ulteriore tassello della *Union banking*. Un primo passo in questa direzione è stata l'adozione della proposta legislativa relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, che fornisce un quadro armonizzato¹⁰⁶. Tale armonizzazione della tutela dei depositi bancari rappresenta, dunque, la terza componente strutturale del progetto di unione bancaria: si tratta dell'attivazione di un fondo comune europeo finanziato dalle stesse banche, al quale attingere in caso di crisi di liquidità o solvibilità. Il principio di base dietro a tale meccanismo è di evitare che il risparmio cada vittima di errori dei manager e

¹⁰⁵ Cfr. Considerando 41

¹⁰⁶ Si registra, invero, una sorta di mutato ordine di priorità degli interessi tutelati, nel senso che se è vero che il primo comma del paragrafo 1, dell'art. 1 del regolamento n. 1024/2013 prescrive che i compiti di vigilanza prudenziale attribuiti alla BCE siano preordinati "*al fine di contribuire alla sicurezza e alla solidità degli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario all'interno dell'Unione e di ciascuno Stato membro*", cui il considerando 30 aggiunge l'unità e l'integrità del mercato interno e la tutela dei depositanti, tuttavia già nella relazione illustrativa di accompagnamento alla proposta di direttiva sulla risoluzione delle crisi bancarie, l'interesse alla protezione dei depositanti concorre, ad esempio, con nuovi interessi di rilievo pubblico apparentemente non inferiore, emersi con la crisi, quali il risparmio del denaro pubblico, l'esigenza di ridurre le perdite che, a seguito di una crisi bancaria, vengono arrecate all'*economic welfare*, la minimizzazione del costo cui sono esposti i contribuenti in conseguenza dei fallimenti bancari e l'esigenza di scoraggiare i comportamenti di *moral hazard* degli enti creditizi e l'assunzione dei rischi eccessivi che ne derivano. In senso analogo cfr. M. RISPOLI FARINA, *Verso la vigilanza unica*, op. cit.

del sistema di vigilanza. La Commissione ha presentato una proposta di direttiva per l'armonizzazione dei sistemi nazionali¹⁰⁷.

La predetta proposta della Commissione europea del luglio 2010 prevedeva un'armonizzazione degli schemi nazionali di garanzia dei depositi, introducendo un obbligo di finanziamento ex-ante dei fondi da parte delle banche, con contributi basati sul profilo di rischio, e prevedendo anche la possibilità di prestiti tra gli schemi nazionali dei diversi paesi.

Si precisa, peraltro, che nelle intenzioni originarie, infatti, avrebbe dovuto essere costituito uno schema europeo comune di garanzia dei depositi, invece, ci si è limitati a stabilire una armonizzazione massima del funzionamento dei sistemi nazionali di garanzia dei depositi¹⁰⁸.

L'armonizzazione intende ovviare alle eventuali distorsioni competitive causate dai diversi livelli di protezione offerti per gli strumenti di raccolta e dai differenti modi di intervento dei fondi di garanzia¹⁰⁹.

In particolare, va evidenziata l'ultima delle Comunicazioni rese dalla Commissione Europea, entrata in vigore il 1° agosto 2013, adottata in abrogazione della prima *Banking Communication* (2008) e a parziale modifica delle altre; essa ha introdotto significativi elementi di novità, tesi alla restrizione degli interventi di aiuto alle banche in crisi¹¹⁰.

¹⁰⁷ Cfr. la Comunicazione della CE del 12 luglio 2010, COM(2010)368, recante "Proposta di direttiva .../.../UE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (rifusione)".

¹⁰⁸ Nella dichiarazione della Commissione Ue nel dicembre del 2012 al terzo pilastro dell'Unione Banking c'era un sistema di assicurazione dei depositi. La Commissione ha ritenuto che la direttiva 2009/14 / CE (revisione della direttiva 94/19 / CE) relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (DGS), adottata nella primavera del 2009, in risposta alle turbolenze finanziarie, non era adeguata dal punto di vista del *Banking Union*.

¹⁰⁹ Considerando n.2 della direttiva. Si v. http://www.bnl.it/SupportingFiles/Focus_n_18_28_maggio_2014.pdf.

¹¹⁰ In particolare, anche con riferimento all'operatività dei *Deposit Guarantee Scheme* (DGS), il paragrafo 63, infatti, stabilisce che gli interventi dei sistemi di garanzia consistenti nel rimborso di depositanti di banche in liquidazione non costituiscono aiuti di Stato. Tuttavia l'utilizzo dei fondi per la realizzazione di forme di sostegno a operazioni di ristrutturazione delle banche può costituire aiuto di Stato nella misura in cui si realizzi nell'ambito del controllo dello Stato e la decisione di utilizzo dei fondi sia imputabile allo Stato. In altre parole, tutti gli interventi dei DGS che non consistono nell'espletamento della mera funzione *pay box*, possono costituire aiuti di stato. In quanto tali sono vietati, a meno che non siano considerati compatibili con i trattati alla luce dell'art. 107.3 lett. b) TFUE.

L'ultimo approdo normativo in materia è, ad oggi, costituito dalla direttiva 2014/49/UE (*Deposit Guarantee Schemes Directive*, DGSD)¹¹¹, la quale consente ai sistemi di garanzia dei depositi nazionali di operare con modalità e dotazioni finanziarie uniformi e adegua le funzioni e le modalità di intervento dei sistemi al nuovo quadro per la gestione delle crisi introdotto in Europa¹¹².

Anche se i lavori preparatori di tale direttiva si sono sviluppati lungo percorsi diversi da quelli per giungere alla definizione del Regolamento sul SRM, i due testi sono stati coordinati. Infatti molti articoli del Regolamento sul SRM si riferiscono all'esistenza di sistemi di garanzia dei depositi nazionali per proteggere i depositanti e l'articolo 73 disciplina l'uso dei sistemi di garanzia dei depositi nel contesto della risoluzione¹¹³.

Come evidenziato anche dai considerando della Direttiva, essa costituisce un essenziale strumento per realizzare il mercato interno, sotto il duplice profilo della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi nel settore degli enti creditizi, rafforzando nel contempo la stabilità del sistema bancario e la tutela dei depositanti, soprattutto nei casi in cui l'intermediario sia sottoposto a liquidazione¹¹⁴.

È stato opportunamente osservato che, nonostante i grandi passi fatti in avanti, non si è ancora in presenza di un sistema europeo integrato di garanzia

¹¹¹ In data 10 febbraio 2016, il Consiglio dei Ministri italiano ha approvato, in esame definitivo, un decreto legislativo volto a recepire nell'ordinamento italiano la direttiva 2014/49/UE (*Deposit Guarantee Schemes Directive* - DGSD) che istituisce un quadro normativo armonizzato a livello dell'Unione Europea in materia di sistemi di garanzia dei depositi.

Il decreto, in linea con la DGSD, ha come finalità quella di assicurare un livello elevato di protezione dei depositanti. I sistemi di garanzia dei depositi costituiscono, infatti, un importante strumento per la gestione delle crisi bancarie: essi effettuano interventi volti sia ad attutire l'impatto di una crisi, rimborsando i depositanti fino a un certo massimale in caso di liquidazione atomistica dell'intermediario, sia a prevenire l'insorgere della stessa.

Il decreto legislativo, inoltre, conferma in 100.000 euro l'ammontare massimo del rimborso dovuto ai depositanti. Questo livello di copertura è stato armonizzato dalla direttiva e si applica a tutti i sistemi di garanzia, indipendentemente da dove siano situati i depositi all'interno dell'Unione Europea.

¹¹² C. BARBAGALLO, *L'Unione Bancaria Europea*, cit. p. 12.

¹¹³ Sul punto si veda: C. BRESCIA MORRA, *The relationship between the single resolution fund and the National deposit guarantee schemes*, in *The European Banking Union* a cura di E. BARUCCI E M. MESSORI, Passigli Editori, 2014, pp. 59- 60.

¹¹⁴ S. ROSSI, *Verso l'unione bancaria europea: in fondo a una strada lunga e tortuosa*, Intervento al Convegno in Onore di Marco Onado organizzato dal Dipartimento di Economia "Marco Biagi", Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia, 15 gennaio 2014.

dei depositi, comprendente sia un livello europeo, sia un livello nazionale. Il primo requisito fondamentale è che la garanzia copra esclusivamente i depositanti e non possa essere usata per coprire le perdite delle banche e proteggere i manager, gli azionisti o i creditori diversi dai depositanti. Inoltre, necessiterebbe l'implementazione di un fondo europeo di assicurazione, che garantisca un adeguato "cumulo" dei rischi di fallimento, o almeno di perdite significative, delle grandi banche *cross-border*. È importante sottolineare, a questo riguardo, che l'accumulazione e il cd. *pooling* del fondo assicurativo europeo inizierebbero con il nuovo sistema e non riguarderebbero le risorse già accumulate dagli schemi nazionali di garanzia dei depositi. L'istituzione di un fondo europeo pone delicati rapporti di raccordo con i fondi nazionali, che probabilmente dovrebbero continuare ad esistere, ma sarebbero impoveriti per lo spostamento al livello europeo della tutela delle banche di maggiori dimensioni¹¹⁵.

L'ultimo pilastro dell'Unione Bancaria, dunque, non è ancora realizzato o, meglio, completato. In tal senso, il cd. "Rapporto dei cinque Presidenti" presentato nel giugno 2015, ha tracciato la strada per la realizzazione progressiva del pilastro mancante, attraverso l'EDIS (*European Deposit Insurance Scheme*), destinato a creare un fondo unico di garanzia dei depositi entro il 2024, attraverso tre fasi: una prima di durata triennale nella quale l'EDIS svolgerebbe una funzione di riassicurazione dei sistemi di garanzia nazionali, per passare poi ad una fase di coassicurazione e quindi ad una terza fase di progressiva mutualizzazione, destinata a terminare con la creazione di un Fondo Unico di Garanzia, gestito dal *Single Resolution Board*¹¹⁶.

In questo contesto regolamentare, secondo il Rapporto, l'attività dei fondi nazionali sarebbe limitata al solo rimborso dei depositanti ed agli interventi

¹¹⁵ Cfr. *Indagine conoscitiva in relazione all'esame degli atti comunitari n. COM(2012) 280, n. COM(2012) 511 e n. COM(2012) 512, concernenti la risoluzione delle crisi e la vigilanza prudenziale degli enti creditizi*, Audizione del Direttore Generale dell'Assonime Stefano Micossi, Roma, 6 novembre 2012.

¹¹⁶ Cfr. *Completare l'Unione economica e monetaria dell'Europa*, 22 giugno 2015, contenente le relazioni di Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi e Martin Schulz.

nelle procedure di risoluzione, in questo modo l'interpretazione restrittiva della Commissione si farebbe principio normativo.

CAPITOLO II
SOLUZIONI E STRUMENTI DI RISOLUZIONE DELLE CRISI
BANCARIE

SOMMARIO: 1. Premessa. Diverse prospettive di intervento - 1.1. I *recovery plans* - 1.2. L'intervento precoce - 1.3. I *resolution plans* - 2. La *Resolution* in senso stretto - 2.1. Gli strumenti di risoluzione. Le soluzioni *gone concern* - 3. Il *bail in*. Obiettivi e principi- 3.1. Le passività bancarie alla luce del *bail in*. - 3.2. Il *bail in* contrattuale - 3.3. Le valutazioni relative all'utilizzo del *bail in*. - 4. Gli strumenti di stabilizzazione pubblica e la Liquidazione. - 5. L'operatività del *Single Resolution Fund* e dei Fondi di risoluzione.

1. Premessa. Diverse prospettive di intervento

Nel presente capitolo saranno analizzati i meccanismi e la tipologia di intervento nella prevenzione gestione e risoluzione delle crisi bancarie, attraverso gli strumenti predisposti dalla BRRD (Titoli da II a VII). Quanto alla struttura normativa in questione, valga solo precisare che, dopo le disposizioni generali della Sezione I, Capo I del Titolo II, vengono stabilite, in primo luogo, le norme applicabili agli enti n generale. In secondo luogo, e quando il tema lo richiede, si enunciano le norme più specifiche applicabili a gruppi ed in particolare, a quelli con presenza in più Paesi. Il Titolo V della BRRD è, invece, interamente dedicato alle strutture e ai processi decisionali riguardanti i gruppi transfrontalieri operanti all'interno della UE. Mentre, il Titolo VI concerne le disposizioni applicabili ai gruppi presenti oltre il territorio UE, sia per quelli la cui impresa madre è insediata nella UE, sia per quelli extra UE¹¹⁷.

Come si vedrà più avanti nel dettaglio, nell'impianto delineato dalla BRRD centralità assumono, certamente, i cd. *Contingency plans*¹¹⁸(ovvero *Recovery and Resolution Plans - RRP*), volti a garantire che le Autorità nazionali in tutti gli Stati membri siano dotate di dispositivi e di una tabella di marcia comuni per gestire le crisi bancarie. Nel momento in cui la crisi diventa irreversibile e tale da richiedere la risoluzione dell'impresa bancaria, entrano in gioco le Autorità di risoluzione (in prosieguo per brevità AR), le quali non solo sviluppano strategie di intervento, ma devono anche agire in modo che le strategie adottate siano efficacemente implementate.

¹¹⁷ Le norme in questione, secondo SPINA E., BIKOULA I., *Dal bail-out al bail-in*, cit., p. 57, sono tra le più complesse della BRRD. D'altra parte, potendosi considerare il tema della cooperazione e del coordinamento fra l'Autorità di diversi Paesi uno dei "talloni di Achille" nell'assetto rivisto alla luce della crisi, la Direttiva sembra attenta a formalizzare i centri di responsabilità, i processi decisionali e le procedure da attivare in caso di disaccordo fra Autorità sempre nell'ottica di realizzare il *level playing field*.

¹¹⁸ *Commission staff work document. Impact assessment accompanying the document proposal for a Directive Of The European Parliament And Of The Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms*, Bruxelles, 6 giugno 2012, p. 25, nt. 40. Solitamente con questo termine ci si riferisce ad un piano di emergenza ideato allo scopo di mitigare i potenziali impatti derivanti da un evento che necessariamente accadrà.

Più in generale, l'idea di fondo ispiratrice dei *contingency plans* può rinvenirsi all'interno del cd. *living will approach*¹¹⁹, il quale prevede che le banche – almeno quelle di dimensioni più elevate e caratterizzate da un'operatività più complessa, ovvero le “*ex*” *too big to fail* – si dotino di una struttura organizzativa tale da essere preparate alla gestione di eventi negativi. Fino a quando una banca rimarrà in condizioni “recuperabili”, sarà essa stessa ad attuare tutte le misure per cercare di uscire dall'*empasse* con le “proprie forze”.

I RRP sono stati acutamente accostati ad una sorta di esplicitazione del “conosci te stesso” socratico¹²⁰. L'impresa bancaria deve, in ogni momento essere trasparente a se stessa; in altre parole la banca deve avere cognizione anche di dettaglio dei suoi assetti e della loro possibile evoluzione, sul piano societario, organizzativo, finanziario, patrimoniale. Tale approccio è di importanza “vitale” per la banca, in quanto ne va della sopravvivenza stessa dell'azienda: la pratica dei RRP costringe la banca a misurarsi in modo sistematico con le proprie fragilità organizzative, economico-finanziarie, nonché patrimoniali. Impone ad essa di integrare la prospettiva di una interruzione della propria traiettoria, prendendo le misure per cui, se è quando avvenisse, non ci siano ripercussioni insostenibili per il contesto economico-finanziario in cui la stessa è inserita.

Orbene, prima di affrontare compiutamente la disciplina della gestione e risoluzione delle crisi, occorre preliminarmente focalizzare l'attenzione sulle due tipologie di intervento: occorre, in altre parole, aver chiara la distinzione tra

¹¹⁹ Tale approccio è stato adottato negli Stati Uniti con il *Dodd-Frank Act* (DFA) del 2010. Più precisamente, il Titolo I del DFA ha introdotto per le istituzioni finanziarie sistemiche, sia americane che estere, l'obbligo di preparare e presentare alla FED e alla *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) dei *resolution plans*, noti anche come *living wills* (traducibile come “volontà testamentarie”) che descrivano in dettaglio la propria struttura societaria e il proprio *business*, e indichino le misure che saranno adottate in caso di crisi del gruppo per favorirne un'ordinata e rapida risoluzione. Nelle *living wills* le istituzioni finanziarie sono chiamate a descrivere ex-ante strategie e meccanismi di risoluzione in base alle procedure di bancarotta ordinaria; solo nel caso in cui le procedure ordinarie si rivelino inefficaci o insufficienti le autorità possono decidere di ricorrere alla procedura speciale di risoluzione prevista dal Titolo II del DFA, l'*Orderly Liquidation Authority*, gestita dalla FDIC, la quale può anche attingere, in caso di necessità, a fondi prestatati dal Tesoro (che devono essere rimborsati, anche con contributi *ex post* delle banche). Cfr. J. CARMASSI, *Non decolla il testamento delle banche*, in *FCHub – Financial Community Hub*, 7 agosto 2014; L. SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. Chiti – V. Santoro, cit., p. 421.

¹²⁰ SPINA E., BIKOULA I., *Dal bail-out al bail-in*, cit., p. 58.

gli interventi miranti a lasciare in vita la banca insolvente come entità giuridica autonoma (cd. *Going concern*) da quelli che comportano il venir meno della banca come entità giuridica e la sua ristrutturazione in modo da minimizzare gli effetti negativi sui vari *stakeholders* (cd. *gone concern*).

Nella sostanza le *going concern situations* sono il presupposto per l'applicazione delle misure di intervento "preventivo" volto, cioè, a prevenire gli effetti di una crisi. Il ricorso a tali strumenti si ha quando le Autorità di vigilanza intervengono al fine di minimizzare gli effetti della crisi finanziaria della banca e mantenere la fiducia nel mercato assicurando la continuazione nell'erogazione dei servizi bancari vitali, per esempio i servizi di pagamento.

Le *gone concern situations*, invece, entrano in gioco allorquando l'interesse primario è quello di fornire appropriati poteri e strumenti giuridici al fine di disporre di procedure risolutive (nel peggiore dei casi liquidative).

In concreto, dunque, è possibile individuare tre fasi (o livelli) di gestione delle crisi, graduali, che la BRRD disciplina:

- 1) una fase preparatoria volta ad anticipare l'intervento e prevenire la crisi;
- 2) una seconda fase di intervento per l'adozione di misure precoci qualora si manifesti una situazione di deterioramento, che tuttavia non sfocia in una crisi conclamata;
- 3) una terza fase della vera e propria *resolution*, laddove vi siano situazioni di dissesto della banca che necessitano di situazioni "forti" di intervento.

Di seguito, saranno esaminate più nel dettaglio le predette prospettive di intervento.

1.1. I *recovery plans*.

La fase definita "*preparation*" consiste nella predisposizione di piani di risanamento o *Recovery plans*¹²¹ (piani di risanamento relativi a enti singoli o a

¹²¹ Sul piano generale, il *recovery plan* è definito dall'art. 5.1 BRRD come dispositivo di governante ai sensi dell'art. 74 della Direttiva 2013/36/UE ovvero CRD IV.

gruppi di imprese), volti al recupero delle situazioni di debolezza che connotano i profili tecnici della banca (artt. 5 e 7 BRRD) e soggetti alla valutazione delle autorità competenti (artt. 6 e 8 BRRD). Essi sono redatti dalle banche stesse e ipotizzano uno scenario di deterioramento ma non di dissesto, evidenziando le possibili soluzioni da attivare in tale contesto, in modo da condurre l'intermediario verso uno scenario di stabilità e sostenibilità economica di lungo termine (cd. *long-term viability*).

Sono previste, inoltre, sempre nell'ambito delle misure preventive rispetto all'emersione del dissesto, regole relative al Sostegno finanziario infragruppo (sostanzialmente basato su un accordo tra le banche del gruppo e su una valutazione della NCA su base consolidata, in ordine possibilità che tale accordo porti effettivamente ad una soluzione e non privi del capitale prudenziale necessario la banca da cui il sostegno è fornito)¹²².

Prima di esaminare i diversi profili della "pianificazione del risanamento", è opportuno premettere che, nella specifica materia, l'EBA ricopre un ruolo fondamentale nell'assicurare che le valutazioni in oggetto e i poteri preventivi siano applicati in modo uniforme nei singoli Stati. Tale autorità, infatti, è chiamata a predisporre gli standard tecnici per la definizione dei parametri alla

¹²²Presupposto oggettivo di ammissibilità degli accordi infragruppo, è che si realizzino per una delle società interessate (in futuro e non nell'imminenza dell'accordo) i presupposti dell'intervento precoce (v. par. 1.2), ovvero che si verifichi un deterioramento particolarmente significativo della singola banca o dell'intero gruppo. Tali accordi non possono, quindi, essere stipulati quando già ricorrano i presupposti dell'intervento precoce; ovvero quando siano già violate le disposizioni sul patrimonio di vigilanza e sulle grandi esposizioni; ovvero quando si preveda l'imminente violazione di tali requisiti, anche a causa di un rapido deterioramento della situazione della banca o del gruppo ovvero in caso di gravi violazioni di disposizioni legislative regolamentari e statutarie o gravi irregolarità nella amministrazione ovvero, infine, quando il deterioramento della situazione della banca o del gruppo bancario sia particolarmente significativo.

L'art. 19, par. 1, BRRD stabilisce che gli Stati membri provvedono a che un'impresa bancaria madre in uno Stato membro, un ente impresa madre nella UE ovvero un ente di cui all'art. 1, par. 1, lett. c) e d) o le relative filiazioni di altri stati membri o paesi terzi che sono enti o enti finanziati oggetto della vigilanza su base consolidata dell'impresa madre, possano concludere un accordo per fornire sostegno finanziario a un'altra parte dell'accordo che rientri nei presupposti dell'intervento precoce ai sensi dell'art. 27 BRRD.

Gli accordi di sostegno finanziario sono definiti all'art. 19, par. 5, lett. b) come gli accordi che prevedono un sostegno finanziario sotto forma di prestito, prestazione di garanzie, fornitura di attività da utilizzare come garanzie reali o qualsiasi combinazione di queste forme di sostegno finanziario da attuarsi in una o più operazioni anche tra il beneficiario ed un terzo. Cfr. E. RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella direttiva 2014/59/UE*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI - V. SANTORO, cit., p. 447.

stregua dei quali condurre la valutazione dell'impatto sistemico dei piani di recupero e della concreta risolvibilità di un intermediario o di un gruppo¹²³. In particolare, L'EBA ha redatto *Regulatory Technical Standard (RTS)*¹²⁴ e *Guidelines*¹²⁵ del luglio 2014, che fissano i requisiti concreti per redigere i piani di recupero.

Orbene, il *recovery planning* per tutti gli enti ad esso assoggettati è disciplinato dall'art. 5 della BRRD, mentre le specifiche disposizioni per i gruppi sono fornite dall'art. 7 della Direttiva¹²⁶.

Per semplificare il complesso procedimento di pianificazione, lo si può essere suddividere in sequenze o fasi che, nell'ordine suggerito dai RTS dell'EBA, permette di delineare in dettaglio il contenuto del piano.

La prima fase prevede un'analisi della struttura dell'intermediario (o del gruppo) e dell'attività svolta. Tale passaggio comporta la definizione degli elementi della *governance* del piano di recupero, tra cui i processi di *escalation* interna e di gestione dei rischi e le politiche di approvazione. È molto importante, al fine di costruire le opzioni di risanamento definire gli scenari di *stress*. L'esatta individuazione di scenari di difficoltà macroeconomiche e finanziarie rende, pertanto, necessario prendere in considerazione la specificità

¹²³ Già all'interno del *Discussion Paper on a template for recovery plans*, del 15 maggio 2012, pubblicato dall'EBA, vennero esposti per la prima volta gli elementi chiave e gli aspetti essenziali da trattare in un piano di ripresa, in linea con i *key attributes* pubblicati dal FSB. A tal fine, fu anche inserito un possibile "modello di piano di ripresa" (*template for recovery plan*).

¹²⁴ EBA, *Final draft Regulatory Technical Standards on the content of recovery plans under Article 5(10) of Directive 2014/59/EU establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms (EBA/RTS/2014/11)*, 18 luglio 2014. La prima serie di RTS stabilisce che i *recovery plans* devono includere la seguente ripartizione delle informazioni: *governance, strategic governance, preparatory measures, communication plan*. In linea con le indicazioni del FSB, è opportuno, poi, operare un *critical assessment* delle funzioni economiche e di quelle *shared services* al fine di valutarne l'importanza sistemica e quindi i possibili effetti di contagio in caso di una loro interruzione o sospensione. La seconda serie di RTS identifica principi e criteri che le Autorità di vigilanza devono seguire quando devono valutare i piani di *recovery*: i) il criterio di completezza, seguendo i vincoli di contenuto minimo; ii) il criterio di qualità, in base al quale, il piano di risanamento deve essere chiaro, la rilevanza e pertinenza delle informazioni, la comprensività, cioè, il livello di dettaglio necessario, la coerenza interna del piano nel suo complesso; iii) il criterio della credibilità del piano nel suo complesso e nelle sue singole parti..

¹²⁵ EBA, *Guidelines on the range of scenarios to be used in recovery plans (EBA/GL/2014/06)*, 18 luglio 2014. Le linee guida specificano la gamma di scenari con cui le banche devono testare l'efficacia del loro piano di recupero, valutando la resilienza dell'intermediario avverso una varietà di *shock*.

¹²⁶ In caso di gruppi, in particolare, la preparazione dei *Recovery plans* è compito della capogruppo, che ne deve assicurare il coordinamento e la coerenza con quelli eventualmente predisposti per le filiazioni. Il piano, inoltre, deve essere approvato dalle Autorità competenti nell'ambito dei collegi.

dell'istituzione o del gruppo, compresa la sua dimensione e l'interconnessione con altre istituzioni e mercati. Gli scenari dovrebbero descrivere situazioni di "quasi-*default*", cioè, delineare i casi che potrebbero portare l'istituzione vicino al fallimento, ma non oltre¹²⁷.

Questa fase è, inoltre, utile per avviare un'analisi strategica dell'istituzione/gruppo, individuando le entità oggetto del piano, le funzioni critiche e le linee di *core business*¹²⁸.

La seconda fase, consiste nello sviluppo degli indicatori da monitorare per identificare tempestivamente le situazioni di crisi (*early warning*)¹²⁹.

Il terzo *step* concerne lo sviluppo delle cd. "opzioni di ripristino". Nello specifico si tratta di delineare le singole misure da intraprendere al verificarsi di una situazione rilevante di scenario avverso per la singola istituzione/ gruppo. In particolare il "menù" delle opzioni di risanamento predisposte deve necessariamente snodarsi in quattro sub-capitoli che, secondo le indicazioni

¹²⁷ In particolare, le GDL prevedono per la generalità delle banche almeno tre scenari di crisi: 1) di tipo "idiosincratice", quando riflettono le caratteristiche dell'intermediario bancario; 2) di tipo "sistemico", quando la crisi promana da una situazione di crisi generalizzata che investe l'intero sistema bancario; 3) di tipo "misto", dove aspetti di tipo idiosincratice si intersecano con scenari di tipo sistemico. Per le banche più grandi (cd. G-SII ovvero *Global - Systemically Important Institution*) viene inoltre richiesta l'indicazione almeno di un altro scenario di crisi per le *subsidiaries*.

¹²⁸ Sono, questi ultimi due, concetti ben distinti. Le funzioni critiche fanno riferimento alla rilevanza sistemica di alcune attività aziendali che in taluni casi possono essere anche indipendenti rispetto all'attività tipica dell'intermediario. Si pensi alle attività legate al sistema dei pagamenti o al *post trading* che possono creare effetti sistemici se non adeguatamente preservate. Ma occorre considerare altresì le funzioni centralizzate che sono altrettanto fondamentali per il gruppo, come la tesoreria, la gestione delle garanzie, l'*information technology*, l'accesso alle infrastrutture di mercato (in veste di destinatario e di fornitore), i servizi amministrativi, le operazioni di *outsourcing*. Le linee di *core business* si riferiscono, invece, a quelle funzioni aziendali che occorre preservare in un'ottica di continuità, poiché costituiscono il cuore dell'attività di un organismo aziendale. Alcuni istituti di credito hanno ampliato il concetto di funzione critica per includervi anche alcuni servizi comuni, in linea con la definizione del FSB, sebbene questa distinzione non sia pienamente specificata nella BRRD.

¹²⁹ L'introduzione di "triggers" o "campanelli di allarme", ovvero strumenti idonei a consentire una celere percezione della patologia è coesistente alla natura stessa dei rimedi specifici contemplati dal piano e accomunati da una funzione preventiva del dissesto. Rappresenta, d'altronde, il primo momento di intervento propositivo per la definizione di possibili percorsi di normalizzazione della situazione aziendale. In relazione a tale aspetto, le GDL dell'EBA hanno distinto i *triggers* in due categorie: a) quelli "indispensabili", sarebbe a dire di capitale e di liquidità, di profittabilità, di qualità del credito (si ritiene, a tal proposito, che la redazione del piano non può prescindere da una verifica della sostenibilità del *business model* della banca attraverso l'osservazione: i) di un conto economico "variegato"; ii) dei "non performing loans" o NPLs; iii) di uno scenario di "financial deterioration"); b) e quelli "non indispensabili", che possono essere ritenuti dalla banca non adatti ad attivare azioni di *recovery*.

contenute nelle GDL dell'EBA, sono inderogabili e precisamente: 1) capitale, 2) Liquidità, 3) Qualità attivi, 4) Redditività. In aggiunta, si precisa che ogni sub-capitolo deve constare di almeno uno degli indicatori prescritti. È ancora compito della singola banca determinare per i singoli indicatori, le soglie di attivazione delle opzioni a cui si riferisce l'indicatore.

Infine, i RTS prevedono la redazione di una sintesi riguardante il contenuto delle precedenti sezioni del piano, comprese eventuali modifiche sostanziali.

All'interno del piano sono predisposti diversi "processi" mediante i quali sono assegnati determinati ruoli e responsabilità agli organi sociali e alle funzioni aziendali competenti al fine di dichiarare lo stato di crisi, attivare gli strumenti a disposizione e gestire la comunicazione interna ed esterna. Il "centro nevralgico" dei richiamati processi è il *Risk Appetite Framework* (RAF): uno strumento operativo, approvato dagli organi aziendali competenti e condiviso con il *top management*, che permette di gestire in modo efficace il processo di assunzione dei rischi. Se mal impostato o non effettivamente operativo, il RAF non permette alla banca di comprendere quando entra in una situazione di crisi, con possibile mancata/tardiva attivazione del piano di *recovery*, rendendo maggiormente probabile la necessità di dover attivare il *resolution plan*.

Volendo sintetizzare il contenuto dei piani di risanamento¹³⁰, in concreto, essi devono contenere: le analisi strategiche; l'insieme delle azioni in termini di liquidità e di capitale per consentire l'operatività delle principali funzioni e linee di *business* della banca; la stima dei tempi di realizzazione dei vari aspetti del piano; l'individuazione delle funzioni essenziali; l'illustrazione dei processi per determinare il valore e la commerciabilità delle linee di *business* principali, delle operazioni e degli attivi della banca; gli elementi integrativi nel piano di risanamento; le misure per conservare o ripristinare il patrimonio, il *funding*, la liquidità e il *leverage*; la ristrutturazione delle passività e le linee di *business*; l'analisi circa la possibilità di accedere alle infrastrutture nei mercati finanziari e

¹³⁰ V. Sezione A dell'allegato alla BRRD.

assicurare il funzionamento dei processi operativi per ristabilire la solidità finanziaria.

Inoltre i piani devono includere l'insieme degli qualitativi e quantitativi definiti dalla banca e identificare i momenti in cui le azioni e le misure vengono avviate; devono essere elaborati senza la possibilità di ricorrere al supporto pubblico e in questo caso comprendono un'analisi delle modalità e della tempistica con cui sia possibile ottenere forme di sostegno da parte delle banche centrali.

L'art. 6 della BRRD si occupa, poi, della *recovery planning assessment*: è previsto che le *National Competent Authorities*¹³¹, procedano alla valutazione dell'adeguatezza dei piani di risanamento attraverso; le NRAs hanno, altresì, il potere di richiedere che l'aggiornamento dei piani avvenga con maggiore frequenza (rispetto a quanto previsto dalla BRRD), di verificare che le azioni di risanamento previste al suo interno garantiscano tempestività e efficienza e di provvedere affinché gli enti effettuino dei test di scenario sulla fattibilità del piano. La valutazione dei piani di risanamento, investe, inoltre, la capacità del piano di raggiungere l'obiettivo senza che si producano effetti negativi sul sistema finanziario, in situazioni di instabilità complessiva, non trascurando l'eventualità che contestualmente un grande numero di intermediari ponga in essere le misure previste nei rispettivi piani di risanamento¹³².

Il piano va, in ogni caso, inviato al SRB che, nel quadro di una valutazione congiunta, può far valere le proprie osservazioni all'autorità di supervisione, attraverso un dialogo che comporta un evidente flusso informativo tra le Autorità¹³³.

Qualora le Autorità si trovino a riscontrare che il piano presenta delle mancanze oppure valutino l'esistenza di impedimenti in merito alla sua

¹³¹ la NRA, come si vedrà, ha un ruolo ancor più determinante nella fase critica della banca, essendo incaricata di redigere i piani di risoluzione cioè le misure di intervento da adottare in caso di dissesto.

¹³² Cfr. S. De Polis, *Unione Bancaria e gestione delle crisi: un modello di Banca in trasformazione Italia e UE a confronto*, AssiomForex XII Pan European Banking Meeting, Monza 3 ottobre 2014.

¹³³ In caso di gruppi la BRRD prevede procedure di coordinamento qualora sulle varie entità del gruppo abbiano competenza diverse autorità di vigilanza (artt. 7-9).

eventuale attuazione, l'ente dovrà presentare - entro tre mesi dalla comunicazione delle autorità - un nuovo piano modificato¹³⁴.

Nel caso si riscontrino delle carenze, anche nel nuovo piano modificato sulla base delle osservazioni dell'Autorità, quest'ultima può imporre rilevanti ed "invasive" misure, quali la riduzione del proprio profilo di rischio, compreso il rischio di liquidità; l'attivazione di misure di ricapitalizzazione; la revisione delle strategie e della struttura della banca; la modifica della strategia di finanziamento per migliorare la resilienza delle linee di *business* e delle funzioni essenziali; la modifica della propria struttura di *governance*¹³⁵.

Si è osservato che, così come delineato, il quadro normativo è connotato da un forte legame tra controlli interni ed esterni alla società bancaria nella prospettiva di un rafforzamento dell'efficacia della funzione di sorveglianza nonché nel presupposto che l'utilizzo degli organi interni per la rilevazione della patologia possa anticipare l'adozione delle necessarie misure correttive¹³⁶.

1.2. L'intervento precoce

Nel momento in cui si verifichi una effettiva situazione di deterioramento - il cui presupposto è individuato dalla violazione o dal rischio di violare nel prossimo futuro i requisiti di cui alla CRD IV/CRR - si supera la fase di "preparation" e si entra in una fase successiva del Meccanismo in un contesto di

¹³⁴J.-H. BINDER, *Resolution Planning and Structural Bank Reform within the Banking Union*, SAFE Working Paper No. 81, 2015, 1 ss.;

¹³⁵ In merito a questo aspetto, G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The International debate and the Italian model*. Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 71, Banca d'Italia, Roma, ottobre 2011, in part. 13-32, 143 s., 263, rileva un primo collegamento con le disposizioni della CRD IV: è, infatti, previsto che se il nuovo piano modificato non è ritenuto sufficientemente adeguato per rimediare alle lacune precedentemente riscontrate oppure se la banca non provvede entro il termine previsto ad apportare le modifiche richieste, le autorità di vigilanza hanno il potere di adottare le misure ritenute necessarie per eliminare tali impedimenti. Siffatte misure comprendono quelle individuate dall'art. 104 della CRD IV, e ulteriori dispositivi esplicitamente indicati dall'art. 6 della BRRD, che prevedono, tra l'altro, l'esercizio di un'ingerenza particolarmente elevata nelle dinamiche operative della banca.

¹³⁶ L. SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI - V. SANTORO, cit., p. 429.

going concern, ovvero, per così dire, in prospettiva di continuità aziendale¹³⁷. In tal caso, la NCA per la vigilanza potrà intervenire con le *Early intervention measures* ovvero le misure di “intervento precoce” (art. 27 ss. BRRD). Si tratta di strumenti che osservano un principio di gradualità e, in sintesi, possono consistere in: a) Richieste di esame della situazione o di intraprendere decisioni da parte degli organi di *governante* della banca, inclusa, in particolare, l’attuazione delle misure previste dal piano di risanamento; b) *Removal*, cioè la rimozione di uno o più componenti dell’organo amministrativo dell’alta dirigenza della banca (ciò comporterà la nomina di nuovi componenti sottoposti ad approvazione della NCA); c) nomina di un Amministratore temporaneo con la funzione di affiancarsi e di sostituire l’organo amministrativo della banca, svolgendo compiti che possono essere paragonati a quelli della procedura di Amministrazione straordinaria e, quindi, di verifica della situazione di rischio, e di ristabilimento di una sana e prudente gestione¹³⁸.

L’*early intervention* entra in funzione quando la banca presenta profili di vulnerabilità in particolari aree aziendali che, se non affrontati in modo tempestivo ed efficace, potrebbero estendersi nel tempo all’intera struttura finanziaria dell’istituto di credito compromettendone la stabilità (artt. 27-30 BRRD).

Per quanto concerne i presupposti, essi si distinguono in due macro-categorie: l’una comprendente requisiti oggettivi particolarmente stringenti – c.d. *hard triggers* – come capitale, leva finanziaria, liquidità; l’altra legata ad una

¹³⁷È opportuno segnalare che anche il *bail in* - di cui si parlerà in seguito - per quanto venga ricompreso nel cd. *toolkit* della *Resolution*, rappresenta uno strumento in prospettiva *going concern*, ed è attivabile solo al di fuori della procedura di liquidazione ordinaria, proprio in quanto mira ad assicurare la continuità almeno di parte del complesso aziendale, nelle sue funzioni essenziali.

¹³⁸Oltre a quelle già note, poiché previste in passato dall’art. 104 della CRDIV (aumento del capitale; restrizione di rami di attività, disinvestimento di attività più rischiose, restrizione alla distribuzione di dividendi, revisione delle strutture di gestione dei rischi e dei presidi di controllo), le altre misure (elencate all’art. 27 BRRD) possono prevedere la richiesta rivolta agli organi della banca di: a) destinare i profitti al rafforzamento della base di capitale; b) richiedere il sostegno finanziario infragruppo; c) attuare una o più delle misure previste nel piano di risanamento; d) esaminare la situazione dell’intermediario e formulare un piano d’azione e i tempi di attuazione; e) convocare l’assemblea dei soci - o convocarla direttamente - per deliberare sulle materie poste all’ordine del giorno indicato dalla stessa autorità o di assumere determinate decisioni; f) presentare un piano di risanamento che preveda la ristrutturazione del debito con i creditori; g) revocare o sostituire uno o più amministratori ritenuti inadeguati a ricoprire la carica.

valutazione pienamente discrezionale di elementi non strettamente quantitativi - *c.d. soft triggers* - come la detenzione di capitale addizionale, i sistemi di *governance* e controlli interni, la politica dei rischi e la possibilità di intraprendere determinate operazioni¹³⁹.

Affinché si possa procedere all'intervento, comunque, non è necessario che si configuri un'aperta violazione di tali requisiti; piuttosto, prescrive la BRRD, l'autorità di vigilanza può dare il via all'*early intervention* quando sia semplicemente "probabile" che la banca non rientri nei parametri fissati. Resta valido - in ogni caso - il principio secondo cui né l'*an* né il *quomodo* dell'intervento sono determinati, essendo entrambi rimessi alla valutazione discrezionale dell'autorità a seconda della fattispecie di riferimento.

In caso di deterioramento della situazione finanziaria della banca, una delle misure più utilizzate è, sicuramente, quella dell'aumento del capitale per riportare in equilibrio i coefficienti patrimoniali e gli altri indicatori prudenziali e per ripristinare i margini patrimoniali che consentano lo sviluppo dell'operatività. Un'opzione iniziale considerava la possibilità che l'assemblea degli azionisti attribuisse *ex ante* all'organo di gestione il mandato ad assumere una decisione di aumento del capitale in situazioni di emergenza. Questa ipotesi è stata, poi, abbandonata in favore dell'attuale disposizione che attribuisce il potere decisionale pur sempre all'assemblea dei soci con tempi, però, più ridotti per deliberare l'aumento del capitale della banca qualora ricorrano situazioni di emergenza.

Tra le misure di intervento precoce, rientra, inoltre, la raccolta, anche tramite ispezioni, di informazioni utili alla redazione del piano di risoluzione, e l'avvio di contatti diretti con potenziali acquirenti in vista della risoluzione dell'intermediario.

La BRRD, oltre a stabilire le condizioni generali da soddisfarsi per far scattare un intervento precoce, rimanda alle norme di dettaglio dell'EBA per promuovere un quadro di coerenza nell'applicazione delle condizioni

¹³⁹G. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015, in part. 81 s., 89 ss.

medesime. L'EBA, per quanto di sua competenza, fa la scelta, di non proporre indicatori e soglie quantitative che possano essere percepiti come nuovi livelli di requisiti regolamentari in materia di capitale e liquidità. L'approccio dell'EBA è piuttosto quello di inserire il quadro interpretativo delle condizioni per un intervento precoce all'interno del SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*), il processo di revisione e valutazione dell'Autorità per decidere di porre in essere o meno un intervento precoce¹⁴⁰.

Nell'ambito degli interventi precoci, un rilievo particolare, sicuramente, assume la sostituzione del *management* della banca: in caso di deterioramento della situazione finanziaria dell'intermediario o di gravi violazioni, l'Autorità di vigilanza può, infatti, nominare uno o più amministratori temporanei (*temporary administrator*)¹⁴¹ che, per un limitato periodo di tempo¹⁴², assuma la gestione della banca o assista il *management* esistente, accertandosi della situazione finanziaria (artt. 29 e 30 BRRD).

Nel caso l'amministratore temporaneo affianchi il management, possono sorgere dei problemi di ripartizione delle competenze e delle responsabilità; proprio per questo l'Autorità deve specificarne il ruolo, le funzioni e i poteri e

¹⁴⁰V. anche Cap. I. par. 2.2. Cfr. EBA/GDL/2015/03; in effetti l'EBA sottolinea che le linee guida fornite in materia di interventi precoci non impongono alle Autorità automatismi fra punteggi dello SREP e decisione di procedere ad un intervento precoce, d'altra parte, alle Autorità non è preclusa la possibilità di attivare un intervento precoce anche laddove le soglie stabilite nelle linee guida e nei punteggi dello SREP non siano violati. La decisione finale è lasciata, in ogni caso, alla valutazione esperta dell'Autorità, la cui decisione dovrà essere debitamente documentata e motivata. Infine, va segnalato che l'EBA non lega i punteggi dello SREP a qualche misura specifica d'intervento precoce fra quelle elencate dall'art. 27 della BRRD. L'appropriata misura da porre in atto è lasciata alla valutazione dall'Autorità. È soltanto richiesto un bilanciamento o proporzionalità fra la gravità della situazione aziendale e la severità della misura scelta.

¹⁴¹La figura non è nuova ed è, anzi, molto utilizzata nelle situazioni di crisi. Si pensi al fenomeno del cd. "precommisariamento" che si sostanzia in un intervento informale delle Autorità di vigilanza, le quali ad una prima avvisaglia di crisi, di concerto con l'istituto di credito interessato - e senza ricorrere allo strumento formale dell'Amministrazione straordinaria - adottano provvedimenti di sostituzione del *management*, sul presupposto che il nuovo assetto gestionale sia in grado di ricreare le condizioni di equilibrio.

¹⁴²L'amministratore temporaneo nominato dura in carica un anno ma la carica è rinnovabile per un ulteriore anno laddove al termine del primo perduri la situazione che ha giustificato appunto l'avvio di misure di intervento precoce.

anche i casi in cui il *management* della banca deve consultarsi prima di assumere determinate decisioni¹⁴³.

La figura del *temporary administrator* va distinta quella dello *special manager* introdotta nella versione definitiva della BRRD (art. 35). Si tratta, in questo secondo caso, di una misura più invasiva, poiché finalizzata a rimuovere il *management* o ad immettere nell'impresa in crisi personalità dotate delle capacità e delle competenze ritenute necessarie. Tant'è che per attuare gli strumenti della *resolution*, lo *special manager* è autorizzato ad esercitare, oltre ai poteri degli amministratori, anche quelli degli azionisti¹⁴⁴.

1.3. I *resolution plans*

Nel momento in cui si verificano le condizioni per la risoluzione, sarà la NRA ad avere la possibilità di attuare le misure previste. Si tratta dei *Resolution plans*, volti a realizzare un'ordinata risoluzione della banca in caso di insolvenza (artt. 10 e 12 BRRD). Si può dire che il "cuore" della *Resolution* consiste proprio nella predisposizione del piano di risoluzione che rappresenta il punto di avvio della procedura nel caso in cui vengano a ricorrere i presupposti previsti dalla BRRD¹⁴⁵.

Va evidenziato, che l'individuazione delle modalità applicative del regime alternativo di risoluzione è attuata in base ad una valutazione discrezionale dell'AR. L'Autorità preposta applica lo strumento - singolarmente o in combinazione con altri strumenti - che risulta maggiormente adatto alla

¹⁴³I poteri dell'amministratore temporaneo comprendono "l'accertamento della situazione finanziaria dell'ente, la gestione dell'attività di questo in toto o in parte, al fine di preservare o di risanare la sua situazione finanziaria e l'adozione di misure per ripristinare una gestione sana e prudente dell'attività dell'ente". Oltre a dover essere "proporzionati alle circostanze", essi possono "comprendere alcuni o tutti i poteri dell'organo di amministrazione dell'ente ai sensi del relativo statuto e della legislazione nazionale, ivi compreso il potere di esercitare alcune o tutte le funzioni amministrative dell'organo di amministrazione dell'ente" (art. 29, par. 2-3, BRRD).

¹⁴⁴ Lo *special manager*, dunque, sotto il controllo dell'AR esercita i poteri degli azionisti e dell'organo amministrativo, con il compito di adottare tutte le misure necessarie a realizzare gli obiettivi della risoluzione, ivi compresi gli aumenti di capitale, la cessione a terzi delle attività e passività e la ridefinizione degli assetti proprietari.

¹⁴⁵V. par. successivo.

risoluzione della crisi in funzione dell'attività, della dimensione e dell'interconnessione dell'intermediario, tenendo conto di quanto già predisposto nei piani di risanamento (elaborati dalle imprese bancarie stesse ed asseverati dalla stessa autorità) e di ciò che la stessa *Authority* ha indicato nei piani di risoluzione della crisi.

Occorre precisare, inoltre, che i piani di risoluzione – denominati anche “piani di riorganizzazione aziendale” quando posti a corredo del *bail in* (art. 52 BRRD) – sono trattati nel Titolo II relativo alla *Preparation*. Ciò non a caso, in quanto il *resolution plan*, pur rappresentando una sorta di “protocollo operativo” di gestione della crisi (la cui normativa è contenuta nei Titoli da V a VII della BRRD), ha anche una certa funzione preventiva¹⁴⁶. Il piano di risoluzione, infatti, viene elaborato *ex ante* in prospettiva preventiva rispetto alla possibilità di un fallimento disordinato con pericolosi rischi di contagio. In particolare si pensi – come si vedrà più avanti – alla determinazione del requisito minimo con riferimento ai fondi propri e le passività ammissibili al *bail in*.

Sempre nell'ambito delle misure preparatorie rispetto alla vera e propria gestione delle crisi, particolarmente significativo è la *Resolvability Assessment*, cioè la valutazione della “capacità di risoluzione”, ovvero della possibilità di intervenire in maniera efficace sulla banca in relazione alla sua struttura organizzativa societaria e mediante la predisposizione di eventuali misure volte a far sì che la banca in una situazione di crisi possa essere sottoposta a misure di risoluzione in maniera efficace. Tale valutazione assume molta rilevanza considerato che all'esito della stessa si determinano le stesse condizioni “strutturali” per la risoluzione, per cui è possibile affermare, preliminarmente, se la banca è sottoponibile a risoluzione (se quindi, attraverso un giudizio di fattibilità e credibilità, una procedura di liquidazione ordinaria non consentirebbe di realizzare nella stessa misura gli obiettivi di *policy* assegnati alla *resolution*).

¹⁴⁶ Cfr. SPINA E.,BIKOULA I., *Dal bail-out al bail-in*, cit., p. 71.

Anche nel caso del *resolution planning*, un ruolo importante è rivestito dall'EBA per l'elaborazione dei RTS¹⁴⁷, già in precedenza esaminati. L'approccio dell'EBA mostra con tuta evidenza che la valutazione della capacità di risoluzione precede la stesura del piano di risoluzione, in quanto l'AR dovrà prima valutare se la liquidazione con le procedure di insolvenza "normali" garantisca fattibilità e credibilità (*feasibility and credibility*)¹⁴⁸ in un modo che sia coerente con l'interesse pubblico, con riferimento, quindi, alla efficace tutela della fiducia del mercato, alla prevenzione degli effetti di contagio e, in generale, alla protezione dell'economia reale dai danni derivanti da un fallimento ordinario - ma non "ordinato" - della banca¹⁴⁹.

In particolare, la valutazione di fattibilità è strettamente collegata alle capacità del *Deposit Guarantee Scheme* di disporre e gestire tempestivamente e appropriatamente le informazioni necessarie ad espletare il proprio compito secondo quanto previsto dalla relativa Direttiva¹⁵⁰.

Quanto alla valutazione di credibilità della liquidazione, l'EBA, in sintonia con quanto previsto dall'art. 31 BRRD, richiede che l'Autorità la effettui in funzione dell'impatto sui seguenti elementi: a) funzionamento dei mercati ed in particolare, sulla fiducia, b) infrastrutture di mercato, passibili di costituire canale di contagio, c) altri intermediari, con particolare attenzione alle condizioni per il loro *funding* e al rischio di contagio, anche indiretto, d) economia reale e, in particolare la disponibilità dei servizi finanziari essenziali¹⁵¹.

Una volta effettuata la *Resolvability Assessment* - e quindi valutata la non fattibilità e/o non credibilità della liquidazione ordinaria - l'AR passa ad individuare una strategia di risoluzione in relazione alle condizioni di assetto

¹⁴⁷EBA/RTS/2014/15.

¹⁴⁸ EBA/RTS/2014/15, p. 8.

¹⁴⁹ Cfr. SPINA E.,BIKOULA I., *Dal bail-out al bail-in*, cit., p. 86.

¹⁵⁰ V. Cap. I, par. 4. A riguardo la Direttiva 2014/49/UE stabilisce che ogni DGS debba disporre di risorse finanziarie pari all'0,8% dei depositi protetti. In caso di fallimento di una banca, dovrà rimborsare i depositanti entro 7 giorni lavorativi

¹⁵¹ Va evidenziato che, fermi gli obiettivi della *resolution*, l'interesse pubblico e i RTS dell'EBA, non esistono di per sé automatismi fra dimensioni medio-piccole della banca e preferenza per la liquidazione in caso di dissesto. Per cui potrebbe darsi il caso in cui la liquidazione di una banca medio-piccola, pur essendo fattibile, non è del tutto credibile.

societario, organizzativo e finanziario della banca. Nel caso sorgano impedimenti legati alle predette condizioni, l'AR, sulla base di consultazioni con l'Autorità di vigilanza, dovrà identificare una nuova strategia più opportuna, la quale dovrà anch'essa essere valutata e testata sotto il profilo della fattibilità e credibilità concrete, anche prendendo in considerazione, fra altre cose, variazioni di scenari e diverse combinazioni di strumenti. In tal modo l'AR giunge al *resolution plan* definitivo¹⁵² che comunica all'Autorità di vigilanza e ne notifica alla banca gli elementi essenziali.

Il piano di *resolution* deve includere disposizioni e misure per controllare o ripristinare il patrimonio, il *funding* di emergenza, la liquidità, nonché per ridurre i rischi e il *leverage*, il requisito minimo di fondi propri e passività *bail-inable* (*Minimum requirement for own funds and eligible liabilities* - MREL¹⁵³), con una descrizione della tempistica dell'eventuale salvataggio "interno" garantendo comunque l'accesso alle infrastrutture dei mercati finanziari, nonché il buon funzionamento dei sistemi operativi (soprattutto informatici, ma anche quelli dedicati alla vendita di *assets*). Deve contenere, altresì, la previsione delle modalità grazie a cui le principali linee di *business* rimarrebbero "economicamente e giuridicamente separate dalle altre funzioni", affinché ne sia garantita la continuità, quando la banca risulti insolvente¹⁵⁴.

È tassativamente proibito, inoltre, che il piano preveda il ricorso al sostegno finanziario del pubblico; possono essere contemplate, invece, facilitazioni da parte della Banca Centrale - consistenti nelle operazioni che questa normalmente attua verso gli enti creditizi privati - purché, allo stesso tempo,

¹⁵²Il *resolution plan*, naturalmente, verrà aggiornato qualora vi sia la necessità e, in ogni caso, qualora si verifichino le condizioni cd. "congiunturali" che saranno esaminate nel prossimo paragrafo.

¹⁵³Il requisito del MREL sarà approfondito nel successivo par. 3.1. Per ora basti rilevare che l'art. 45 BRRD, che disciplina il requisito, introduce, a tutti gli effetti un nuovo requisito prudenziale tipico, da determinarsi banca per banca, nel contesto della predisposizione del piano di risoluzione. Si tratta, a ben vedere, di una novità assoluta nel quadro della regolamentazione bancaria che si tradurrà in un ulteriore vincolo operativo e il cui impatto dipenderà anche dalla calibrazione che le autorità nazionali competenti dovranno fissare, tenendo in considerazione fattori idiosincratici della singola banca.

¹⁵⁴Cfr. L. SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI - V. SANTORO, cit., p. 433. Cfr. S. LUGARES, *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning*, in *FCHub*, 5 gennaio 2016.

vengano individuate le attività da offrire come adeguato collaterale (art. 10, par. 3, BRRD).

È opportuno evidenziare, infine, che nei gruppi *cross-border*, le Autorità possono richiedere azioni correttive in merito alla struttura e all'operatività del gruppo per migliorare la risolvibilità, considerando gli effetti sulla stabilità e sull'operatività *on-going*.

La capacità di assorbimento delle perdite all'interno di un gruppo è distribuita in base al rischio delle singole componenti. Il requisito dei fondi propri e delle passività ammissibili dovrebbe stabilirsi in base alla strategia di risoluzione definita nel piano di risoluzione del gruppo per riflettere l'approccio *Single point of entry* (SPE) o *Multiple point of entry* (MPE) identificato nel piano.

A riguardo, si è osservato che la scelta che emerge dalla BRRD è chiaramente a favore di una soluzione del tipo SPE, in forza della quale i collegi di risoluzione attribuiscono alla AR del Paese ove ha sede la capogruppo il compito di predisporre il piano di risoluzione, precisare i requisiti per la risoluzione e coordinare (*rectius*, gestire) la risoluzione per l'intero gruppo bancario. È stata, invece, scartata già in sede di proposta l'altra opzione, quella MPE, ove si prevede che siano direttamente le AR dei Paesi nei quali operano sussidiarie e filiali di rilevanza sistemica locale a determinare l'importo delle risorse da conservare in loco e a gestire l'eventuale risoluzione delle entità in crisi¹⁵⁵.

Nel caso in cui non vi siano le condizioni che assicurino la risolvibilità del gruppo, perché le banche sono troppo interconnesse o complesse, le autorità hanno il potere di:

¹⁵⁵ M. TONVERONACHI, *L'unione bancaria europea. Di nuovo un disegno istituzionale incompleto*, in *Moneta e Credito*, vol. 66, n. 264, 2013, 397, in part. 401.

2. La *Resolution* in senso stretto

Passando all'esame della procedura di *Resolution* vera e propria, occorre chiarire che se, per un verso, essa va intesa come fase, tipicamente *gone concern*, destinata a condurre l'intermediario alla conclusione della sua attività, o di parte della stessa, evitando nello stesso tempo le conseguenze dannose che i fallimenti bancari possono determinare - da cui anche la definizione di "fallimento ordinato"¹⁵⁶ - per altro verso, l'avvio della risoluzione segna anche l'inizio di un processo di ristrutturazione, gestito dalle AR, che - attraverso l'utilizzo dei poteri e degli strumenti offerti dalla BRRD - mira ad evitare ancor più dannose interruzioni nella prestazione dei servizi essenziali e a ripristinare condizioni di sostenibilità economica della parte sana della banca, liquidando le parti restanti; pertanto, nella *resolution* è possibile, comunque, intravedere una prospettiva di recupero e continuazione (e la disciplina del *bail in* ne è la rappresentazione icastica) specialmente, poi - come si vedrà nel capitolo conclusivo - attraverso "soluzioni di mercato".

Orbene, venendo ad esaminare le condizioni "congiunturali"¹⁵⁷ o presupposti per la risoluzione, esse sono essenzialmente tre: 1) una situazione di dissesto o di rischio di dissesto (*failing or likely to fail*), meglio descritta all'interno dell'art. 32.4 BRRD, presupposto verificato dalla NCA e che consiste, sostanzialmente, nell'impossibilità per la banca di mantenere l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria per il venire meno dei presupposti, oppure in una situazione di *deficit* patrimoniale in cui le passività superano le attività, o ancora nell'impossibilità di pagare nel breve periodo le proprie passività¹⁵⁸; 2) la sussistenza di un interesse pubblico ovvero della necessità di ricorrere a queste misure quale unico strumento per risolvere la crisi e in particolare per la loro

¹⁵⁶ Cfr. J. CARMASSI, *Sulle crisi bancarie s'è perso l'approccio globale*, in *FCHub*, 3 aprile 2014.

¹⁵⁷ Quest'ultime si distinguono dalle condizioni strutturali, viste nel paragrafo precedente, oggetto della *Resolvability Assessment*.

¹⁵⁸ Situazione quest'ultima che avvicina la *Resolution* alla procedura di Liquidazione Coatta Amministrativa dell'ordinamento italiano (mentre non sono previste le situazioni di irregolarità, che costituiscono invece presupposto della l.c.a.).

rispondenza agli obiettivi della procedura¹⁵⁹;3) L'assenza di misure alternative private – incluse le misure adottabili da uno Schema di Protezione Istituzionale (*Institutional Protection Scheme* – IPS¹⁶⁰) – o di vigilanza (incluse le misure di intervento precoce o di svalutazione o di conversione degli strumenti di capitale di cui all'art. 59, co. 1 BRRD).

L'art. 32 BRRD stabilisce che l'avvio della procedura di risoluzione costituisce l'esito di una valutazione tecnica, condotta dalle Autorità – di supervisione e risoluzione – in merito alla sussistenza dei presupposti di cui sopra¹⁶¹. Dunque, valutata la sussistenza dei presupposti necessari, l'AR apre la fase di risoluzione, attenendosi a quanto definito nel *resolution plan* (naturalmente aggiornandolo se necessario), tenendo in considerazione i principi e gli obiettivi della risoluzione.

Il Capo VI del Titolo IV della BRRD disciplina i poteri delle AR nella fase di risoluzione. Come si è opportunamente osservato si tratta certamente di poteri delicati che “toccano” in maniera decisamente incisiva diritti fondamentali, quali il diritto di proprietà, il diritto di libertà di impresa, il diritto alla tutela giudiziale¹⁶² a garanzia dei quali sono state previste alcune regole correttive¹⁶³

¹⁵⁹ Art. 31 BRRD. V. anche Cap. I, par. 3.1.

¹⁶⁰Un IPS è un accordo fra banche, generalmente appartenenti a un *network* cooperativo, di natura obbligatoria o contrattuale, volto a proteggere le banche partecipanti e assicurarne la liquidità e la solvibilità, impedendone il fallimento. Perché possa essere qualificato come tale, un IPS deve avere determinate caratteristiche, principalmente rintracciabili nell'art. 113, co. 7, Reg. 575/2013/UE (CRR). Inoltre, la Direttiva sui sistemi di garanzia dei depositanti (DGSD) risulta applicabile a un IPS che sia anche riconosciuto come DGS, laddove soddisfatti i criteri del citato art. 133.7 CRR e sia conforme alla DGSD stessa.

¹⁶¹Mentre è l'Autorità di supervisione che dispone delle informazioni e dei dati analitici propedeutici all'espressione di un giudizio sulla solvibilità della banca, soprattutto in chiave prospettica (“*likely to fail*”), spetta invece alla AR verificare l'inesistenza di altre misure private o azioni di vigilanza e la presenza di un interesse pubblico alla risoluzione. Tuttavia, l'art. 32.2 BRRD prevede che possa essere anche l'AR, in consultazione con l'Autorità di vigilanza, a condurre la valutazione sulla sussistenza dei presupposti, con riferimento alla sussistenza di dissesto o probabile dissesto, qualora in possesso di strumenti idonei e informazioni rilevanti. Peraltro, allo scopo di ridurre la discrezionalità delle AR e assicurare la massima convergenza dell'azione degli Stati membri, l'EBA ha elaborato una serie di orientamenti in merito all'interpretazione delle diverse situazioni nelle quali un ente è considerato in dissesto o a rischio di dissesto (EBA/CP/2014/22).

¹⁶² Cfr. SPINA E., BIKOULA I., *Dal bail-out al bail-in.*, cit. p. 89.

¹⁶³ Tra cui spicca il principio del *no creditor worse off* (art. 73 BRRD) che sarà esaminato *infra*. Inoltre, ulteriori forme di tutela sono specificate negli artt. 77-80 BRRD, i quali si riferiscono a fattispecie quali accorsi di garanzia, accordi di compensazione, accordi di *netting*, obbligazioni garantite, contratti di finanza strutturata, sistemi di negoziazione, contratti di garanzia

In particolare, tra quelli elencati all'art. 63, rilevano sicuramente i poteri informativi e ispettivi¹⁶⁴ delle AR; i poteri di controllo della banca e di esercizio di tutti i diritti spettanti agli azionisti e agli organi amministrativi¹⁶⁵; i poteri di trasferimento di azioni e titoli, cessione di attività e passività ai terzi soggetti¹⁶⁶; i poteri di rimozione del *management*; i poteri di emissione di nuove azioni o strumenti di capitale, di modifica delle scadenze di debiti e dell'ammontare di interessi; i poteri, infine, di estinzione dei contratti finanziari e derivati.

La BRRD prevede, inoltre, dei poteri accessori della AR, correlati al trasferimento di azioni titoli, e alle cessioni di attività/passività o diritti (art. 64)¹⁶⁷. Inoltre, gli artt. 70 e 71 BRRD prevedono, rispettivamente, il potere per le AR di limitare l'opponibilità dei diritti di garanzia dei creditori garantiti di un ente soggetto a risoluzione, relativamente alle sue attività e quello di sospendere temporaneamente l'efficacia delle clausole di recesso.

Quanto alla procedura di risoluzione, essa è disciplinata dall'art. 18 del Regolamento SRM: in sintesi, la BCE nell'ambito del SSM stabilisce la sussistenza dello stato o del rischio di dissesto, sentito il Comitato; in caso di silenzio della BCE dopo tre giorni, la sussistenza della predetta condizione può essere stabilita dal Comitato (SRB). Il SRB, poi, verificati gli altri presupposti -

finanziaria con trasferimento della proprietà. A ulteriore bilanciamento dei forti poteri attribuiti alla AR, nonché al fine di garantire una efficace azione, la BRRD prevede una serie di obblighi procedurali in capo all'Autorità stessa nonché ai soggetti coinvolti nella risoluzione (art. 83 e 84). Infine gli art. 85 e 86 concernono disposizioni di coordinamento sul piano procedurale fra le decisioni e le azioni della AR e quelle di competenza dell'Autorità giudiziaria degli Stati membri, nonché tutele giurisdizionali per i soggetti destinatari dei provvedimenti assunti dall'Autorità.

¹⁶⁴Le AR possono esigere da qualunque ente le informazioni necessarie per decidere e predisporre un'azione di risoluzione, compresi aggiornamenti ed integrazioni delle informazioni comunicate nei piani di risoluzione e compresa l'acquisizione di informazioni tramite ispezioni in loco;

¹⁶⁵Si pensi alla nomina di uno *special manager* ai sensi dell'art. 35 BRRD. In tal caso si avrà un vero e proprio controllo diretto della AR sulla banca sottoposta a risoluzione.

¹⁶⁶Si pensi alle ipotesi di una *bridge bank* oppure di una *bad bank*. V. par. successivo.

¹⁶⁷Si tratta principalmente di poteri che comportano una limitazione all'esercizio dei diritti delle controparti contrattuali dell'ente soggetto a risoluzione. In particolare, le AR possono cancellare i diritti ed acquistare ulteriori azioni o altri titoli di proprietà. Inoltre, possono imporre la sospensione o interruzione all'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, di cedere titoli, diritti, attività o passività escludendo ogni gravame sugli stessi nonché chiedere alla banca in risoluzione di fornire alla cessionaria (o all'ente ponte) i servizi e i meccanismi necessari allo svolgimento dell'attività ceduta. Ancora le AR possono sospendere taluni obblighi derivanti dai contratti di cui la banca sia parte.

assenza di alternative (valutate “in stretta cooperazione con la BCE”) e interesse pubblico - adotta un programma di risoluzione (*resolution scheme*).

Con il programma vengono definite le seguenti situazioni: sottoposizione dell’ente a risoluzione; individuazione degli strumenti di risoluzione da applicare in concreto; determinazione del ricorso al Fondo unico (importi e scopi specifici).

Il programma di risoluzione, normalmente, si attiene al piano di risoluzione elaborato salvo che, alla luce delle circostanze specifiche, risultino più efficaci azioni non previste nel piano (si tratta, dunque, di una sorta di discrezionalità “parzialmente vincolata”).

La procedura di risoluzione prevede anche l’intervento della Commissione e del Consiglio e in sostanza il programma risulta approvato se la Commissione o il Consiglio non sollevano obiezioni entro ventiquattro ore. In particolare il Consiglio può sollevare obiezioni sulla base della carenza di interesse pubblico ed è coinvolto dalla Commissione: in sostanza il programma va alla Commissione la quale può obiettare per gli aspetti discrezionali¹⁶⁸ e laddove non ravvisi l’interesse pubblico può coinvolgere il Consiglio, il quale decide sulla sussistenza o meno di questo (e tutto ciò deve avvenire entro ventiquattro ore). Se la Commissione o il Consiglio indicano la necessità di alcune modifiche al programma, il Comitato dovrà farlo entro otto ore (e quindi si evince che la procedura deve concludersi in un massimo di trentadue ore).

L’attuazione del programma è, invece, affidata alle AR nazionali, le quali ricevono indicazioni dal Comitato. Il Comitato sorveglia l’attuazione del programma; le AR, a tal fine collaborano con esso, fornendo informazioni, a intervalli regolari stabiliti dal Comitato stesso o a sua richiesta nonché presentando al SRB una relazione finale sull’attuazione del programma

¹⁶⁸Si pensi ancora alla problematica della dottrina “Meroni” già esaminata nel Cap. I, in osservanza della quale si è voluto evitare di affidare un così rilevante potere esclusivamente nelle mani del Comitato.

2.1. Gli strumenti di risoluzione. Le soluzioni *gone concern*.

In ordine alle modalità concrete in cui si esplica la risoluzione - ferma restando la possibilità degli Stati membri di adottare strumenti diversi da quelli previsti a livello comunitario (e non incompatibili con essi) che assicurino, comunque, il perseguimento degli stessi obiettivi della risoluzione - la BRRD contempla un *toolkit*, ovvero uno "strumentario", costituito da una serie di misure da adottare singolarmente o in combinazione tra esse, con diversi effetti, sia sulla banca che sui terzi.

Occorre, preliminarmente, chiarire che - al di là della scelta descrittiva effettuata nel presente paragrafo - distinguere nettamente le soluzioni *gone concern* (tipicamente la vendita dell'attività d'impresa, l'ente ponte e la separazione delle attività) da quelle *going concern* (il *bail in*) risulta non propriamente esatto, in quanto, come già anticipato, un'azione di risoluzione può essere la risultante di un insieme di operazioni che si sviluppano attraverso l'uso combinato di più strumenti, cosicché può ben verificarsi il caso in cui la permanenza in vita dell'intermediario non è incompatibile con la cessione o la liquidazione di parti del gruppo o del complesso aziendale in dissesto o sottoposto a risoluzione. In altre parole, l'applicazione di strumenti di *gone concern* non è affatto incompatibile con *going concern situations*, cioè con la permanenza in vita della banca, in quanto può essere assolutamente parziale e riguardare - appunto - soltanto le parti non *viable* (cioè non più "risanabili", ovvero senza possibilità di tornare in condizioni di sostenibilità economica) del compendio aziendale.

Nel contesto così delineato, inoltre, va precisato che la BRRD prevede anche uno scenario di *extrema ratio* che giustifica l'intervento pubblico quale "*last resort option*", laddove l'utilizzo degli altri strumenti di risoluzione non garantisca la tutela della stabilità, e purché sussistano determinate e restrittive condizioni¹⁶⁹.

¹⁶⁹ Cfr. artt. Da 56 a 58 BRRD. Si rinvia, per l'esame dettagliato della disciplina in oggetto, al successivo Capitolo III.

Ciò premesso, per avere una visione complessiva, si evidenziano brevemente gli strumenti di risoluzione previsti dalla BRRD, e le loro caratteristiche principali. I *resolution tools* (art. 37 BRRD) sono essenzialmente quattro: la vendita del business (*sale of business*); la banca ponte (*bridge institution*); la separazione delle attività (*asset separation*); la svalutazione del credito o la conversione dei crediti in capitale (*bail-in*).

Alla base di tali strumenti vi è il principio cardine del “*no creditor worse off*” – sul quale si ritornerà *infra* -per cui nessun creditore deve trovarsi, per effetto della loro applicazione, in una situazione peggiore di quella in cui si sarebbe trovato laddove fosse stata applicata una procedura ordinaria di insolvenza. L’applicazione di tale principio (tuttavia di difficile valutazione) dovrebbe consentire di rispettare il diritto di proprietà dei creditori, per come inteso dalla Corte europea di Giustizia.

Di seguito saranno esaminati i primi tre sopra elencati, riservando al successivo paragrafo l’analisi del *bail in*, che con tutta evidenza rappresenta l’elemento più rilevante e “di rottura”, nel quadro normativo delineato dal legislatore europeo, e probabilmente anche quello più problematico.

- La vendita dell’attività d’impresa (*sale of business*) consente alle Autorità di realizzare la cessione (totale o parziale) dell’attività d’impresa della banca in dissesto, ad un terzo acquirente. L’art. 38 specifica, al paragrafo 1, che la cessione è effettuata senza il consenso della banca in stato di dissesto e “senza ottemperare a obblighi procedurali del diritto societario o della legislazione sui valori mobiliari diversi da quelli di cui all’art. 39”. Deve essere garantito, inoltre, il rispetto delle norme dell’Unione sugli aiuti di Stato (art. 38, par. 2).

L’oggetto, la vendita può consistere nella cessione di: a) azioni o altri titoli di proprietà della banca da ristrutturare¹⁷⁰; b) attività, diritti e passività, o parti di

¹⁷⁰ In tal caso, sottolinea L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in Aa.Vv., *Dal testo unico bancario all’Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri. Quaderni di ricerca giuridica della Banca d’Italia*, Roma, 2014, p. 162 s., l’operazione è molto delicata, andando a toccare diritti senz’altro qualificabili come “proprietà” e dunque da trattare nel rispetto dei principi di rango costituzionale (europeo e nazionale) in materia. Su problemi legati all’introduzione degli interventi autoritativi sui diritti degli azionisti e dei creditori cfr. anche M. RISPOLI FARINA, L. SCIPIONE, *La vendita e la separazione delle attività*, in *L’Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI – V. SANTORO, cit., p. 551 ss.

essi; c) una combinazione di parte o della totalità delle attività, dei diritti e delle passività.

Sotto il profilo soggettivo il cessionario deve essere diverso da un ente-ponte(art. 38, par. 1, BRRD). Naturalmente, inoltre, ai fini della legittimazione a comprare quanto messo in vendita dall'ente in risoluzione, è necessario che l'acquirente, al momento della cessione, sia in possesso dell'autorizzazione appropriata all'esercizio delle attività d'impresa¹⁷¹.

Data la natura "forzosa" dello strumento in oggetto, è necessario che la commercializzazione rispetti una serie di criteri, principalmente riguardanti la trasparenza dell'operazione la tutela delle ragioni dei creditori ed azionisti dell'impresa ceduta. È previsto, infatti, che la vendita debba avvenire in modo rapido e trasparente e a condizioni commerciali, attraverso procedure competitive, allo scopo di massimizzare il valore degli attivi trasferiti¹⁷². Tuttavia, considerato che queste transazioni avvengono sovente in condizioni di stress tali da dover essere portate a termine in tempi ristretti e tramite trattative riservate e confidenziali¹⁷³, è prevista una deroga al rispetto degli obblighi e delle procedure stabilite per la commercializzazione dell'attività di impresa

¹⁷¹L'art. 38.7 prevede una piccola deroga secondo cui "le autorità competenti provvedono a che una domanda di autorizzazione possa essere presa in considerazione, congiuntamente alla cessione, in maniera tempestiva". L'acquirente, per giunta, gode di alcune temporanee agevolazioni quanto ai requisiti autorizzativi normalmente imposti per l'esercizio dell'attività ceduta.

¹⁷² Più precisamente l'art. 39.2 precisa che la commercializzazione deve rispettare i seguenti criteri: "a) è improntata alla massima trasparenza possibile e non fornisce informazioni errate circa le attività, diritti, passività, azioni o altri titoli di proprietà di tale ente che l'autorità intende cedere, tenuto conto delle circostanze e, in particolare, della necessità di preservare la stabilità finanziaria; b) non favorisce né discrimina in modo indebito potenziali acquirenti; c) è immune da qualsiasi conflitto di interessi; d) non conferisce alcun vantaggio indebito a un potenziale acquirente; e) tiene conto della necessità di effettuare un'azione rapida di risoluzione; f) mira a ottenere il prezzo più alto possibile per la vendita delle azioni o altri titoli di proprietà, attività, diritti o passività in questione".

È, inoltre, contemplata anche la possibilità che l'AR intervenga direttamente per sollecitare determinati acquirenti potenziali.

¹⁷³Commissione Europea, *Technical details of a possible EU framework for bank recovery and resolution*, Brussels, 6 gennaio 2011, in http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2011/crisis_management/consultation_paper_en.pdf.

quando la loro ottemperanza rischierebbe di compromettere uno o più degli obiettivi della risoluzione¹⁷⁴.

- L'ente-ponte (*bridge institution*), sostanzialmente consiste nell'individuare le attività sane o le funzioni essenziali della banca e nel farne una nuova banca (cd. *bridge bank*) che sarà venduta ad un'altra entità; a ben vedere, dunque, la banca ponte costituisce, di fatto una particolare applicazione dello strumento della vendita dell'attività di impresa. La vecchia banca in crisi irreversibile, in cui sono residue le attività deteriorate o le funzioni non essenziali, verrà, poi, liquidata con procedura ordinaria di insolvenza, in base alla legislazione nazionale del paese di origine¹⁷⁵.

Sicuramente, esiste una diffusa esperienza internazionale nell'utilizzo della banca ponte per la risoluzione degli intermediari finanziari in dissesto¹⁷⁶. La *ratio* dell'istituto è con tutta evidenza quella di facilitare la continuazione delle operazioni e dei servizi dell'ente senza interruzioni, nonché di procedere alla

¹⁷⁴ Così, l'art. 39.3 indica le condizioni per cui è possibile derogare i criteri previsti dal par. 2, ovvero quando l'AR: "a) ritiene che il dissesto o la possibilità di dissesto dell'ente soggetto a risoluzione costituisca una minaccia sostanziale per la stabilità finanziaria o la aggravi; e b) ritiene che l'ottemperanza ai requisiti rischi di compromettere l'efficacia dello strumento per la vendita dell'attività d'impresa nell'affrontare tale minaccia o nel raggiungere l'obiettivo di risoluzione di cui all'articolo 31, paragrafo 2, lettera b)" (cioè evitare gli effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, anche attraverso la prevenzione del contagio e il mantenimento della disciplina di mercato).

¹⁷⁵ Giova segnalare che, nelle prime versioni della BRRD, la Commissione - seguendo l'orientamento, invero minoritario, di alcuni Stati membri - aveva deciso di lasciare aperta la possibilità di mantenere l'intermediario ancora in vita. Tuttavia, con un deciso cambio di rotta si è, poi, stabilito che, allorché vengano applicati gli strumenti di risoluzione delle crisi che prevedono la cessione di attività, diritti o passività dell'ente soggetto al regime di risoluzione (quindi, in tutti i casi tranne che per l'applicazione dello strumento del *bail-in*), "il residuo ente o entità (...), da cui è avvenuta tale cessione è liquidato con procedura ordinaria di insolvenza" (art. 37.6 BRRD). In sostanza, quindi, la possibilità che l'ente rimanga in vita è solamente temporanea e tiene conto dell'eventualità che l'ente ricevente di nuova costituzione necessiti di supporto e assistenza dall'intermediario in crisi nello svolgimento delle attività acquisite per effetto della cessione.

¹⁷⁶ Negli Stati Uniti la FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) ha il potere di costituire una *bridge bank* al verificarsi del fallimento di una banca nel caso non disponga di sufficiente tempo per cedere l'impresa sul mercato a condizioni soddisfacenti, o per realizzare altre soluzioni. L'ente così costituito, solitamente, consente una soluzione temporanea che fornisce alla FDIC la flessibilità e il tempo di valutare la condizione della banca in crisi, stabilizzarla, determinare la tipologia di risoluzione più adeguata da offrire sul mercato. Anche in Europa, in alcuni Stati membri (Regno Unito, Germania e Francia), ancor prima dell'adozione della BRRD, lo strumento della *bridge bank* è quello che ha trovato più frequente applicazione.

liquidazione dell'ente soggetto a risoluzione, nell'attesa di trovare una soluzione permanente per la situazione della banca-ponte¹⁷⁷.

Proprio per la sua funzione, in qualche misura supplente a fronte dell'impossibilità di ricollocare gli *assets* sul mercato, e per le modalità in base alle quali è strutturata, la *bridge institution* è per definizione temporanea. L'attività della banca ponte terminerà, infatti, per iniziativa della AR al primo verificarsi di una delle seguenti circostanze: i) fusione con altra banca; ii) acquisizione della maggioranza del capitale della banca ponte da parte di terzi; iii) acquisizione totale (o quasi) di attività, diritti e passività della medesima da parte di altro soggetto; iv) termine del periodo di durata (art. 41.3)¹⁷⁸.

Orbene, l'ente-ponte è un'entità giuridica costituita *ad hoc* per un periodo limitato, interamente o parzialmente, partecipata da una o più Autorità pubbliche (che possono essere anche le stesse AR)¹⁷⁹. La particolarità di tale strumento è che esso viene fornito, sempre da parte delle AR, dell'autorizzazione per esercitare attività bancaria ed è tenuto, come qualsiasi altro intermediario operante nel mercato, al rispetto delle norme regolanti il settore, primi fra tutti gli obblighi in materia di requisiti di capitale di cui al plesso disciplinare CRR/CRDIV. Per tale ragione, sono previste alcune condizioni con riferimento alla cessione delle attività, dei diritti e delle passività dell'ente soggetto a risoluzione che, invece, non si ritrovano per la vendita dell'attività, quali l'obbligo che il valore complessivo delle passività cedute non superi il valore totale dei diritti e delle attività¹⁸⁰.

¹⁷⁷Cfr. art. 41.2 BRRD.

¹⁷⁸La durata massima della banca-ponte è, in ogni caso, fissata in due anni a partire dall'ultima cessione effettuata dalla banca soggetta a risoluzione all'ente-ponte stesso, rinnovabili per un o più periodi supplementari di un anno, se necessario per realizzare una fusione con altri intermediari, una cessione a terzi o assicurare la continuità dei servizi bancari e finanziari essenziali (art. 41, par. 3, 5 e 6, BRRD).

¹⁷⁹ Cfr. art. 40.2 BRRD. L. SCIPIONE, *Il Single Resolution Mechanism e i meccanismi di finanziamento: le nuove regole per la gestione delle crisi bancarie a livello europeo*, in *Innovazione e diritto*, 5, 2014, p. 161, sottolinea come la *bridge-bank* debba considerarsi a tutti gli effetti una prosecuzione della banca in risoluzione: in ossequio ad alcuni principi comunitari – quali la libertà di circolazione dei servizi e la libertà di stabilimento – essa può, per l'appunto, continuare ad esercitare i diritti alla stessa afferenti su attività, diritti e passività trasferiti, incluso l'accesso ai sistemi di pagamento e compensazione.

¹⁸⁰Cfr. art. 40.3 BRRD.

Quanto al funzionamento della *bridge-bank*, l'AR nomina il *management* e ne approva il profilo strategico, autorizza a svolgere le attività derivanti dal trasferimento di attività e passività ai sensi della CRD-IV, assoggetta l'ente-ponte a vigilanza e all'osservanza delle norme in materia bancaria. La *bridge bank*, come già accennato, deve operare nel rispetto dei requisiti patrimoniali ed entro i limiti previsti dalle regole sugli aiuti di Stato, nonché avere un mandato finalizzato alla sola vendita ad altra/altre entità del settore privato al ricorrere delle opportune condizioni di mercato¹⁸¹.

- La separazione delle attività (*asset separation* o *bad bank*), è lo strumento mediante il quale le attività deteriorate o problematiche della banca vengono trasferite ad un "veicolo di gestione" o *bad bank*¹⁸². Lo strumento consente un miglioramento della composizione di bilancio della banca in crisi, collocando le attività e le passività problematiche in un ente ricevente - appunto in una cd. *Bad bank* appositamente creata - cercando poi di massimizzarne il profitto.

È un istituto non nuovo e largamente utilizzato in Europa e in Italia¹⁸³. più specificamente, la *bad bank* sottintende l'istituzione di una società, a partecipazione statale o provata, costituita con lo scopo di acquistare, a prezzi ridotti, ampi portafogli di *bad assets*, ripulendo i bilanci delle banche in difficoltà¹⁸⁴.

¹⁸¹M. COSSA, *L'ente ponte nella BRRD*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI - V. SANTORO, cit., p. 510, sottolinea le evidenti deviazioni rispetto all'ordinaria disciplina societaria. Infatti, si voglia o meno definire una *state bank*, l'ente ponte è costituito in forza di una determinazione pubblica di volontà, e per quanto disponga di un normale statuto, esso è sottoposto all'approvazione dell'autorità che ne ha disposto l'esistenza. Ad essa inoltre va riferita la decisione in ordine ai componenti dell'organo amministrativo nonché in ordine all'attività più rilevante e qualificata di tale organo. Deve, in definitiva, ritenersi che, ancora prima che a tutti i soci, l'organo apicale dell'ente ponte debba riportare all'AR, per ogni questione concernente gli indirizzi generali della conduzione aziendale. Gli azionisti privati, dunque, nel caso vi siano, vengono largamente esautorati delle principali competenze che ad essi spetterebbero in un normale contesto societario.

¹⁸² Nell'impostazione iniziale della BRRD, il veicolo di gestione era configurato come a totale capitale pubblico, di proprietà di una o più autorità pubbliche, nel cui novero poteva figurare anche l'AR. L'attuale disciplina, contenuta nell'art. 42.2 BRRD prevede che: "per veicolo di gestione delle attività si intende una persona giuridica che risponde a tutti i seguenti requisiti: a) è interamente o parzialmente di proprietà di una o più autorità pubbliche che possono includere l'autorità di risoluzione o il meccanismo di finanziamento della risoluzione ed è controllata dall'autorità di risoluzione; b) è stata costituita al fine di ricevere, in tutto o in parte, le attività, i diritti o le passività di uno o più enti soggetti a risoluzione o di un ente-ponte.

¹⁸³ Si rinvia, a riguardo, al Capitolo IV, par. 3 e ss., del presente lavoro.

¹⁸⁴ In argomento, F. COLOMBINI, A. CALABRÒ, *Crisi finanziarie, banche e stati*, Utet, 2011, p. 99 - 134

Può essere definita *bad bank* (o anche *servicer*), l'intermediario al quale un soggetto, non necessariamente una banca, su base continuativa e sistematica, cede, generalmente a titolo oneroso o *pro soluto*, crediti di dubbio realizzo ed altre attività immobilizzate. Compito del cessionario è provvedere al loro recupero in tempi inferiori, in misura maggiore ed a migliori condizioni di costo rispetto a quanto accadrebbe in ipotesi di mancato trasferimento e quindi di gestione mediante le strutture interne del cedente; l'elemento centrale ed individualizzante dell'istituto sta, quindi, nelle modalità operative finalizzate ad una gestione attiva¹⁸⁵.

Nonostante lo strumento in questione possa essere accostato alla *bridge bank*, l'approccio che lo caratterizza è sicuramente diverso. Infatti, si evidenzia, in primo luogo, che il veicolo di gestione delle attività deteriorate non necessariamente deve essere una banca, anzi, data la funzione ad esso attribuita, non è da escludere che in concreto possa assumere la forma di una cd. *asset management company*. Tale assunto si intuisce anche dalla mancanza della previsione, che invece è presente nel caso della *bridge bank*, per cui le AR delle crisi devono fornire l'ente ricevente delle autorizzazioni necessarie per operare.

Inoltre, altra differenza che balza all'attenzione rispetto allo strumento dell'ente-ponte è la seguente: mentre nel caso della *bridge bank* la BRRD contiene indicazioni in merito a quali condizioni porre fine al suo funzionamento, nel caso dello strumento della separazione delle attività non esistono specifiche previsioni a riguardo. Così come manca l'indicazione di un termine massimo entro cui raggiungere tali risultati.

Pertanto, ad un'analisi più accurata risulta evidente che gli scopi perseguiti dalla *bridge bank* e della *bad bank* sono differenti: la prima mira a garantire, nel breve periodo, la continuità dei servizi essenziali ed a mantenere il valore degli *assets* ceduti fino a che non si realizzi il trasferimento ad un compratore

¹⁸⁵ La *bad bank* rappresenta, dunque, una soluzione per depurare la banca dei *bad assets*. Una volta isolati questi ultimi, viene effettuata una scissione azionaria. Può essere utilizzata la forma di sottoscrizione di azioni privilegiate da parte del governo, oppure quella di azioni ordinarie che possono essere vendute sul mercato. La *bad bank* deve successivamente liquidare questi titoli attendendo che, una volta migliorate le condizioni del mercato, diminuisca la differenza tra il valore di mercato degli *assets* e quello nominale.

definitivo; la seconda, invece, serve per assicurare la gestione di attività deteriorate o di difficile valutazione con l'obiettivo ultimo di recuperarne il valore, anche prendendo in considerazione orizzonti temporali più lunghi¹⁸⁶.

Per evitare che venga usato esclusivamente come aiuto di Stato, con conseguenti distorsioni competitive e rischi di *moral hazard*¹⁸⁷, il quadro di risoluzione delle crisi dispone che la separazione degli attivi possa essere attuata soltanto congiuntamente ad un altro strumento (ad esempio banca-ponte, vendita dell'attività d'impresa o riduzione del debito), e se la situazione di mercato degli attivi oggetto di trasferimento sia tale per cui "una loro liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza potrebbe incidere negativamente su uno o più mercati finanziari"¹⁸⁸. Siffatto schema operativo assicura, peraltro, che la banca che riceve aiuto venga anche ristrutturata¹⁸⁹.

3. Il *bail in*. Obiettivi e principi. Rinvio

Il meccanismo del *Bail-in*, ossia di salvataggio interno¹⁹⁰ – mediante il quale si opera la riduzione (cd. *haircut*) di valore o la conversione delle passività della

¹⁸⁶Come precisato da M. RISPOLI FARINA, L. SCIPIONE, *La vendita e la separazione delle attività*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI – V. SANTORO, cit., p. 561, per realizzare lo scopo dello strumento, gli attivi dovrebbero essere trasferiti a valore di mercato o di lungo termine, in modo da valorizzare le perdite al momento della dislocazione. Se, al contrario, le sofferenze fossero trasferite a titolo gratuito, la *good-bank* cancellerebbe *sic et simpliciter* quei crediti dubbi e registrerebbe, di conseguenza, una perdita nei suoi bilanci. La *bad bank* agendo in veste di *special purpose vehicle* cartolarizza questi prestiti creando delle obbligazioni che poi vengono vendute al pubblico (investitori istituzionali o privati). Con il ricavato di queste operazioni la *bad bank* paga alla *good bank* il valore convenuto dei crediti dubbi. Di norma queste obbligazioni, però, non sono tutte uguali ma divise in tranches, a seconda del grado di rischio delle sofferenze sottostanti, e assistite da una forma di assicurazione contro il *default*. È questa la soluzione adottata per l'Italia e disciplinata con il decreto legge n. 18 del 14 febbraio 2016 recante misure urgenti a sostegno del sistema bancario.

¹⁸⁷ Sul punto cfr. A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di stato?*, in *Merc. conc. reg.*, 2, 2015, 315, in part. 319 ss.

¹⁸⁸ Art. 42, par. 5, lett. a), BRRD.

¹⁸⁹ Cfr. S. BONFATTI, *Le procedure di prevenzione e di regolazione delle situazioni di "crisi" delle banche nella prospettiva della integrazione comunitaria*, Relazione al Convegno "L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità ed innovazioni", 26 ottobre 2012, in *Ilcaso.it*, 19 novembre 2013, 1, in part. 17.

¹⁹⁰ Il termine *bail-in* nasce proprio in contrapposizione al termine *bail-out*. Sull'etimologia dell'espressione si vedano le interessanti osservazioni di G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca Impresa*

banca soggetta a risoluzione¹⁹¹ – è sicuramente lo strumento più innovativo ma anche il più discusso, tra quelli introdotti con la BRRD, e data la sua evidente incisività, rappresenta, per il legislatore europeo, la *extrema ratio* degli interventi, dovendo essere considerato solamente in casi eccezionali e giustificati.

In sintesi, il *bail in* mira a ridurre il valore delle passività: grazie a questo strumento, gli azionisti vengono smaltiti o “diluisti” e i creditori vedono i loro crediti ridotti o convertiti in azioni, al fine di ottenere un capitale che possa consentirne il risanamento e la ricapitalizzazione della banca. Parte della dottrina¹⁹² ha sottolineato come l'*haircut* avvenga spesso all'interno delle tradizionali procedure concorsuali, sicché è possibile concluderne che il *bail-in*, in buona sostanza, replica gli effetti del fallimento, anticipandone, tuttavia, l'incidenza sui creditori al di fuori di una formale procedura fallimentare¹⁹³.

Lo strumento in questione, dunque, consente alle AR di disporre - al ricorrere delle condizioni di risoluzione - la riduzione del valore delle azioni o di alcuni crediti o la loro conversione in azioni per assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca. Il *bail-in*, quindi, consente alla banca di continuare a operare e ad offrire i servizi finanziari essenziali per la collettività, in quanto, provenendo le risorse finanziarie per la stabilizzazione dagli stessi azionisti e creditori, ciò non comporta costi per i contribuenti, ponendosi in tal modo, tipicamente nell'ottica *going concern*.

Più precisamente, attraverso il meccanismo del *bail in*, le perdite registrate dalla banca in dissesto (o a rischio di dissesto) vengono “allocate”, in prima

Società, fasc. 3, 2015 p. 339 e L. DI BRINA, *Il bail-in (l'influenza del diritto europeo sulle crisi bancarie e sul mercato del credito)*, 2016, *paper*, consultabile sul sito www.orizzontideldirittocommerciale.it. R. LENER, *Profili problematici del bail-in*, in FCHUB 2 febbraio 2016, sottolinea come si tratti di un “istituto talmente nuovo per il nostro ordinamento che il legislatore neppure ha provato a darne una traduzione italiana, lasciando l'oscuro nome inglese”.

¹⁹¹ Va sottolineato che l'*haircut*, oltre a rappresentare un utile mezzo per valutare correttamente gli strumenti finanziari nel caso del dissesto di un ente, è solitamente usato per fini prudenziali (es. con riguardo al valore di un titolo offerto come collaterale di un'operazione di rifinanziamento principale tra la banca centrale – generalmente la BCE – e gli enti creditizi di un dato Paese, là dove le garanzie consistano in titoli del debito sovrano di Stati il cui *rating* e la cui situazione macroeconomica non garantiscano con assoluta certezza l'adempimento delle loro obbligazioni).

¹⁹²Cfr. G. MEO, *Il risanamento finanziato dai creditori. Lettura dell'amministrazione straordinaria*, Giuffrè, Milano, 2003.

¹⁹³ G. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015, 106.

battuta, tra gli azionisti, mediante la svalutazione (*write-down*), che può essere anche integrale (*wipe-out*), della loro partecipazione al capitale di rischio; e, in un secondo momento, tra gli stessi creditori dell'ente, mediante, anche qui, la riduzione (potenzialmente anche a zero) del valore nominale del credito vantato (*debt write-down*) e/o la conversione dello stesso in quote di partecipazione al capitale di rischio (*debt conversion*), in tal modo assicurando "un maggior incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell'ente in circostanze normali"¹⁹⁴.

Invero, corre l'obbligo di precisare che la svalutazione e la conversione possono anche essere esercitate indipendentemente dalla *resolution*, ma in tal caso devono ricorrerne i presupposti¹⁹⁵. Si tratta di una delle facoltà riconosciute alle AR nell'ambito degli interventi precoci, che può eventualmente essere utilizzata anche in combinazione con altri strumenti in contesto di *resolution*. Infatti in caso di risoluzione, laddove non siano stati ancora svalutati e convertiti gli strumenti di capitale è fatto obbligo di procedere, per prima cosa, a tale operazione¹⁹⁶.

¹⁹⁴Cfr. Considerando 67 BRRD.

¹⁹⁵Cfr. Le circostanze al cui verificarsi è possibile convertire o svalutare gli strumenti di capitale sono enumerate all'art. 59.3. BRRD: non solo quando siano rispettate le condizioni per avviare la risoluzione, ai sensi degli artt. 32 e 33 (lett. *a*); ma anche quando l'inazione "decreterebbe l'insostenibilità economica dell'ente", cioè quando la situazione sia talmente deteriorata da non poter essere ricondotta *in bonis* senza una riduzione dell'onere delle passività (lett. *b*); quando quest'ultima condizione ricorra a livello consolidato e le *liabilities* sulle quali si interviene siano rilevanti per tutto il gruppo, indifferentemente dal fatto che le abbiano emesse la "madre" o le "figlie" (lett. *c*, *d*); e - infine - quando per il risanamento dell'ente sia necessario l'intervento pubblico, fatta eccezione per il caso (contemplato dall'art. 32, par. 4, lett. *d*, punto *iii*) in cui "un'iniezione di fondi propri o l'acquisto di strumenti di capitale" avvenga "a prezzi e condizioni che non conferiscono un vantaggio all'ente (lett. *e*)".

¹⁹⁶ La conversione del debito, in ogni caso, "alleggerisce" il passivo patrimoniale della banca e ne migliora la leva finanziaria. In riferimento alla possibile svalutazione del debito, si pensi, inoltre, che, in Italia, nella normale procedura di fallimento è in qualche modo previsto che i crediti, soprattutto quelli c.d. chirografari, possano essere sottoposti a quella che viene definita falcidia fallimentare (art. 110 R. D. 16 marzo 1942, n. 267, L. fall.). Nella procedura ordinaria di insolvenza i crediti vengono soddisfatti secondo l'ordine di prelazione: prima i crediti prededucibili, poi quelli con diritto di prelazione e infine i crediti chirografari (art. 111 L. Fall.); ed essendo l'attivo della società sottoposta a fallimento deficitario rispetto alla massa del passivo, i creditori possono essere soddisfatti parzialmente oppure possono non ricevere alcun pagamento.

Ma non solo nella procedura di fallimento è previsto un soddisfacimento parziale del debito, anche nella procedura di concordato preventivo è prevista la suddivisione dei creditori e il trattamento differenziato dei creditori appartenenti a diverse classi (art. 160 L. fall., anche se, occorre precisare che a differenza del concordato dove sono i creditori a votare, nella risoluzione secondo la BRRD sono le Autorità a decidere se e con quali percentuali applicare la "falcidia" dei crediti). Dunque, l'ipotesi che, in caso di "fallimento" o di forte dissesto finanziario, il debito

Orbene, ferma la evidente la “affinità” tra il *bail-in* e la pratica di svalutare e convertire gli strumenti di capitale (di cui all’art. 59 BRRD), per meglio comprendere il funzionamento dello strumento in oggetto, occorre ora chiarire cosa si intenda per “passività ammissibili” e quale ne sia la disciplina, e svolgere, di conseguenza, qualche breve osservazione sulla struttura patrimoniale degli enti creditizi.

Com’è noto, nello svolgimento della loro attività gli enti creditizi debbono costantemente rispettare un determinato requisito patrimoniale, al fine di potere adeguatamente fronteggiare i rischi (di credito, di controparte, di mercato e operativi) tipici dell’impresa bancaria, la cui disciplina si ricava essenzialmente dal Regolamento (UE) n. 575/2013 (Reg. CRR).

Nel sistema disegnato dal CRR i fondi propri dell’ente creditizio vengono calcolati sommando al capitale di classe 1 (*Tier 1 capital*) il capitale di classe 2 (*Tier 2 capital*); a sua volta, il capitale di classe 1 si scompone in capitale primario di qualità elevatissima (*Common Equity Tier 1 capital* – CET1) e capitale aggiuntivo (*Additional Tier 1 capital* – AT1)¹⁹⁷. Ciascuna di tali componenti deve rispettare dei coefficienti minimi, calcolati sull’importo complessivo dell’esposizione al rischio dell’ente: in ciò si risolve, semplificando al massimo, il requisito prudenziale del c.d. *regulatory capital*¹⁹⁸. Si è poi, opportunamente,

possa essere non remunerato interamente è una fattispecie non nuova rispetto all’ordinaria procedura di insolvenza.

¹⁹⁷Il capitale *Tier 1* è considerato il capitale in situazione di continuità aziendale, ovvero quel capitale che consente a una banca di proseguire le sue attività e di mantenerne la solvibilità. Il capitale *Tier 2* è considerato il capitale in caso di cessazione di attività, destinato al rimborso dei depositanti e dei creditori privilegiati nel caso una banca diventi insolubile. Cfr. <http://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/single-rulebook/capital-requirements/>.

Il *Tier 1 capital* o patrimonio base è fondamentale per comprendere il sistema globale di capitalizzazione delle banche e fornisce un fondamentale strumento per la comprensione dell’affidabilità degli istituti di credito. Il *Tier 1* comprende: il capitale versato, le riserve e gli utili non distribuiti. Invece vengono escluse le azioni proprie, l’avviamento, le immobilizzazioni materiali, le perdite dei vari esercizi, le rettifiche di valore operate sul *trading book* (portafoglio di negoziazione)

Inoltre nel *Tier 1* rientrano, in piccola percentuale, gli strumenti innovativi di capitale, cosiddetti “ibridi”, che sono posti nella zona di confine tra il patrimonio e i debiti. I cosiddetti ibridi sono una parte fondamentale del *Tier 2 capital*, definito anche patrimonio supplementare. Fonte sito: Borsa Italiana.

¹⁹⁸ Per un’esplicazione dettagliata delle componenti di ciascuna classe – definita dalla Banca dei regolamenti internazionali al terzo *round* degli accordi di Basilea – si rimanda a E. MONTANARO, *La composizione del patrimonio di vigilanza*, Università di Siena, 2014, scaricabile all’indirizzo:

osservato come in ambito bancario il concetto di “fondi propri” si discosti profondamente dal diritto societario comune, atteso che in esso confluiscono anche elementi estranei al c.d. passivo ideale (capitale sociale; utili non distribuiti; riserve)¹⁹⁹.

Dunque, come previsto dalla BRRD, prima di ridurre il valore del debito e convertirlo in capitale, si provvede a far ricadere le perdite sugli azionisti tramite l’assorbimento da parte dei suddetti strumenti di capitale, e solo successivamente si valuta di procedere alla riduzione delle passività, rispettando il cd. *pecking order* dei creditori, ovvero la priorità dei creditori rispetto all’assorbimento delle perdite. Più specificamente, al primo posto nella gerarchia dei creditori esposti all’applicazione del *bail in* vi sono gli azionisti (CET1); subito dopo, i detentori di strumenti di capitale AT1 e T2. Poi i creditori subordinati e successivamente, i detentori di titoli non garantiti e non privilegiati (passività *senior*). Seguono ancora i depositanti (PMI²⁰⁰ e famiglie) – con depositi superiori alla soglia garantita (cioè più di 100.000 euro). Infine il DGS in sostituzione dei depositanti protetti (cioè quelli inferiore a 100.000 euro): si tratta del principio della “preferenza per i depositanti”²⁰¹. L’EBA detta due

http://www.disag.unisi.it/it/sites/st07/files/allegatiparagrafo/18-11-2014/e_montanaro_la_composizione_del_patrimonio_di_vigilanza_2014.pdf

¹⁹⁹Si pensi ad esempio i prestiti caratterizzati dalla clausola di subordinazione. In tale settore, ciò che sembra rilevare, ai fini della computabilità nei fondi propri, è l’attitudine dello strumento (di capitale o di debito) ad assorbire le perdite registrate dall’intermediario e, dunque, la più o meno accentuata partecipazione al rischio di impresa assunta dal sottoscrittore del titolo. G. Presti, *Il bail-in*, cit., 350, rileva che nel settore *de quo* lo “sgretolamento della linea di distinzione tra capitale di rischio e capitale di credito, tra pretesa residuale e pretese fisse”, precede l’ingresso dell’ente nella fase patologica.

²⁰⁰La definizione di “piccole e medie imprese” (internazionalmente chiamate *Small and Medium-sized Entities*, SME) non è affatto univoca, anche all’interno di uno stesso ordinamento. A livello comunitario, tuttavia, si è affermato il criterio secondo cui rientrano in tale *range* le aziende con un numero di dipendenti inferiore a 250 e, alternativamente o insieme, un volume d’affari di non oltre 50 milioni di euro e un totale dell’attivo di massimo 43 milioni (questa classificazione si applica però a un ambito individuale, non consolidato). Il riferimento normativo è la raccomandazione della Commissione n. C(2003) 1422 del 6 maggio 2003.

²⁰¹Cfr. EBA, *Draft Guidelines concerning the interrelationship between the BRRD sequence of write down and conversion and CRR/CRD IV*, in <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/833064/EBA-CP-2014-29+%28CP+on+GL+on+Interrelationship+BRRD+and+CRR-CRD%29.pdf>, ottobre 2014, p. 5. Secondo SPINA E., BIKOULA I., *Dal bail-out al bail-in*, cit., p. 101, dal *ranking* assegnato ai creditori dalla BRRD ne deriva il corollario della *depositors preference*, vale a dire la priorità dei depositanti protetti, e dei fondi che li hanno rimborsati, rispetto agli altri creditori chirografari, nella distribuzione dell’attivo della liquidazione. Fra i depositi eleggibili, peraltro, i *covered deposits* sono preferiti rispetto ai depositi non garantiti. Inoltre, il DGS che sia stato chiamato

regole fondamentali in ordine alla conversione e svalutazione delle passività o dei titoli di proprietà: a) salvo le esclusioni dell'art. 44, le Autorità devono trattare le passività che hanno lo stesso ordine di assoggettamento in modo eguale; b) le Autorità dovrebbero applicare lo stesso trattamento alle passività *eligibles* come previsto dalla Direttiva 2013/36/UE "CRD IV" e dal Regolamento 575/2013²⁰² "CRR".

Infine, è doveroso porre mente, come già anticipato nelle pagine precedenti, al principio ispiratore su cui regge il meccanismo del *bail in* è il *No creditor worse off (NCWO)*²⁰³, per cui gli azionisti e i creditori non potranno in nessun caso subire perdite maggiori di quelle che sopporterebbero in caso di liquidazione della banca secondo le ordinarie procedure. In altre parole, in virtù del richiamato principio, i privilegi riconosciuti dall'ordinamento nazionale vengono solitamente tenuti in considerazione là dove possano evitare che il soggetto interessato ottenga, sulla scorta della normativa europea, un trattamento peggiore di quello che gli sarebbe riservato nell'ordinamento nazionale: per esempio, la cancellazione o il taglio delle passività riguarderà innanzitutto quelle subordinate e i detentori delle corrispondenti attività, in quanto - per definizione - il rimborso di tali strumenti è postergato al soddisfacimento di tutti gli altri creditori.

A riguardo, come efficacemente evidenziato da attenta dottrina, mentre in una procedura ordinaria di insolvenza si opera "sul reale", nel senso che le attività vengono liquidate e l'attivo così realizzato ripartito secondo la

dall'AR a partecipare alla copertura delle perdite in luogo dei depositanti garantiti, gode di priorità rispetto ai creditori in sede di liquidazione.

La *depositor preference* influisce direttamente sul calcolo del minor onere - o *least cost*, nella terminologia europea - in quanto accresce sensibilmente le prospettive di recupero dei fondi in caso di rimborso dei depositi e, corrispondentemente, diminuisce quelle dei depositanti non protetti e degli altri creditori.

Anche su questo punto, peraltro, è emerso un altro tema di confronto, vale a dire quello della determinazione degli elementi di costo conteggiabili ai fini del calcolo del minor onere e, in particolare, se si possa/debba tener conto del costo indotto dalla eventuale liquidazione atomistica della banca (e cioè con rimborso dei depositi) sulla stabilità di altre banche in situazioni di debolezza, dalle quali i depositanti, spaventati dal dissesto di questa, potrebbero allontanarsi, determinandone l'insolvenza e quindi la necessità di un nuovo intervento del fondo.

²⁰²EBA, *op. ult. cit.*, pag. 10.

²⁰³Cfr. artt. 34.1, lett. g), 73 ss., BRRD

graduazione delle posizioni creditorie e proprietarie. In sede di *bail in*, invece, manca la liquidazione, ma tutto è effettuato sulla base di stime dovendosi combinare il rispetto di diversi principi, non sempre agevolmente armonizzabili: la continuità operativa, il rispetto dei diritti proprietari, l'ordine delle priorità, la tendenziale parità di trattamento delle posizioni analoghe e, per l'appunto il NCWO *principle*²⁰⁴.

Orbene, il meccanismo di anticipazione del sacrificio – quale contributo al salvataggio della continuità delle funzioni bancarie in crisi– posto a carico di azionisti e creditori, sulla base del sistema di valutazione *ex ante* delle azioni di risoluzione più appropriate e fra queste dell'entità necessaria della riduzione o conversione delle partecipazioni e delle passività, potrebbe far emergere, *posteriori*, pregiudizi non giustificati e perciò indebiti, e pertanto viene previsto un articolato congegno (art. 74 BRRD) per cui si prevede che, eseguite le azioni di risoluzione, un esperto indipendente debba valutare *ex post* se gli azionisti e i creditori avrebbero ricevuto un trattamento migliore, nel caso in cui l'ente soggetto a risoluzione fosse stato sottoposto, anziché alle predette azioni di risoluzione, a procedura ordinaria di insolvenza²⁰⁵; in caso di risposta affermativa verrà determinata l'eventuale differenza²⁰⁶.

All'esito di tale valutazione finale, qualsiasi azionista o creditore, o il sistema di garanzia dei depositanti, che risultino aver subito perdite maggiori di quelle che avrebbero patito in una liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza - in contrasto, dunque, col principio NCWO - hanno diritto ad incassare, a titolo di indennizzo, una somma pari alla anzidetta differenza, da parte dei meccanismi di finanziamento della risoluzione (in Italia il fondo di risoluzione)²⁰⁷.

²⁰⁴ G. PRESTI, *Il bail-in*, cit., 347; in termini analoghi J. BINDER, *The position of creditors under the BRRD*, 2016, *paper consultabile onlinesul sito* <http://ssrn.com/abstract=2698086>.

²⁰⁵ Art. 74, c. 2 e 3, BRRD; in Italia alla "liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo Unico Bancario o altra analogo procedura concorsuale applicabile" (art. 88, c. 1, lett. a), d.lgs. n. 180/2015).

²⁰⁶ Sul meccanismo della doppia valutazione, preventiva e successiva, si veda G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 351 ss.; A. CAPIZZI, S. CAPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it, p. 8 ss.

²⁰⁷ Cfr. art. 75, BRRD. Si veda A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa, tit.cred.*, 2015, p. 594. Resta fermo

A questo punto pare condivisibile l'autorevole opinione di chi ritiene che proprio in tale peculiare combinato sistema di anticipata, precoce applicazione – sulla base di una valutazione preventiva ed in ossequio a finalità di tempestiva e accelerata salvaguardia della continuità delle funzioni bancarie, scongiurando un contagio sistemico – del sacrificio cui azionisti e creditori sarebbero comunque prospetticamente esposti in ragione della rispettiva connaturale soggezione al rischio di impresa e di credito, salvo ristoro *ex post* dell'eventuale pregiudizio che per questa via, in sede di obbligatoria nuova valutazione finale all'esito delle misure adottate, risultasse *a posteriori* indebitamente subito, che probabilmente può riconoscersi la nota più innovativa ed originale del nuovo diritto societario della crisi bancaria²⁰⁸.

Ciò esposto, si esamineranno nel IV capitolo del presente lavoro, più nel dettaglio, i profili applicativi del *bail in*, ivi compresi gli aspetti più problematici e critici; di seguito saranno, invece, esaminati gli aspetti relativi alle passività bancarie - ed in particolare ai requisiti di MREL e TLAC - ed al *bail in* "contrattuale" -

3.1. Le passività bancarie alla luce del *bail in*.

Venendo, a questo punto, a quello che può essere definito l'elemento caratterizzante del *bail in* e, probabilmente, punto di riferimento nel contesto di supervisione e risoluzione delle crisi bancarie, si rileva che nel corso delle proposte di riforma delle crisi bancarie si era evidenziata a più riprese la necessità di predisporre un adeguato requisito minimo di passività ammissibili, al fine di assicurare che gli enti potessero disporre di fondi sufficienti a presidio delle perdite e agevolare l'applicazione dello strumento del *bail-in*. Pertanto, la

peraltro il diritto al risarcimento del danno in caso di esercizio illegittimo dei poteri di risoluzione (risarcimento che la disciplina nazionale italiana – cfr. artt. 52, c. 5, e 61, c. 1, d.lgs. n. 180/2015 – ha cura di distinguere dal predetto indennizzo dell'eccedenza di sacrificio imposto in base alla valutazione preventiva, rispetto a quello accertato poi come effettivamente richiesto in sede di valutazione definitiva).

²⁰⁸ M. PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI – V. SANTORO, op. cit., p. 382.

BRRD, per rendere effettiva ed efficace la capacità di risoluzione attraverso il *bail-in*, ha imposto per ciascun intermediario un *Minimum requirement for own funds and eligible liabilities* (MREL)²⁰⁹. Si è acutamente osservato che il predetto requisito minimo poggia sulla consapevolezza del fatto che ci sono circostanze per cui non c'è mai abbastanza capitale per assorbire le perdite derivanti da un dissesto, tuttavia, dovendo garantire un quadro nel quale ogni banca deve poter fallire senza “danni collaterali”, occorre aggiungere al capitale altri *buffer* sui quali scaricare le perdite²¹⁰.

Il requisito minimo è calcolato come l'importo di fondi propri e passività ammissibili (al *bail in*) espresso in percentuale rispetto alle passività e ai fondi propri totali dell'ente²¹¹.

Innanzitutto, per il legislatore europeo, le passività sono ammissibili se rispettano determinati presupposti, e precisamente: a) lo strumento è emesso e interamente versato; b) la passività non è dovuta all'ente stesso e non è coperta da nessun tipo di garanzia fornita dall'ente stesso; c) l'acquisto dello strumento non è stato finanziato dall'ente direttamente né indirettamente; d) la passività ha una durata residua di almeno un anno; e) la passività non risulta da un derivato; f) la passività non risulta da un deposito che gode della preferenza nella gerarchia della procedura di insolvenza nazionale conformemente all'articolo 108²¹². Esempi di passività rilevanti *bailinable* sono rappresentati dagli strumenti di capitale, dai debiti subordinati e da debiti non garantiti di primo rango primario con almeno 12 mesi di vita residua (quindi, tipicamente, le obbligazioni bancarie).

Secondo la BRRD il requisito di fondi propri e passività ammissibili va valutato in base alla necessità che, qualora l'ente venga assoggettato a risoluzione, possa soddisfare gli obiettivi della risoluzione con l'utilizzo degli

²⁰⁹ Cfr. A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc. 5, 2015, p. 617.

²¹⁰ Cfr. SPINA E., BIKOULA I., *Dal bail-out al bail-in*, cit., p. 79 secondo i quali, peraltro, la previsione del MREL contribuisce a rinforzare la credibilità della Supervisione bancaria la quale adopererà, in caso di dissesto della banca, determinate linee di comportamento nel solco di quanto stabilito dalla legge.

²¹¹ Art. 45.1 BRRD.

²¹² Art. 45, par. 4, BRRD. L'art. 108 della direttiva garantisce un ordine di prelazione superiore dei depositi non protetti rispetto ai crediti ordinari.

strumenti previsti nella direttiva, compreso il *bail-in*. Il requisito è sufficiente se è in grado di assicurare il ritorno del coefficiente di capitale primario ai livelli stabiliti dalla direttiva CRD IV, qualora sia stato applicato lo strumento del *bail-in*, anche nel caso in cui il piano di risoluzione preveda che certe passività possano essere escluse dal *bail-in* o trasferite ad altro ente²¹³.

Orbene, in conformità con quanto stabilito dall'art. 45.2 BRRD, all'EBA è affidato il compito di elaborare gli *standard* e specificare i criteri cui le AR devono attenersi ai fini della determinazione del requisito minimo per ogni banca; ad ogni modo la BRRD fissa i criteri generali²¹⁴, oltre che le caratteristiche delle passività ammissibili.

Le linee guida predisposte dall'EBA²¹⁵ si applicano a tutti gli intermediari secondo il principio di proporzionalità.

In linea di principio, quando dalla *resolvability assesment* l'AR stabilisce che un ente potrà essere liquidato – e non sottoposto a risoluzione – il requisito complessivo dei fondi propri può essere convertito in MREL; se invece, la valutazione della capacità di risoluzione della banca consente di preferire una soluzione di risoluzione rispetto alla liquidazione, in tal caso, occorre valutare l'entità della ricapitalizzazione di cui l'ente avrà bisogno dopo l'assorbimento delle perdite.

La BRRD, dunque, non stabilisce un livello minimo “fisso” di MREL, ma la valutazione viene compiuta assumendo un livello di fondi propri e passività ammissibili del 10% rispetto a tutte le passività della banca. Il valore reale, comunque, deve essere calcolato in base al profilo di rischio, all'importanza sistemica e alle altre caratteristiche specifiche dell'intermediario. Il primo criterio preso in considerazione è il *Resolvability and capital adequacy*²¹⁶: pertanto, l'EBA ritiene che ogni singolo ente debba avere sufficienti fondi propri e

²¹³ Cfr. Art. 45.6. BRRD.

²¹⁴ Le dimensioni dell'intermediario, il modello di *business*, il modello di *funding*, il profilo di rischio, la misura in cui il DGS può concorrere al finanziamento della risoluzione ecc.

²¹⁵EBA/RTS/2015/05.

²¹⁶ I due elementi che costituiscono il *capital adequacy* sono la capacità di assorbire le perdite (*loss absorbency capacity* - LAC) e l'ammontare di capitale necessario per attuare il processo di ricapitalizzazione, ovviamente, se una banca viene liquidata e non ricapitalizzata l'ammontare è pari a zero.

passività ammissibili disponibili per assorbire le perdite e contribuire alla ricapitalizzazione. Ciò nell'ottica di *extrema ratio* per cui il fondo di risoluzione interverrà solo in particolari circostanze e non sarà necessario l'intervento pubblico per ricapitalizzare l'ente.

Inoltre, come visto, alcune passività sono escluse *ex lege* dall'applicazione del *bail in*, mentre altre possono essere escluse dalle Autorità di risoluzione, qualora lo ritengano necessario per il miglior raggiungimento dei fini della risoluzione²¹⁷. Per questa ragione, quando l'Autorità mette in conto la possibilità che le passività assoggettabili al *bail in* vengano esentate, nel caso concreto, il MREL aumenta per compensare tale esclusione. Escludere un numero eccessivo di passività, però, come visto, potrebbe significare per i creditori un trattamento peggiore rispetto a quello che avrebbero ricevuto nell'ipotesi di ordinaria insolvenza, con la conseguente pretesa risarcitoria. Per evitare questa situazione appaiono ragionevoli due strade: detenere una quantità maggiore di passività ammissibili oppure promuovere misure alternative che possano rimuovere gli ostacoli procedurali alla risoluzione²¹⁸.

Un altro aspetto importante da tenere in considerazione per stabilire il quantitativo minimo di passività ammissibili, è la misura in cui il fondo di garanzia dei depositi partecipa alla risoluzione a norma dell'art. 109 BRRD – come si vedrà in prosieguo. Nel caso il contributo del DGS al finanziamento della risoluzione risulti positivo, ciò comporterebbe un abbassamento del requisito minimo.

Altri criteri che vengono presi in considerazione dall'EBA, per la determinazione di fondi propri e passività ammissibili, riguardano la dimensione, il modello di *business*, il modello di finanziamento e il profilo di rischio dell'istituto; con tutta evidenza, si tratta di indicatori che determinano anche i requisiti prudenziali dell'ente.

²¹⁷Cfr. art. 44 par. 2 e 3 BRRD.

²¹⁸Cfr. EBA, *Draft Regulatory Technical Standards on criteria for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities under Directive 2014/59/EU*, in <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/911034/EBA+CP+2014+41+%28CP+on+draft+RTS+on+MREL%29.pdf>, novembre 2014, pag. 8 ss.

È necessario, a questo punto, spendere qualche parola in ordine alla “capacità di assorbimento delle perdite” della banca, che rappresenta un aspetto fondamentale della *Resolvability and capital adequacy*, ricordando che i requisiti TLAC adottati a livello FSB sono ora oggetto di proposta legislativa della Commissione Europea con il pacchetto “*European Union Banking Reform*” presentato il 23 novembre 2016²¹⁹

Il *Total Loss Absorbing Capacity* (TLAC), riguardante le banche a rilevanza sistemica globale, le cosiddette *G-SIB* - introdotto dal FSB nel novembre 2015 - costituisce un nuovo requisito di passività minime in grado di assorbire le perdite in caso di risoluzione.

Difatti il predetto *standard* è stato introdotto per garantire alle *G-SIB* una sufficiente capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione, in modo tale che le Autorità di risoluzione, in caso di insolvenza, possano utilizzare gli strumenti di risoluzione per le crisi bancarie, minimizzando i rischi per la stabilità finanziaria ed evitando l’utilizzo di risorse pubbliche per il salvataggio.

Il TLAC risulta essere una “trasposizione a livello globale” del MREL. I due requisiti, infatti, hanno lo stesso scopo ma si differenziano per natura e ambito di applicazione.

Il TLAC è rivolto unicamente alle *G-SIB* ed entrerà in vigore dal primo gennaio 2019, calcolato sulla base delle attività ponderate per il rischio (*Risk-weighted asset* - RWA); mentre il MREL si applica dal primo gennaio 2016 a tutte le banche Europee, indipendentemente dalla rilevanza sistemica.

Finalità del TLAC è, in sostanza, quella di predisporre nuovi interventi regolamentari in materia di adeguatezza della capacità di assorbimento delle perdite da parte degli istituti finanziari insolventi, per garantire che le *G-SIB* siano capaci di gestire perdite significative senza gravare sui contribuenti²²⁰.

²¹⁹Cfr. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-3731_en.htm.

²²⁰ In particolare, i nuovi requisiti prevedono un livello minimo di TLAC (Pillar 1) pari al 16% in termini di attività ponderate per il rischio (RWA) e un cuscinetto aggiuntivo di liquidità del 18% minimo.

A questi requisiti si aggiungono i normali *buffer* patrimoniali previsti dagli standard globali di Basilea 3, come quello sulla conservazione del capitale identico per tutti gli istituti di credito e

I titoli ammessi ai fini del calcolo della TLAC comprendono: patrimonio di qualità primaria come capitale proprio, utili reinvestiti, riserve; debito subordinato, ossia titoli del *Tier 1* e del *Tier 2* e determinati quantitativi di passività *senior* non garantite. I titoli TLAC devono, inoltre, essere passività non garantite con una scadenza superiore ad un anno e non devono essere riscattabili senza l'approvazione delle autorità competenti. Non sono inclusi nella TLAC i depositi assicurati, poste finanziate direttamente dall'emittente, passività risultanti dai derivati, debiti fiscali e altre passività privilegiate.

Secondo il FSB, il TLAC rappresenta una delle condizioni per assicurare una procedura di risoluzione ordinata delle banche sistemiche e quindi per rimuovere il cosiddetto rischio del "*too big to fail*", cioè la convinzione dei mercati finanziari che in caso di crisi il fallimento di queste banche sarebbe impedito dalle autorità nazionali competenti con interventi pubblici²²¹.

Orbene, sono emersi nella recente giurisprudenza una quantità di importanti questioni che hanno natura giuridica ma si traducono in fattori prezzo giacché indicano il grado di esposizione al rischio dei diversi strumenti emessi dalle banche in un contesto che in linea di principio vorrebbe ripudiare il *bail out* con soldi pubblici o comunque lo vincola a forti condizionalità

3.2. Il *bail in* contrattuale.

Prima di esaminare specificamente il *bail in* cd. "contrattuale", è necessario svolgere una premessa in ordine ad uno strumento simile in essere già da diversi anni.

pari al 2,5% delle attività ponderate per il rischio e le altre riserve specifiche per le singole banche come ad esempio il supplemento patrimoniale per le G-SIB.

²²¹ Cfr. S. LAVIOLA, Banca d'Italia, G. LOIACONO, P. SANTELLA, Esmā, *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie: un'analisi comparata dell'applicazione del bail-in. The new EU banking resolution regime*, Bancaria, volume 71, fascicolo 9, Settembre 2015, pag. 54.

Nel 2010 il *Basel Committee on Banking Supervision* pubblicò un documento di consultazione²²² nel quale si introduceva il concetto di *contingent capital instrument*, o meglio di *Convertible Contingent bonds*, i cd. CoCos. Si tratta di strumenti finanziari ibridi che possono essere convertiti in strumenti di capitale per assorbire le perdite di una società²²³. La conversione è automatica e scatta nel momento in cui il capitale scende al di sotto di un livello contrattualmente prestabilito tra l'emittente e il creditore/investitore.

La versione di *bail-in* "autoritativo", è a dire il *bail-in* quale potere pubblicistico esercitabile da un'autorità di vigilanza che, al ricorrere di alcune condizioni, può svalutare le azioni e le passività di una banca e/o convertire forzosamente il debito (ad esempio, obbligazionario) in capitale non si contrappone, e anzi si aggiunge, al *bail-in* "contrattuale" fondato sui CoCos²²⁴. Si tratta di strumenti che consentono di attivare un meccanismo che impone di prevedere, nel caso di emissione di strumenti di capitale e di debito, specifiche previsioni contrattuali che, all'occorrenza, consentano la conversione di detti strumenti in capitale regolamentare della banca, in modo da ripristinarne l'equilibrio di bilancio per avere accesso a nuove fonti di finanziamento.

In un primo momento le raccomandazioni del BCBS erano circoscritte all'analisi del patrimonio di vigilanza delle banche²²⁵. Nel richiamato documento si auspicava l'introduzione di un meccanismo per mezzo del quale, al ricorrere di certe condizioni, chi avesse apportato capitale *Tier 1* o *Additional Tier 1* in favore di una banca potesse (dovesse) perdere il diritto di ripetere il proprio apporto, comunque effettuato, ottenendo in cambio una partecipazione

²²²Basel Committee on Banking Supervision, 2010, *Proposal to ensure loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability*.

²²³K. LANNOO, C. NAPOLI, *Bank state aid in the financial crisis: fragmentation or level playing field?* CEPS Task Force Report, Ottobre 2010.

²²⁴ Cfr. E. RULLI, *Il bail-in. Il capitale (degli altri) come capitale di riserva*, in *Rivista Minerva bancaria*, n. 2-3, 2016, p. 77.

²²⁵ Il Comitato di Basilea identificava tre azioni per rafforzare la capacità di assorbimento delle perdite delle banche: (i) introdurre meccanismi di risoluzione; (ii) vietare l'uso di alcuni strumenti di patrimonio di vigilanza per il computo del capitale regolamentare (in particolare l'utilizzo di strumenti di Tier 2) e (iii) prevedere che alcuni strumenti che compongono il patrimonio di vigilanza contengano un meccanismo contrattuale che garantisca l'assorbimento delle perdite prima del raggiungimento del "punto di non sopravvivenza" della banca (*point of non-viability*).

di tipo *equity*. L'attenzione del BCBS era focalizzata quindi sui *CoCos* e, benché il comitato avesse introdotto l'idea secondo cui azionisti e creditori devono essere tenuti a contribuire al salvataggio della banca, non formulava osservazioni specifiche in tema di *risoluzione*.

Benché i due istituti abbiano una funzione simile, il primo identifica un duplice intervento sul patrimonio della banca, che passa per la svalutazione delle azioni e delle passività della banca e/o la conversione dei crediti in capitale per mano di un'autorità (pubblica), il secondo descrive strumenti finanziari che, al ricorrere di un evento predeterminato (*trigger event*), si convertono in strumenti di capitale regolamentare della banca. In entrambi i casi alcune risorse di debito vengono convogliate nel capitale per risanare l'equilibrio di bilancio della banca²²⁶. Sotto il profilo giuridico la differenza tra i due strumenti è netta, giacché nel caso del *bail-in* la decisione di svalutare e convertire è presa da un'autorità terza, mentre per i *CoCos* essa è stata preventivamente stabilita tra le parti, seppur condizionata all'avverarsi di una condizione sospensiva (ciò vale anche per il caso in cui meccanismi assorbimento contrattuale delle perdite siano imposte dalla legge)²²⁷.

La differenza è in parte chiarita dalle disposizioni contenute nel pacchetto CRD IV e CRR. In questi provvedimenti, il cui obiettivo è migliorare la *qualità* del capitale delle banche intesa come capacità di assorbire le perdite, non si parla di conversione forzata, né si fa accenno al termine *bail-in* di cui alla BRRD, ma è prevista una disciplina (cfr. ad es. art. 54 CRR) della riduzione e della conversione dei c.d. strumenti di capitale aggiuntivi di classe 1 (*i.e. Additional Tier 1*)²²⁸, come auspicava il BCBS nel 2010²²⁹.

²²⁶ZHOU J., RUTLEDGE V., BOSSU W., DOBLER M. JASSAUD, N. MOORE, M., 2012, *From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions*, FMI, 24 aprile 2012, p. 6.

²²⁷ Se è vero, infatti, la legge impone alle banche di emettere strumenti di *contingent capital*, è altrettanto vero che una volta sottoscritti da un terzo essi sono regolati dal contratto che segue il negozio di sottoscrizione concluso tra la banca e il terzo.

²²⁸ Si tratta, come è noto, dell'attuazione dei principi di Basilea III sul capitale qualitativamente migliore, un capitale che deve essere in grado di assorbire le perdite delle banche senza incidere sulla continuità dell'operatività di impresa.

²²⁹ Peraltro B. JOOSEN, *Regulatory Capital Requirements and Bail in Mechanisms*, 2015, disponibile su <http://ssrn.com/abstract=2586682> e <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2586682>, evidenzia una rilevante questione aperta: le disposizioni del CRR sui requisiti qualitativi di capitale non sono allineate con le previsioni in materia di risoluzione e risanamento, né i meccanismi di

Orbene, venendo alla disciplina contenuta nella BRRD, l'art. 55, riconosce alle banche la possibilità di prevedere una clausola contrattuale mediante la quale il creditore, o la parte dell'accordo che crea le passività, riconosce che alla stessa si possano applicare la svalutazione, la conversione (nel testo inglese "*write-down and conversion powers*"), la modifica della scadenza dei titoli di debito o la variazione dei pagamenti degli interessi²³⁰. e accetta di essere vincolato alle decisioni, assunte in merito, da un' autorità di risoluzione. Quest'ultima ha anche, ai sensi del paragrafo 1, il potere di richiedere alla banca di fornire un parere giuridico ("*opinion*") in merito all'applicabilità e all'efficacia della clausola relativa al riconoscimento contrattuale dei poteri di svalutazione e conversione.

Il riconoscimento contrattuale ha, fra i suoi scopi, quello di agevolare l'esercizio dei poteri di *bail-in* in caso di passività disciplinate da uno Stato terzo, evitando opposizioni di creditori sull'applicabilità di tali poteri a strumenti governati dal diritto di uno Stato che non è membro dell'Unione. Ma la clausola di riconoscimento rileva soprattutto, al fine di facilitare il rispetto, da parte della banca, dell'obbligo di mantenere un livello minimo di fondi propri e passività ammissibili (MREL), anche perché l'assenza in sé della clausola non osta all'esercizio dei poteri di *bail-in* su passività di uno stato terzo (art. 55.2)²³¹.

Tuttavia, tali passività potranno essere comunque computabili ai fini del MREL, a condizioni che la banca dimostri all'AR che l'eventuale esercizio dei poteri, rispetto ad esse, sia efficace a norma del diritto dello Stato terzo.

Nell'ipotesi in cui, a giudizio dell'AR, non vi sia certezza che l'esercizio dei poteri di svalutazione e conversione sia poi efficace in base al diritto dello Stato terzo, la banca non potrà computare ai fini del MREL. L'art. 55 sul riconoscimento contrattuale elenca alcuni limiti circa l'applicazione ad alcune passività: non deve trattarsi di una passività esclusa dall'applicazione del *bail-in*;

conversione di elementi di patrimonio in capitale regolamentare sono allineati con il *bail-in* come potere pubblicistico di cui alla BRRD.

²³⁰Si precisa che questa ulteriore espressione è presente solo nel testo italiano in quanto quello inglese si limita ad utilizzare l'espressione "*write-down and conversion powers*".

²³¹Cfr. C. DI FALCO, M.G. MAMONE, *Capire lo strumento del bail-in attraverso le linee guida e i regulatory technical standards della European Banking Authority (EBA)*, febbraio 2016.

non deve essere un deposito privilegiato ex art. 108, lettera a)²³²; non deve trattarsi di una passività disciplinata dal diritto di uno Stato terzo, ed infine, deve trattarsi di una passività emessa o stipulata dopo il recepimento del *bail-in* nell'ordinamento interno. In ogni caso, l'obbligo di inserire la clausola di riconoscimento nel contratto della passività può essere derogato se l'autorità di risoluzione di uno Stato membro determina che le passività possono essere sottoposte ai poteri di svalutazione e conversione, conformemente alla normativa dello Stato terzo o ad un accordo vincolante concluso con lo stesso.

Su delega dell'art. 55.3, l'EBA, chiamata ad elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione, il 3 Luglio 2015 ha emanato dei *regulatory technical standards* (o RTS)²³³ che specificano ulteriormente i casi in cui l'obbligo di includere nelle passività rilevanti una clausola di riconoscimento contrattuale è suscettibile di essere disapplicato e quali siano i contenuti minimi delle clausole di riconoscimento che devono essere inserite nelle passività soggette alla legge di uno Stato terzo, nel caso in cui non siano configurabili meccanismi alternativi idonei a garantire il riconoscimento.

Con riferimento ai casi di disapplicazione, gli RTS prevedono che l'esenzione dall'obbligo possa sorgere in relazione alla natura garantita della passività, alla data in cui la passività è stata emessa e alla legge dello Stato terzo in cui la passività soggiace. Gli RTS specificano che una passività non soddisfa le condizioni per l'esenzione se, all'atto della sua costituzione, non sia pienamente garantita o, nell'ipotesi in cui sia garantita, questa non è assistita dall'obbligo di garanzia continuativa da parte del debitore, in conformità con il diritto dell'Unione europea o di quello equivalente di Stati terzi.

²³²Ai sensi del quale “[hanno] lo stesso livello di priorità, che è superiore rispetto al livello previsto per i crediti vantati da creditori ordinari, non garantiti e non privilegiati: i) la parte dei depositi ammissibili di persone fisiche e microimprese, piccole e medie imprese che supera il livello di copertura previsto dall'articolo 6 della direttiva 2014/49/UE; ii) i depositi di persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese che si configurerebbero come depositi ammissibili se non fossero stati effettuati presso filiali al di fuori dell'Unione di enti stabiliti all'interno dell'Unione.

²³³EBA, RTS, *Draft Regulatory Technical Standards On the contractual recognition of write-down and conversion powers under Article 55(3) of the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)*, 3 luglio 2015, disponibile su <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1132911/EBA-RTS-2015-06+RTS+on+Contractual+Recognition+of+Bail-in.pdf>.

Gli RTS indicano, poi, quando una passività è da intendersi emessa o stipulata successivamente alla data di attuazione della normativa nazionale di recepimento, stabilendo che rientrano nell'ambito di applicazione dell'obbligo di riconoscimento contrattuale: le passività costituite successivamente alla data a partire dalla quale è applicata la normativa di recepimento, anche se derivanti da accordi sottoscritti prima di tale data; le passività sorte prima o successivamente alla data di riferimento che derivano da accordi o strumenti di debito che, successivamente a tale data, hanno subito modifiche significative (*material amendments*); le passività derivanti da strumenti di debito emessi dopo la data di riferimento²³⁴.

Altro aspetto rilevante che gli RTS prevedono riguarda l'ipotesi in cui la legge dello Stato terzo interessato, o un accordo internazionale stipulato con lo stesso prevedano una procedura amministrativa o giudiziaria idonea a garantire il riconoscimento dell'applicazione dei poteri di svalutazione e di conversione esercitati dall'autorità di risoluzione, e in questo caso l'obbligo di introdurre una clausola di riconoscimento contrattuale viene meno²³⁵.

Per quanto riguarda il secondo profilo, che attiene ai contenuti minimi della clausola di riconoscimento, gli RTS prevedono che questa debba includere almeno i seguenti elementi: il riconoscimento e l'accettazione, da parte del creditore, che la passività può essere sottoposta a poteri di svalutazione e conversione da parte dell'autorità; una descrizione dei poteri di svalutazione e conversione, in conformità alla normativa nazionale e con particolare riferimento ai poteri di cui all'articolo 63, paragrafo 1, lettere e), g) e j) della BRRD; il riconoscimento e l'accettazione del creditore di essere vincolato dagli effetti dell'esercizio dei poteri di risoluzione, compresi la riduzione del capitale o dell'importo ancora non corrisposto e la conversione delle passività in azioni ordinarie, o altri strumenti di capitale; il riconoscimento e l'accettazione che le condizioni contrattuali contenute negli accordi da cui derivano le passività rilevanti possono subire variazioni per effetto dell'esercizio dei poteri, e che tali

²³⁴ Cfr. articolo 2, paragrafo 3 degli RTS.

²³⁵ Cfr. C. DI FALCO, M.G. MAMONE, *Capire lo strumento del bail-in attraverso le linee guida e i regulatory technical standards della European Banking Authority (EBA)*, febbraio 2016.

variazioni saranno vincolanti per il creditore; il riconoscimento e l'accettazione che la clausola recante il riconoscimento contrattuale è "esaustiva" ed esclude altri contratti, accordi o pattuizioni fra le parti²³⁶.

3.3. Le valutazioni relative all'utilizzo del *bail in*.

È opportuno soffermarsi sull'ulteriore aspetto fondamentale all'interno della disciplina del *bail in* relativo al "doppio" procedimento di valutazione.

Innanzitutto va osservato che prima di procedere alla svalutazione o alla conversione dei debiti, o più in generale di aprire il procedimento di risoluzione, è necessario che un soggetto indipendente²³⁷ - sia nei confronti dell'AR sia dell'ente sottoposto a valutazione - fornisca la "valutazione dell'importo del *bail in*", valuti cioè l'entità del patrimonio dell'intermediario e procuri una rappresentazione corretta della sua situazione.

Si deve trattare di una stima "equa, prudente e realistica" del patrimonio della banca che indichi l'importo dal quale devono essere svalutate le passività ammissibili per assicurare che il valore patrimoniale netto dell'ente soggetto a risoluzione sia pari a zero e l'importo per il quale le passività ammissibili devono essere convertite in azioni o in altri tipi di strumenti di capitale al fine di ripristinare il coefficiente di capitale primario di classe 1. Nella stima si deve anche indicare "l'importo di cui occorre svalutare o convertire le passività ammissibili al fine di ripristinare il coefficiente di capitale primario di classe 1 dell'ente soggetto a risoluzione"

In sostanza, la valutazione ha la funzione di indicare all'autorità di risoluzione il *quantum* delle passività da svalutare in modo tale da assorbire le perdite, nonché il *quantum* dei debiti da convertire in capitale, così da

²³⁶Cfr. articolo 3 degli RTS.

²³⁷ Qualora, per motivi di tempo, la valutazione indipendente non possa essere fornita sarà sostituita da quella effettuata dalla stessa autorità di risoluzione ai sensi dell'articolo 36 paragrafo 2.

ricapitalizzare l'impresa²³⁸. La valutazione è, quindi, volta all'accertamento dei presupposti dell'intervento²³⁹, sia a fornire un'indicazione su quale strumento è più idoneo utilizzare per risolvere al meglio l'ente in questione. In tale caso è possibile che allegata alla valutazione ci sia l'indicazione delle stime delle attività detenute dalla banca al loro valore di mercato, fornendo, in questo caso, un paragone con una potenziale liquidazione, anche parziale.

Si tratta, evidentemente, di un lavoro peritale che richiede grandissimo impegno e che, in concreto, ogni valutazione preliminare, per quanto realistica e prudente, può rivelarsi non corretta. La direttiva prevede quindi un correttivo che si sostanzia in una valutazione, questa volta *ex post*, che ha la finalità di verificare la congruità della valutazione preliminare e consentire l'applicazione di rimedi a tutela degli azionisti e dei creditori che siano stati *troppo svantaggiati*²⁴⁰.

²³⁸Più specificamente, ai sensi dell'art. 36.4 BRRD la valutazione è intesa: a) orientare l'accertamento del soddisfacimento delle condizioni per la risoluzione o per la svalutazione o la conversione degli strumenti di capitale; b) laddove siano soddisfatte le condizioni per la risoluzione, orientare la decisione sull'appropriata azione di risoluzione da adottare in relazione all'ente o all'entità creditizia; c) laddove sia applicato il potere di svalutare o convertire gli strumenti di capitale pertinenti, orientare la decisione sull'estensione della cancellazione o diluizione di azioni o altri titoli di proprietà e sull'estensione della svalutazione o della conversione dei pertinenti strumenti di capitale; d) laddove sia applicato lo strumento del *bail-in*, orientare la decisione sull'estensione della svalutazione o della conversione delle passività ammissibili; e) laddove sia applicato lo strumento dell'ente-ponte o lo strumento della separazione delle attività, orientare la decisione sulle attività, i diritti, le passività, le azioni o altri titoli di proprietà da cedere e la decisione sul valore di eventuali corrispettivi da pagare all'ente soggetto a risoluzione o, a seconda dei casi, ai proprietari delle azioni o di altri titoli di proprietà; f) laddove sia applicato lo strumento per la vendita dell'attività d'impresa, orientare la decisione sulle attività, i diritti, le passività, le azioni o altri titoli di proprietà da cedere nonché l'accertamento, da parte dell'autorità di risoluzione, delle condizioni commerciali ai fini dell'articolo 38; g) in tutti i casi, assicurare che eventuali perdite sulle attività dell'ente siano pienamente rilevate al momento dell'applicazione degli strumenti di risoluzione o dell'esercizio del potere di svalutazione o di conversione degli strumenti di capitale pertinenti

²³⁹ Cfr. L. STANGHELLINI, *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*. Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013; in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n 75, marzo 2014, p. 166.

²⁴⁰ Infatti, nel caso in cui nella valutazione *ex post* il patrimonio netto dell'ente sia superiore a quello atteso nella valutazione provvisoria, l'autorità di risoluzione può aumentare il valore dei crediti dei creditori o dei titolari degli strumenti di capitale che sono stati (troppo) svalutati con lo strumento del *bail-in*. Si prevede, cioè, per mitigare il rischio da eccesso di svalutazione, un opposto meccanismo di rivalutazione che consente di rimborsare i creditori (e, poi, eventualmente gli azionisti) per rendere effettivo, almeno sulla carta, il principio del *no creditor worse off*.

La valutazione, dunque, assume valore fondamentale in due momenti temporalmente diversi: la valutazione *ex ante* che esprime innanzitutto la possibilità di sottoporre un intermediario a risoluzione; la valutazione *ex post* che è, invece, utilizzata al fine di verificare ciò che era stato stabilito *ex ante* e decidere sull'eventuale trattamento da riservare a particolari categorie di creditori colpiti dalla svalutazione e/o conversione²⁴¹. Qualora tra la valutazione effettuata precedentemente all'utilizzo di uno strumento di risoluzione e quella successiva, di controllo, si verifichi uno scollamento significativo della stima del patrimonio netto dell'intermediario, l'AR può aumentare il valore dei crediti o degli strumenti di capitale svalutati o convertiti, o dare istruzione a un ente ponte o a una società veicolo per la gestione delle attività di effettuare un ulteriore pagamento in relazione del maggior valore riscontato nella valutazione *ex post* o ai proprietari di azioni o all'intermediario stesso.

Una volta stabilito l'importo del *bail-in*, tocca all'autorità esercitare il potere di svalutazione e conversione delle passività della banca. Sul punto, deve essere seguito l'ordine nel rispetto della *depositor preference* di cui si è detto²⁴².

Se la svalutazione degli elementi di capitale non è sufficiente, allora l'autorità di risoluzione può procedere con la svalutazione del debito (nel rispetto del NCWO) e, se nemmeno in questo modo le perdite risultano assorbite, può procedere alla svalutazione delle passività residue (sempre che, ovviamente, si tratti di passività *bail-inable*). Svalutate le passività, i creditori possono ottenere una prima forma di ristoro attraverso la conversione delle loro pretese in capitale di rischio.

²⁴¹In particolare questa è volta: 1) ad assicurare che eventuali perdite sulle attività dell'ente o dell'entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), siano pienamente rilevate nei libri contabili dell'ente o dell'entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d); 2) a orientare la decisione di ripristinare il valore dei crediti dei creditori o incrementare il valore del corrispettivo pagato, in conformità del paragrafo 11 (art. 36.10 BRRD)

²⁴² Gli azionisti prima dei creditori e, questi ultimi, prima dei depositanti. L'art. 48 della BRRD detta il dettaglio dell'ordine da seguire e la disposizione deve essere letta in combinato disposto con il regolamento CRR e la direttiva CRD IV perché da questi provvedimenti è mutuata la terminologia. Per primi devono, quindi, essere svalutati gli strumenti di capitale primario di classe 1, poi gli strumenti aggiuntivi di classe 1 e, infine, gli strumenti di classe 2.

Il punto critico di questa disciplina è la determinazione del tasso di conversione dei crediti in capitale. Il tasso di conversione è definito nella BRRD come “il fattore che determina il numero di azioni o altri titoli di proprietà in cui è convertita una passività di una data classe, facendo riferimento a un singolo strumento di detta classe o a una specifica unità di valore di un credito”.

A riguardo, occorre evidenziare due fondamentali concetti di “*severe dilution*” e di “*wipe-out*” contemplati dalla BRRD all’art. 47: la cancellazione (*wipe-out*) delle azioni esistenti o degli altri titoli di proprietà o il loro trasferimento a creditori soggetti a *bail-in* e la “diluizione” (*severe dilution*) degli azionisti, a condizione che l’ente soggetto a risoluzione abbia un valore netto positivo.

La “diluizione” rappresenta una conseguenza dell’esercizio del potere di conversione in azioni o altri titoli di proprietà di: strumenti di capitale pertinenti emessi dall’ente e passività ammissibili emessi dall’ente soggetto a risoluzione, in virtù del potere di cui all’articolo 63, paragrafo 1, lettera f)²⁴³, e si conforma, quindi, a conseguenza dell’esercizio del potere autoritativo riconosciuto all’autorità dall’articolo 59 della BRRD.

Più precisamente, ai sensi dell’art.47.1, ult. cpv., BRRD, la conversione deve essere effettuata a un tasso tale da “diluire fortemente” la partecipazione degli azionisti. La diluizione della partecipazione azionaria è, ovviamente, un presupposto della conversione: ciò testimonia la natura del *bail-in* quale “aggiustamento contabile” in cui all’abbattimento del valore delle azioni, anche fino a zero, può conseguire una conversione dei crediti in azioni, senza che ciò necessariamente implichi un aumento di capitale²⁴⁴. Alla diluizione, totale o parziale, ma comunque “forte”, corrisponde infatti specularmente la conversione del debito che, secondo la dichiarazione di principio contenuta

²⁴³L’articolo 63 lett. f) della BRRD disciplina il “potere generale” dell’autorità di risoluzione di convertire le passività ammissibili dell’ente soggetto a risoluzione in azioni o altri titoli di proprietà di tale ente o entità (...).

²⁴⁴ A differenza di quanto avviene nelle operazioni di conversione dei crediti in capitale delle società sottoposte a concordato preventivo o nell’ambito degli accordi di ristrutturazione del debito. L’art. 54.3, BRRD, significativamente rubricato “Rimozione degli ostacoli procedurali al *bail-in*” impone agli Stati di assicurare che non vi siano ostacoli procedurali alla conversione delle passività in azioni e, tra questi “ostacoli”, indica la necessità di acquisire “il consenso degli azionisti a un aumento di capitale”.

nell'art. 50, par. 2, della direttiva deve essere tale da compensare adeguatamente i creditori interessati. La funzione del tasso di conversione è proprio questa: compensare adeguatamente²⁴⁵.

È in questa funzione che va calato il rispetto del principio già enunciato in base al quale nessun creditore può subire un trattamento deteriore rispetto a quello che avrebbe ricevuto in una procedura ordinaria di insolvenza; invero, sul concetto di adeguatezza della compensazione dei creditori sono state svolte alcune interessanti riflessioni²⁴⁶. Secondo un primo approccio, sarebbe adeguata la compensazione che il creditore avrebbe avuto se, in luogo della risoluzione, fosse stata attivata una procedura concorsuale liquidatoria (c.d. *counterfactual insolvency rate*)²⁴⁷. Secondo altri, la compensazione adeguata sarebbe quella che rispetta *almeno* il principio NCWO nel senso che il creditore deve ottenere dal *bail-in* un ristoro almeno pari, ma meglio se superiore, a quello che avrebbe avuto in esito a una procedura concorsuale. Secondo una terza impostazione, adeguata sarebbe la compensazione che, impregiudicato il rispetto del principio NCWO, consenta la distribuzione tra i creditori dell'eventuale avanzo generato, a posteriori, da una svalutazione eccessiva²⁴⁸.

4. Gli strumenti di stabilizzazione pubblica e la liquidazione

Il ricorso al supporto pubblico straordinario per la risoluzione di una banca è esplicitamente regolato dalla BRRD. Tale strumento deve essere considerato una soluzione di ultima istanza, in caso di situazione eccezionale di crisi sistemica.

²⁴⁵ Secondo, E. RULLI, *op. cit.*, 88, si tratta di un concetto vago e, sul punto, la direttiva mostra tutta la sua vocazione di provvedimento di armonizzazione minima, giacché si limita a prevedere che gli Stati membri adottino misure che consentano di applicare tassi di conversione diversi a classi diverse di strumenti di capitale e passività.

²⁴⁶ A. CAPIZZI, S. CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in *Atti del convegno orizzonti del Diritto commerciale*, 2014, p. 12 ss.

²⁴⁷ Questo sembra l'orientamento di Andrew Gracie, Executive Director of Resolution della Bank of England. Cfr. *Making resolution work in Europe and beyond - the case for gone concern loss absorbing capacity*, discorso tenuto a Bruxelles il 17 luglio 2014, disponibile su <http://www.bis.org/review/r140725c.htm>.

²⁴⁸ Cfr. ancora A. CAPIZZI, S. CAPPIELLO, *op. cit.* e E. RULLI, *op. cit.* Gli Autori pendono tutti per il secondo orientamento.

La finalità del sostegno pubblico è quella di partecipare alla risoluzione di un intermediario, intervenendo in modo diretto, per evitarne la liquidazione, avendo riguardo alla stabilità e agli altri obiettivi della risoluzione, con riferimento sia al singolo Stato sia all'Unione europea nel suo complesso. Funzionale ad esso è la collaborazione che deve crearsi tra l'autorità di risoluzione e le autorità governative del Paese che guidano l'intervento pubblico e che, a tale scopo, devono essere dotati degli appropriati poteri di risoluzione. La decisione ultima, infatti, viene presa dal ministero competente o dal governo, in consultazione con l'autorità di risoluzione, dopo aver valutato e utilizzato gli altri strumenti di risoluzione nella massima misura possibile consentita dal mantenimento della stabilità finanziaria. Tale potere è subordinato alle seguenti condizioni: "il ministero competente o il governo e l'autorità di risoluzione, previa consultazione della banca centrale e dell'autorità competente, stabiliscono che l'applicazione degli strumenti di risoluzione non sarebbe sufficiente a evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria; il ministero competente o il governo e l'autorità di risoluzione stabiliscono che l'applicazione degli strumenti di risoluzione non sarebbe sufficiente a tutelare l'interesse pubblico, laddove l'ente abbia già precedentemente ricevuto un'assistenza straordinaria alla liquidità da parte della banca centrale; con riferimento allo strumento relativo alla proprietà pubblica temporanea, il ministero competente o il governo, previa consultazione con l'autorità competente e l'autorità di risoluzione, stabilisce che l'applicazione degli strumenti di risoluzione non sarebbe sufficiente a tutelare l'interesse pubblico, laddove l'ente abbia già beneficiato dello strumento pubblico di sostegno al capitale"²⁴⁹.

Gli strumenti pubblici di risoluzione sono di due tipologie, e consistono nel supporto con capitale pubblico e nell'acquisizione temporanea della proprietà (artt. 56-58). Tali strumenti possono essere applicati solo al ricorrere dei presupposti della risoluzione e al verificarsi delle condizioni sopra elencate.

²⁴⁹ Art. 56.4 BRRD.

Il supporto con capitale pubblico (art. 57) può essere garantito da uno Stato membro, purché restino inalterati i requisiti di capitale richiesti dal regolamento 2013/575/UE 145 . L'ente supportato dovrà essere gestito su base commerciale e professionale e la quota detenuta dallo Stato nell'ente supportato dovrà essere ceduta al settore privato non appena le condizioni economiche e finanziarie lo consentono.

Per quel che riguarda invece l'acquisizione temporanea della proprietà (art. 58) gli Stati membri possono eseguire uno o più ordini di trasferimento azionario, in cui il cessionario sia un rappresentante designato dallo Stato membro oppure una società interamente di proprietà dello Stato membro.

In ogni caso, il ricorso agli strumenti pubblici di stabilizzazione presuppone che vi sia stato il preventivo contributo all'assorbimento delle perdite e alla ricapitalizzazione della banca in dissesto da parte degli azionisti (o dei detentori di altri titoli di capitale) e dei creditori titolari di altre passività ammissibili tramite svalutazione, conversione o altra forma, per un importo non inferiore all'8% delle passività totali (inclusi i fondi propri) della banca, calcolate al momento dell'azione di risoluzione, conformemente alla valutazione di cui all'art. 36. Non è infatti un caso che la disciplina degli "strumenti di stabilizzazione finanziaria" sia contenuta nella "sottosezione 4" relativa alle "disposizioni accessorie sullo strumento del *bail-in*". A ciò si aggiunge la necessità di disporre preventivamente dell'autorizzazione in base alle regole sugli aiuti di Stato, ai sensi dell'art. 37, comma 10.

Una particolare fattispecie di intervento finanziario pubblico è disciplinata dall'art. 32, comma 4. Quest'ultimo disciplina le "Condizioni per la risoluzione", stabilendo che la necessità di un sostegno finanziario pubblico straordinario a favore di una banca costituisce un indicatore che la banca medesima è in dissesto o a rischio dissesto, integrando i presupposti per l'avvio della risoluzione. Unica eccezione a tale regola è quella, disciplinata dall'art. 32, comma 4, lettera d), secondo cui un'azione di risoluzione non dovrebbe essere avviata sulla base del solo sostegno finanziario pubblico se le altre condizioni sono soddisfatte. Inoltre, al momento della concessione del sostegno non

devono sussistere le condizioni che determinano l'obbligo di valutazione o conversione degli strumenti di capitale (art. 59, comma 3). In altre parole, la direttiva riconosce l'esistenza di situazioni in cui l'intervento finanziario pubblico di per sé non è indicativo del fatto che la banca beneficiaria sia in stato di dissesto o di quasi dissesto. Essa, quindi, offre la possibilità, quando si vuole porre rimedio a un grave stato dell'economia di uno Stato membro, di ricorrere al sostegno pubblico, a condizione che l'operazione sia approvata ai sensi della disciplina degli aiuti di Stato²⁵⁰.

Il sostegno pubblico di cui trattasi può assumere diverse forme: la garanzia a supporto di operazioni di liquidità da parte della banca centrale; la garanzia per l'emissione di nuove passività emesse dalla banca; l'iniezione di un nuovo capitale o l'acquisto di strumenti di capitale, realizzabile al limitato scopo di fronteggiare carenze di capitale di enti solvibili, emerse a seguito di *stress test*, *asset quality review*, o esercizi equivalenti disposti dalle autorità; in situazioni, quindi, che prescindono dall'esistenza di situazioni di dissesto e dall'apertura della risoluzione. Questa forma appena descritta rappresenta quindi una sorta di ricapitalizzazione precauzionale (*precautionary recapitalisation*)²⁵¹. Essa non è riconducibile al principio di applicazione obbligatoria del *bail-in* prima dell'attivazione di forme di sostegno pubblico. Sul punto, l'EBA ha emanato linee guida al fine di stabilire quali tipi di test, riesami o esercizi, possono dar luogo a tale forma di ricapitalizzazione pubblica²⁵².

²⁵⁰ Si rinvia per la disciplina sugli aiuti di Stato al capitolo successivo del presente lavoro.

²⁵¹ Sul punto si veda G. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea*, op. cit., pag. 122. Si rinvia inoltre al Capitolo III par. 3.

²⁵² EBA, *Consultation Paper, Draft Guidelines on the types, reviews or exercises that may lead to support measures under Article 32 (4) (d) (iii) of the Bank Recovery and Resolution Directive*, EBA/CP/2014/17, 9 LUGLIO 2014. Queste linee guida specificano che l'erogazione di tale tipo di supporto può non essere considerato un *trigger* della risoluzione se fornito per porre rimedio a una condizione di difficoltà economica in uno Stato membro e per mantenere la stabilità finanziaria. Gli orientamenti dell'EBA specificano le caratteristiche principali degli esercizi di *stress* o di revisione dell'adeguatezza patrimoniale che possono condurre a misure di sostegno, di cui si individuano l'orizzonte temporale, l'oggetto, la data di riferimento, il processo di revisione della qualità, la metodologia comune e, se rilevante, lo scenario macroeconomico e i tassi minimi di rendimento nonché il periodo di tempo per correggere la carenza di capitale. Le *Final guidelines* sono state pubblicate il 22 settembre 2014: EBA, *Final Guidelines specifying the type of tests, review or exercises that may lead to extraordinary public support measures under Article 32 (4) (d) (iii) of the Bank Recovery and Resolution Directive*, EBA/GL/2014/09.

Per dovere di completezza va precisato che la liquidazione costituisce un'ulteriore opzione disponibile per le autorità di gestione delle crisi. Viene considerata come ipotesi residuale, da adottare quando altre misure di risoluzione non possano essere realizzate. Fra gli strumenti a disposizione dell'autorità, la liquidazione è ovviamente quello che si pone in rapporto di discontinuità rispetto alla *ratio legis* alla base della direttiva BRRD, in virtù degli effetti negativi che essa è in grado di provocare sulle molteplici categorie di *stakeholders*. La liquidazione, infatti, implica la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e la disgregazione del complesso aziendale (*winding-up*), ossia l'apprensione di tutti gli attivi della banca da parte del liquidatore (o del *receiver*) e il loro realizzo o vendita in maniera ordinata, con distribuzione delle somme ricavate ai creditori, secondo le regole previste dalla legge fallimentare o da altre misure di insolvenza applicabili alle banche.

Dalla direttiva emerge chiaramente disfavore verso una soluzione di tal genere, a favore dell'utilizzo degli strumenti di risoluzione a tutela dell'interesse pubblico. Nel "Considerando 45" della BRRD si legge che la liquidazione di un ente in dissesto con procedura ordinaria di insolvenza "potrebbe compromettere la stabilità finanziaria, interrompere la prestazione di servizi essenziali o pregiudicare la tutela dei depositanti".

È comunque prescritto dalla direttiva un vaglio preliminare da parte delle autorità circa l'esclusione della liquidazione a favore della continuità della banca, dovendo questa valutazione investire profili delicati quali la stabilità finanziaria e il coinvolgimento di azionisti e creditori nelle perdite.

Nella liquidazione la banca cessa di esistere come entità giuridica, tutti i rapporti con le controparti cessano e la struttura organizzativa viene disgregata. I depositanti sono protetti dagli interventi dei sistemi di garanzia dei depositi. I poteri delle autorità amministrative in un processo di liquidazione sono rilevanti, allo scopo di assicurare la minimizzazione dei costi per i creditori e gli altri *stakeholders*. L'autorità amministrativa potrà scegliere fra le molteplici forme di liquidazioni, nelle ipotesi in cui voglia salvaguardare la continuità nella

prestazione di determinati servizi finanziari e contratti, attraverso la vendita in blocco ad un'altra istituzione finanziaria interessata.

Una questione rilevante, che attiene a una ragionevole lacuna della BRRD, riguarda l'applicazione della liquidazione ai gruppi bancari, per i quali manca spesso a livello nazionale una specifica disciplina, con conseguenti problemi per i creditori e le altre parti coinvolte. Problemi ancor più complessi sorgono quando la liquidazione deve essere applicata a livello internazionale, sia alle banche che ai gruppi bancari, date le differenze sostanziali esistenti tra le leggi di insolvenza nazionali. La complessità di tale materia giustifica da un lato il non inserimento nella BRRD, ma dall'altro richiede un intervento di armonizzazione concreto.

5. L'operatività del SRF e dei Fondi di risoluzione

Nel maggio del 2010 la Commissione Europea pubblicava una Comunicazione in merito ai cc.dd. *Bank resolution funds*²⁵³, con l'idea di fondo che il supporto pubblico - cui si era fatto ricorso nel corso della grande crisi finanziaria - non dovesse più ripetersi: che i soldi dei contribuenti non dovessero più essere utilizzati per i salvataggi bancari.

La BRRD ha tradotto in norma questa aspettativa/obiettivo introducendo un meccanismo di finanziamento della risoluzione a carico del sistema bancario, mediante fondi di risoluzione nazionali alimentati *ex ante* dalle banche, che dovranno convergere in un Fondo Unico nel corso degli anni²⁵⁴.

Pertanto, ad oggi - e per tutto il periodo transitorio - sussistono dei comparti nazionali (Fondi di Risoluzione Nazionali) che progressivamente convergeranno

²⁵³Commissione Europea, *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the European Central Bank: Bank Resolution Funds*, Brussels, 26 maggio 2010.

²⁵⁴La costituzione dei *resolution funds* è pertanto, una componente fondamentale del *framework* europeo sulla gestione delle crisi e, insieme ai *Recovery and Resolution Plans* e al *bail-in*, ne incarna lo primariamente lo spirito.

verso una mutualizzazione completa. È previsto, tuttavia, un meccanismo di mutualizzazione a ritmo sostenuto nei primi 2/3 anni (dunque entro 2018).

In prospettiva, quindi, il Fondo unico andrà a sostituirsi ai Fondi di risoluzione nazionali: un'ipotesi che implica la mutualizzazione dei *default* bancari non più a livello nazionale, ma a livello dell'intero sistema bancario europeo vigilato dalla BCE.

Lo stretto legame tra *resolution fund* e il regime di risoluzione delle crisi deriva dal fatto che tale risorsa di finanziamento non dovrà essere utilizzata come una sorta di assicurazione contro il dissesto o come uno strumento per salvare banche in crisi, ma piuttosto come strumento per facilitare una ordinata liquidazione. Il suo utilizzo, infatti, riguarda il finanziamento della risoluzione. È importante sottolineare che il fondo interverrà soltanto laddove sia stato azionato un *bail-in* dell'8% delle passività e potrà intervenire nei limiti del 5% delle passività. Il SRF, quindi, dovrà essere utilizzato esclusivamente per finanziare strumenti di risoluzione mentre ne è escluso l'uso diretto per assorbire perdite o ricapitalizzare l'ente in dissesto.

Dunque, il *Single Resolution Fund* (SRF) finanziato dalle stesse banche come si è detto, dovrà fornire sostegno con il denaro delle banche, alla risoluzione delle crisi, realizzando in tal modo un limitato uso del denaro da parte dei contribuenti e spezzando la percezione della garanzia dello Stato sulle passività delle banche. Nel momento in cui il SRF sarà a pieno regime, le perdite bancarie dovranno, come visto, essere innanzitutto sopportate da azionisti e creditori e, soltanto in ultima istanza, dagli Stati con meccanismi di stabilizzazione finanziaria²⁵⁵.

Il SRF - come evidenziato nel primo capitolo - è di proprietà del Comitato che lo amministra ed è costituito attraverso i contributi delle banche. Più precisamente, il Fondo è diviso in compartimenti nazionali che verranno a fondersi gradualmente in un periodo di otto anni; le forme di intervento previste sono le stesse contemplate dalla BRRD e, tuttavia, il ricorso al Fondo è

²⁵⁵ Che dovrebbero poi, in ogni caso, essere ripianati anche attraverso i contributi del sistema bancario.

subordinato alla compatibilità con l'*inter-governmental agreement* del 30 novembre 2015 e i suoi principi²⁵⁶. Il SRF costituisce – sostanzialmente – una “passività esclusa”, non *bail-inable*, quando il suo impiego produrrebbe un trasferimento delle perdite dall’intermediario in crisi al fondo stesso (eventualità chiaramente estranea allo spirito dell’ordinamento europeo). A pieno regime (entro il 31 dicembre 2024) l’ammontare dovrà essere pari all’ 1% dei depositi protetti (*target level*) degli enti autorizzati in tutti gli Stati partecipanti al SRM²⁵⁷: cioè raggiungerà una capacità patrimoniale di 55 miliardi di euro²⁵⁸.

Orbene, la disciplina applicabile è contenuta nel Titolo VII della BRRD (artt. 99 – 109)²⁵⁹ e prevede, in sostanza, l’obbligo per ogni Stato membro di dotarsi di adeguate misure di finanziamento per la risoluzione²⁶⁰. Come previsto dalla Direttiva, dunque, le banche dei paesi partecipanti versano annualmente una contribuzione *ex ante risk-based*: i contributi *ex ante* sono proporzionali alle passività (esclusi fondi propri e depositi protetti), e sono corretti in funzione del profilo di rischio, secondo criteri dettati dalla Commissione e specificati dal Consiglio²⁶¹. Ulteriore elemento di cui tenere di cui tener conto è l’eventuale partecipazione della banca a un IPS, cioè al sistema di garanzia volto a garantire

²⁵⁶ Il testo dell’*Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution Fund*, è disponibile all’indirizzo: register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%208457%202014%20INIT.

²⁵⁷ Cfr. art. 69 Reg. SRM, nonché artt. 102 – 103 BRRD.

²⁵⁸ A ben vedere, si tratta di una somma fortemente maggiore rispetto alla capacità del fondo in pieno regime. Tuttavia, si prevede un minor intervento del Fondo nell’ambito della risoluzione delle crisi proprio alla luce del meccanismo del *bail-in*.

²⁵⁹ L’art. 99 BRRD istituisce un sistema europeo dei “meccanismi di finanziamento”, volto a garantire il coordinamento nell’utilizzo dei fondi disponibili a livello nazionale. Il sistema si compone di tre elementi fondanti: i meccanismi di finanziamento nazionali (art. 100), i prestiti fra meccanismi di finanziamenti nazionali (art. 106) e la messa in comune dei meccanismi in caso di risoluzione dei gruppi *cross-border* (art. 107).

²⁶⁰ La Direttiva stabilisce che sia l’AR ad avvalersene, ai sensi e nei limiti previsti dall’art. 101.

²⁶¹ La Commissione Europea ha emanato un atto delegato (adottato dal Parlamento Europeo nel gennaio 2015) per la puntuale determinazione dei criteri operativi per il calcolo delle contribuzioni *risk-based*, determinando un sistema di soglie entro le quali sono previste differenti fasce di contribuzione. Nel fare ciò la Commissione si è attenuta agli elementi per la misurazione del rischio previsti nella Direttiva all’art. 103.7. Fra questi, assumono particolare rilievo le attività di *trading*, le posizioni fuori bilancio e il livello di *leverage*; la stabilità e la diversificazione delle fonti di finanziamento; la situazione finanziaria e la probabilità che la banca sia sottoposta a risoluzione; la misura in cui la banca abbia in precedenza goduto di supporto pubblico straordinario; la complessità della struttura, la sua risolvibilità e la rilevanza della banca per la stabilità del sistema finanziario o per l’economia di uno o più Stati membri.

la liquidità e la solvibilità di tutte le banche aderenti, cioè ad evitare che si configurino in quanto tali i presupposti stessi della risoluzione²⁶².

Nel caso le risorse disponibili non siano sufficienti a coprire le perdite, possono essere raccolte contribuzioni straordinarie *ex post*, ripartite con le stesse modalità delle contribuzioni *ex ante*²⁶³.

Laddove né i contributi *ex ante* né quelli *ex post* siano sufficienti, è prevista la possibilità di ricorrere a forme alternative di finanziamento tramite Meccanismi (provvisori) di finanziamento alternativo o altre forme di sostegno con altre istituzioni finanziarie²⁶⁴.

Non solo; i fondi di risoluzione costituiti in ciascuno Stato membro - al verificarsi di specifiche condizioni, ovvero qualora le risorse *ex ante* non siano sufficienti - possono anche contrarre prestiti presso tutti gli altri meccanismi di finanziamento dell'Unione. Sono previsti, inoltre, Prestiti dai (o ai) meccanismi di finanziamento degli Stati UE non partecipanti²⁶⁵. Infine altra componente del sistema europeo di finanziamento è rappresentata dalla mutualizzazione dei fondi nazionali in caso di risoluzione di gruppi *cross-border*.

²⁶² Questa previsione si ricollega all'art. 32 BRRD, che include l'IPS fra le soluzioni adottabili a livello provato come alternativa alla risoluzione. Si rinvia al par. 2 del presente capitolo.

²⁶³Cfr. art. 104 BRRD. Qualora non risultino sufficienti, dunque, il Fondo ha la possibilità di ricorrere a "contribuzioni straordinarie *ex post*" - disciplinate dall'art. 71 del Regolamento SRM - per la ripartizione delle quali devono essere applicati i medesimi principi di quelle ordinarie, senza superarne il triplo in quanto ad ammontare complessivo.

²⁶⁴ Cfr. art. 105 BRRD. La norma è alquanto vaga dato che, in realtà, il meccanismo di *backstop* pubblico e dunque il ricorso in ultima istanza ad una linea di credito di carattere pubblico non è ancora prefigurato da parte degli Stati. Si tratta, tuttavia, di un'idea più che condivisibile, ed anzi necessaria per potenziare la capacità di credito del Fondo, ad esempio attraverso l'ESM (si tratta pur sempre di meccanismi provvisori nonché fiscalmente neutri in quanto le risorse drenate dai meccanismi alternativi dovrebbero essere poi recuperate attraverso i contributi delle banche).

²⁶⁵Cfr. art. 106 BRRD. Più precisamente, l'art. 72 Reg. SRM contempla l'attivazione del meccanismo di "prestiti volontari" (*mutual borrowing*) tra il SRF e il fondo di risoluzione di un Paese che, pur aderendo all'UE, non partecipi al Meccanismo unico (par. 1); questo può avvenire quando "gli importi raccolti (...) non sono sufficienti a coprire le perdite, i costi o le altre spese sostenuti mediante ricorso al Fondo in relazione alle azioni di risoluzione" (lett. a), o nel caso in cui "i contributi straordinari *ex post* previsti dall'articolo 71 non sono accessibili immediatamente" (lett. b); infine, se "i mezzi di finanziamento alternativi previsti dall'articolo 73 non sono accessibili immediatamente a condizioni ragionevoli". Tali accordi possono stabilire pure che il *Single Resolution Board*, dal canto suo, conceda prestiti ai fondi nazionali di Stati *extra* SRM (sempre conformemente alla BRRD). L'art. 74, infine, prevede la possibilità che il Fondo sottoscriva intese con "meccanismi di finanziamento" - di natura evidentemente pubblica - cui poter ricorrere in maniera residuale rispetto ad ogni altra fonte di contribuzione, nel caso in cui tanto quelle *ex ante* quanto quelle *ex post* non siano riuscite a garantire il raggiungimento (e il mantenimento) del livello-obiettivo.

Va precisato che il SRF non è stato ideato con la funzione, per così dire, di un “deposito” statico di risorse, o di una sorta di accantonamento; esso è invero un fondo, ovvero un patrimonio non vincolato soggetto ad una gestione economico-finanziaria la quale può decidere di accrescerlo, nonché, evidentemente, anche diminuirlo. L’art. 75 Reg. SRM, dunque, si premura di disciplinarne l’amministrazione – da parte del *Board* – in una maniera “prudente e sicura”, con esplicito *favor* per investimenti in obbligazioni sovrane degli Stati membri oppure di enti intergovernativi, “sufficientemente diversificati sotto il profilo settoriale, geografico e in modo proporzionale” (par. 3).

Il SRF è utilizzato nell'ambito del programma di risoluzione, in sede di applicazione degli strumenti di risoluzione, per erogare prestiti o garantire le attività o passività dell'ente soggetto a risoluzione, dell'ente-ponte o della società veicolo per la gestione delle attività; potrà acquistare attività dell'ente soggetto a risoluzione; potrà versare contributi a un ente-ponte o a una società veicolo per la gestione delle attività; come sopra ricordato, dovrà intervenire per pagare gli indennizzi agli azionisti o creditori se, in base all’apposita valutazione di un esperto indipendente disposta dal Comitato, risulti violato il principio *no creditor worse-off*.

CAPITOLO III

GLI AIUTI DI STATO E LE REGOLE SULLA GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE.

SOMMARIO: 1. Premessa. Gli aiuti di Stato al settore bancario. - 2. Le Comunicazioni della Commissione Europea - 2.1. La Comunicazione del 2013. - 3. Dal *burden sharing* al *bail in* - 3.1. L'intervento della Corte di Giustizia Europea - 4. Aiuti di Stato e regole della BRRD. Un aspetto critico.- 5. La risoluzione delle "quattro banche"- 5.1. Il Fondo cd. di solidarietà istituito dalla Legge 208/2015.

1. Premessa. Gli aiuti di Stato al settore bancario.

Come già evidenziato nel paragrafo introduttivo del primo capitolo del presente lavoro, durante la crisi gli Stati membri dell'Unione, per esigenze di stabilità finanziaria, sono intervenuti per salvare le banche in dissesto all'interno del proprio ordinamento. Proprio il riconoscimento dell'idoneità degli aiuti a rimediare a inefficienze del mercato ha assunto un particolare rilievo nell'ambito della crisi finanziaria globale innescata nel 2008, che per le sue dimensioni e il suo impatto avrebbe portato al collasso dell'intero sistema bancario ed economico senza il sostegno concesso dagli Stati membri alle banche in *default*. L'intervento di *bail out* è stato molto dispendioso, raggiungendo la cifra di 5.000 miliardi di euro fra il 2008 e il 2012. La drammaticità di tale fenomeno ha condotto le Autorità competenti a rivedere il proprio approccio strategico in merito alla disciplina degli aiuti di Stato, con riferimento specifico alla rilevante fattispecie degli aiuti di Stato al settore finanziario. Se, infatti, gli sporadici casi di aiuti pubblici a banche in difficoltà, emersi negli anni precedenti non avevano generato l'applicazione di norme con considerazione peculiare delle caratteristiche del settore bancario, il nuovo approccio si è tradotto nell'esplicito riconoscimento del carattere di specialità dell'impresa bancaria anche nel campo della disciplina degli aiuti di Stato, guidato dall'esigenza di salvaguardare la stabilità finanziaria, ancor più che il gioco della concorrenza.

Pare utile, a questo, punto un breve richiamo alla normativa in tema di aiuti pubblici. In generale, come è noto, il divieto di concedere aiuti di stato alle imprese, sancito dall'art. 107 del TFUE, è uno dei pilastri delle politiche della UE in favore della concorrenza.

La *ratio* del divieto è che gli aiuti²⁶⁶ creano distorsioni alla concorrenza tra le imprese europee e pregiudicano gli scambi tra gli stati membri. Essi si

²⁶⁶ Nella definizione di aiuto rientra qualunque vantaggio o beneficio economicamente apprezzabile conferito selettivamente da una pubblica autorità a favore di determinate imprese o di determinati prodotti. Cfr. CGE, Causa C-321/97. Peraltro, va ricordato che di recente la Commissione ha ritenuto di dover adottare una comunicazione interpretativa dell'art. 107. Il 19

sostanziano infatti in vantaggi che le imprese beneficiarie non avrebbero in condizioni normali di mercato²⁶⁷.

Il divieto posto dal Trattato non è tuttavia assoluto. Lo stesso art. 107 prevede talune deroghe, essenzialmente giustificate dall'esigenza di salvaguardare altri valori fondamentali, rispetto ai quali la tutela della concorrenza è destinata a recedere.

In particolare, fa le eccezioni discrezionali, rispetto alle quali la Commissione è chiamata non solo a verificare i presupposti per l'esenzione, ma anche l'opportunità - sulla base di valutazioni di ordine economico e sociale - di concederla²⁶⁸, figurano, fra gli altri, gli aiuti volti a promuovere lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche nel comune interesse, nonché gli aiuti destinati "a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro" di cui all'art. 107.3 lett. b) TFUE.

Tuttavia, va evidenziato che fino al fatidico settembre 2008 la Commissione - che soltanto a partire dai primi anni '90 aveva iniziato a considerare le banche, in quanto imprese, quali possibili destinatarie di aiuti di Stato²⁶⁹- aveva sempre rifiutato di applicare la richiamata deroga²⁷⁰e aveva esaminato singole misure di sostegno dirette a fronteggiare problemi di liquidità delle banche in base alle regole generali sulle sovvenzioni alle imprese in difficoltà, in particolare contenute negli gli "Orientamenti sulla ristrutturazione e il salvataggio delle imprese in crisi"²⁷¹.

maggio 2016 è stata infatti adottata la comunicazione "on the notion of State aid as referred to in Article 107.1 TFUE".

²⁶⁷ Cfr. CGE Causa C-39/94, causa C-342/96.

²⁶⁸ L'ampia discrezionalità di cui gode la Commissione nella valutazione degli aiuti potenzialmente compatibili ha favorito negli anni più recenti un progressivo arretramento della logica del divieto a favore di una legittimazione degli aiuti pubblici ogni qualvolta se ne riconosca un ruolo positivo per il raggiungimento di obiettivi comuni dell'Unione ovvero per la correzione delle disfunzioni del mercato. cfr. sull'argomento G. TOSATO, *L'evoluzione della disciplina sugli aiuti di Stato, in La "modernizzazione" della disciplina sugli aiuti di Stato*, a cura di C. SCHEPISI, Torino, 2011.

²⁶⁹ M. ANTONUCCI, *Gli aiuti di Stato e il ruolo della Commissione e del Consiglio delle Comunità europee*, in *Il Consiglio di Stato*, 2004, 1223.

²⁷⁰ Decisione della Commissione nel caso C-9/2008 *Sachsen LB* in G.U. L104, 24.4.2009; decisione della Commissione nel caso NN 70/07, *Northern Rock*, in G.U. C 43, 16.2.2008.

²⁷¹ Si tratta delle linee-guida adottate in base all'art. 107, par. 3, lett. c) TFUE, l'ultima versione dei quali risale al 2004. Tali orientamenti indicano le condizioni per la concessione di aiuti connessi a situazioni di crisi di imprese appartenenti a qualunque settore economico e non

Successivamente, la particolare connotazione della crisi finanziaria globale - e segnatamente la sua capacità, in prospettiva, di espellere dal mercato anche istituzioni finanziarie fondamentalmente sane, con ripercussioni a catena sull'intero sistema economico - ha in effetti, indotto la Commissione a prendere atto dell'inidoneità delle regole esistenti a costituire un valido rimedio a quello che era stato definito come un chiaro fallimento internazionale del mercato e soprattutto, si trattava di regole che non tenevano conto del ruolo essenziale del sistema bancari nel finanziamento del resto dell'economia²⁷².

D'altra parte, si era pure evidenziato che per ottenere un risultato positivo in termini di conservazione dell'integrità del mercato interno, il pur necessario intervento pubblico dovesse ricercare un bilanciamento nel *trade-off* tra correzione dei fallimenti osservati e distorsione della concorrenza²⁷³. La ricerca di tale equilibrio rappresenta, in un certo senso, il centro nevralgico della disciplina europea sugli aiuti di Stato in generale; peraltro, nel particolare contesto della crisi finanziaria, si richiedeva una peculiare legislazione *ad hoc*, specifica ma anche "pericolosa" come tipicamente sono le legislazioni emergenziali.

Ebbene, in tale contesto emerge un paradigma degli aiuti di Stato e specificamente destinati al settore finanziario; un nuovo modello che vede progressivamente affievolirsi il "dogma della concorrenzialità del mercato" nei confronti di situazioni che pregiudicano altri interessi fondamentali dell'Unione. Considerato che la tutela della stabilità finanziaria è esplicitamente ricompresa dal TFUE fra gli obiettivi fondamentali dell'Unione in materia economico-finanziaria, diventa interesse prioritario dell'Unione che gli Stati adottino misure di aiuto ove ciò sia necessario per fronteggiare situazioni di grave turbolenza suscettibili di porre a rischio la stabilità dei mercati.

contengono prescrizioni specifiche per il sistema bancario. Come rileva M. LIBERATI, *La crisi del settore bancario tra aiuti di stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2014, 1340, peraltro, in via di prima applicazione dei relativi principi a casi di banche in crisi, la stessa Commissione non aveva escluso in principio l'eventualità di ricorrere - per il settore bancario - alla diversa deroga di cui all'art. 107, par. 3, lett. b), ove emergessero circostanze del tutto eccezionali.

²⁷² Così, D. DIVIERO, *Gli aiuti di Stato al trasporto aereo e alle banche. Dalla crisi di settore alla crisi di sistema*, Milano, 2010, 1509.

²⁷³ G. SIOTIS, *EU Competition Policy in Times of Financial Crisis*, ECRI Research Report 12/2010, 4.

Di qui l'art. 107, par. 3, lett. b) seconda parte, diviene la "base giuridica" per correggere gli effetti, indesiderabili - in quanto di ostacolo al conseguimento degli obiettivi di crescita e prosperità dell'Unione - di gravi turbolenze che interessano l'economia degli Stati membri.

Nonostante la determinata linea di *policy* adottata dalla Commissione e le prassi ormai consolidate anche in giurisprudenza, la normativa sugli aiuti di Stato al settore finanziario, necessita di essere integrata e coordinata con la disciplina della *Union Banking* ed in particolare, con il Meccanismo di *Resolution*. Il primo considerando della BRRD precisa, infatti, che gli strumenti di risoluzione "sono necessari, in particolare, per prevenire stati di insolvenza o, in caso di insolvenza, per ridurre al minimo le ripercussioni negative preservando le funzioni dell'ente interessato aventi rilevanza sistemica. Durante la crisi, queste sfide sono state un fattore determinante che ha costretto gli Stati membri a procedere al salvataggio degli enti utilizzando il denaro dei contribuenti. L'obiettivo di un quadro credibile di risanamento e di risoluzione è quello di ovviare quanto più possibile alla necessità di un'azione di questo tipo".

Corre l'obbligo di precisare che, anche nel nuovo contesto di regole, volte a ridurre drasticamente la possibilità di *bail out*, la disciplina sugli aiuti di Stato potrà continuare a trovare applicazione, sia pure in via residuale. Infatti, la grande instabilità che, a tutt'oggi purtroppo, si registra nei mercati finanziari e l'incertezza sulle prospettive economiche giustificano il mantenimento della rete di sicurezza costituita dalla possibilità, per gli Stati membri, di concedere misure di sostegno collegate alla crisi a norma dell'art. 107, par. 3, lett. b) del Trattato per quanto riguarda il settore finanziario²⁷⁴.

Sebbene i nuovi poteri e strumenti introdotti dal legislatore europeo con la BRRD siano concepiti con l'obiettivo di addossare i costi della risoluzione in via primaria ad azionisti e creditori, il ricorso al sostegno pubblico resterà

²⁷⁴ La Commissione ritiene infatti che le condizioni per l'applicazione di tale deroga continuino ad essere soddisfatte ma ciò rimarrà tuttavia possibile soltanto fino a quando perdurerà la situazione di crisi, creando circostanze effettivamente eccezionali in cui sia a rischio la stabilità finanziaria nel suo insieme. Suddette tensioni persistenti sui mercati finanziari creano distorsioni e compromettono l'integrità del mercato unico; quest'ultima deve essere quindi tutelata anche attraverso il rafforzamento del quadro normativo che si applica agli aiuti di Stato.

inevitabile in tutti i casi in cui il contributo dei privati non sia sufficiente al ripristino dell'equilibrio, ovvero il fondo di risoluzione non sia sufficientemente capitalizzato, o il ricorso al "burden sharing" abbia effetti di aggravamento anziché di riduzione del contagio sul sistema bancario.

Tuttavia, prima di esaminare ciò, pare opportuno sugli strumenti normativi prescelti dalla Commissione Europea per intervenire in questa delicata materia, ovvero le Comunicazioni, e fra queste, soffermarsi, poi, sugli aspetti più importanti introdotti dalla Comunicazione del 2013, l'ultima della serie.

2. Le Comunicazioni della Commissione Europea

Nel contesto istituzionale dell'Unione, in mancanza di un meccanismo centralizzato di *crisis management* - quale è ad oggi il SRM - il controllo sugli aiuti di Stato era, con tutta evidenza, l'unico strumento di coordinamento a livello europeo per il salvataggio e la ristrutturazione delle banche in difficoltà²⁷⁵.

Si ricorda, a tal proposito che, fra il settembre 2007 ed il settembre 2008 la Commissione ha adottato sei decisioni "singole" di autorizzazione²⁷⁶ facendo

²⁷⁵ E l'esigenza di un'azione coordinata fu chiaramente individuata sin dall'esordio della crisi: il 7 ottobre 2008 il Consiglio dell'Ecofin, nell'impegnarsi "a prendere tutte le misure necessarie per accrescere la solidità e stabilità del sistema bancario, ristabilire la fiducia e il corretto funzionamento del settore finanziario", deliberò che mentre l'intervento pubblico doveva essere deciso a livello nazionale, le relative decisioni dovevano iscriversi in una cornice coordinata e sulla base di principi europei comuni. Tali principi comuni erano anzitutto quelli della disciplina sugli aiuti di Stato. Per D.M.B. GERARD, *Managing the Financial Crisis in Europe: The Role of EU State Aid Law Enforcement*, in - *Competition Law at Times of Economic Crisis - In Need for Adjustment?*, Bruylant, Brussels, 2013, la Commissione europea è stata così investita di un ruolo cruciale nella definizione dei piani di risanamento e delle misure individuali di salvataggio proposte dagli Stati Membri, ruolo che ha svolto nella sua veste di autorità con competenza esclusiva in materia di aiuti, ma agendo di fatto come autorità sovranazionale per la gestione delle crisi bancarie.

²⁷⁶ Si tratta di: 1) Decisione della Commissione del 5 dicembre 2007, caso NN 70/2007 (ex. CP 269/07) - *United Kingdom Rescue aid to Northern Rock*, C(2007) 6127 final; 2) decisione del 30 aprile 2008, caso NN 25/2008 (ex. CP 15/08) - *West LB riskshield*, Germany C(2008)1629 final; 3) decisione del 4 giugno 2008, caso C 9/2008 (ex. NN 8/2008, CP 244/2007) - *Sachsen LB Germany*, C(2008)2269 final; 4) decisione del 31 luglio 2008, caso NN36/2008, *Denmark/Roskilde Bank A/S*, C(2008)4138; 5) decisione del 1 ottobre 2008, caso NN41/2008, *UK/Rescue Aid Bradford & Bringley*, C(2008)5673 final 6) decisione del 2 ottobre 2008, caso N44/2008, *Hypo Real Estate Holding Ag*, 2008, OJ C293/1.

riferimento alle linee guida relative alle imprese in difficoltà²⁷⁷. In questi casi le banche, assimilate ad imprese in difficoltà, hanno dovuto dimostrare di rispettare le condizioni previste ed in particolare di rientrare nell'applicazione del principio di "aiuto *una tantum*"²⁷⁸. Va evidenziato che, in tali casi, il sostegno è stato garantito facendo ricorso a diversi meccanismi quali, in particolare, la garanzia sui depositi (*Northern Rock*)²⁷⁹, l'apertura di una sorta di linea di credito (*Sachsen LB*), la garanzia sulle emissioni di una società veicolo (*West LB*), una urgente iniezione di capitale (*Bradford & Bingley*)²⁸⁰.

Proprio la complessità di una valutazione di questo tipo, collegata all'aggravarsi della crisi, all'aumento del numero dei casi da valutare ed al rischio di disparità di trattamento, ha determinato un cambiamento di rotta. Tale aspetto risulta ancor più evidente se si considera che proprio nel settembre 2008 l'Irlanda era intervenuta unilateralmente a sostegno delle sue banche con un'azione di "unilateral guarantee of bank deposits"²⁸¹.

²⁷⁷Communication from the Commission Community guidelines on State aid for rescuing and restructuring of firms in difficulty, 2004/C244/02, OJ 2004 C 244, 1 ottobre 2004.

²⁷⁸ Si veda ad es. la decisione del 1 ottobre 2008, caso NN41/2008, cit., p. 22. Va ricordato come gli orientamenti prevedessero un periodo uniforme di 10 anni durante il quale l'impresa beneficiaria non può ricevere alcun aiuto supplementare per il salvataggio o la ristrutturazione. Il principio mira ad evitare il ripetuto ricorso ad aiuti per mantenere artificialmente in attività imprese non più in grado di rimanere sul mercato.

²⁷⁹ E' interessante ricordare come nel caso inglese proprio a seguito del caso *Northern Rock* ci sia stata una rivalutazione degli strumenti di intervento con il ricorso allo *Special Liquidity Scheme* (SLS) basato sostanzialmente sulla concessione in prestito di titoli di stato per un periodo predeterminato in cambio *asset* patrimoniali illiquidi posseduti dagli istituti finanziari. Più specificamente, in ordine all'evoluzione del ruolo svolto dalla *Bank of England* e gli interventi attuati durante la crisi per sostenere le banche si vedano D. SINGH, *U.K. approach to financial crisis management, Transnational Law & Contemporary Problems*, 2011, 872 ss.; D. TOSI, *Crisi economico-finanziaria e Stato nel laboratorio britannico*, in G. CERRINA FERONI, G.F. FERRARI (a cura di) *Crisi economico finanziaria e intervento dello Stato: modelli comparati e prospettive*, Giappichelli, 2012, p.175 ss.; A. HAUSER, *Lender of Last Resort operations during the financial crisis: seven practical lessons from the United Kingdom, BIS Paper*, settembre 2014, 81 ss.

²⁸⁰ Nel caso della Roskilde le misure di sostegno approvate dalla Commissione non hanno avuto effetto e la Danimarca ha poi proceduto ad una liquidazione controllata mentre nel caso della Hypo la crisi di liquidità è stata affrontata con una strategia di rifinanziamento di medio termine. Per un'analisi specifica dell'insieme degli interventi si veda *Report from the Commission, State Aid Scoreboard, spring 2009*, COM(2009)164, 8 april 2009. In dottrina in particolare S. FORTUNATO, *Aiuti di stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, 17/05/2010, rep. sul sito academia.edu e M. PASSALACQUA, *Aiuti di stato al settore finanziario nell'amministrazione dell'emergenza*, in G. COLOMBINI, M. PASSALACQUA, *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012, 241 ss.

²⁸¹L'intervento, attuato il 30 settembre 2008, viene adottato attraverso il *Credit Institution (Financial Support) Act 2008*. Sul punto si veda in particolare T. TRIDIMAS, *Eu financial regulation:*

In tale contesto, al fine di agevolare l'esercizio del proprio compito di coordinamento e di rendere trasparenti le modalità di applicazione delle regole sugli aiuti al risanamento delle banche, delineando il quadro degli interventi ammissibili nel settore finanziario, la Commissione decise di adottare una serie di principi ai quali attenersi nella valutazione delle misure pubbliche di sostegno a favore del settore finanziato, principi compendati nelle cosiddette "comunicazioni sulla crisi" - alcune delle quali tuttora in vigore - strumenti dotati di una particolare "flessibilità", e ritenute più utili ed efficaci per regolare la delicata materia in oggetto²⁸².

Infatti simili provvedimenti possono essere modificati facilmente sia nel contenuto che nella durata. Ciò è possibile in quanto essi sono espressione di una autolimitazione²⁸³ della discrezionalità correlata agli interessi in gioco. La limitazione può riguardare diversi aspetti e per le banche ha interessato contemporaneamente più elementi e nello specifico quelli contenutistici e/o temporali (attraverso un sostanziale superamento del potere discrezionale della Commissione di effettuare un'indagine e valutare la legittimità degli aiuti) che quelli procedurali. Quest'ultimo aspetto si evidenzia nel momentaneo superamento della procedura ordinaria basata su una fase di indagine ed una decisionale a favore di un procedimento d'urgenza a struttura monocratica²⁸⁴.

Pertanto, la Commissione Europea ha emanato tra il 2008 e il 2013²⁸⁵ una "pacchetto" di Comunicazioni con le quali ha definito i criteri di interpretazione

federalization, crisis management, law reform, in P. CRAIG, G. DE BURCA, *The Evolution of Eu Law*, Oxford, 2011, 796.

²⁸² Sulla c.d. "flessibilizzazione" nell'applicazione delle regole, inerenti al settore bancario, da parte della Commissione Europea si veda A. CANEPA, *Il difficile equilibrio fra concorrenza e aiuti di stato nella crisi: ruolo e scelte della commissione nel settore bancario*, in www.amministrazioneincammino.it.

²⁸³ Per quanto concerne in particolare l'autolimitazione nel caso della Commissione si veda G. DELLA CANANEA, *Il ruolo della Commissione nell'attuazione del diritto comunitario: il controllo sugli aiuti statali alle imprese*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. Com.*, 1993, 399 ss.

²⁸⁴ Si ricordi in questo senso la delega al Commissario per la concorrenza nella fase più acuta della crisi.

²⁸⁵ Le prime quattro comunicazioni sono state prodotte in tempi strettissimi e sono: Comunicazione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale - la "comunicazione relativa alle banche del 2008" (GU C 270 del 25.10.2008, pag. 8); comunicazione relativa alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni

e applicazione della norma in tema di aiuti di Stato onde verificarne la compatibilità con il mercato interno. Tali comunicazioni, in generale, identificano le condizioni in presenza delle quali la Commissione si auto-vincola a consentire la concessione di aiuti ritenendoli compatibili con il mercato interno, alla luce delle regole del Trattato sugli aiuti di Stato.

Le diverse comunicazioni, pur presentando contenuti specifici differenti, presentano due elementi comuni degni di nota: il primo riguarda la definizione stessa di aiuto ed il secondo alcune finalità specifiche da perseguire.

In merito al primo punto va rilevato come la Commissione intervenga su due aspetti e cioè sulle condizioni in base alla quali un aiuto può essere considerato ammissibile, interpretando in senso estensivo anche previsioni finora praticamente inutilizzate e sulla possibilità di rendere ammissibile il sostegno pubblico per finalità “generali”²⁸⁶.

Per quanto concerne le finalità, le Comunicazioni mirano a rendere trasparente *ex ante* il meccanismo decisionale della Commissione, in modo da aumentare la prevedibilità e uniformità delle decisioni, riducendo al minimo le distorsioni concorrenziali. A tal fine, esse predeterminano una serie di condizioni specifiche per l’autorizzazione degli aiuti alle banche.

Più precisamente la Commissione nella valutazione di compatibilità degli aiuti alle banche nel contesto della crisi finanziaria si è attenuta a sei criteri

della concorrenza - la “comunicazione sulla ricapitalizzazione” (GU C 10 del 15.1.2009, pag. 2); comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario - “la comunicazione sulle attività deteriorate” (GU C 72 del 26.3.2009, pag. 1); comunicazione sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato - la “comunicazione sulla ristrutturazione” (GU C 195 del 19.8.2009, pag. 9).

A queste Comunicazioni hanno fatto seguito due comunicazioni “di proroga”: Comunicazione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2011, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria - c.d. comunicazione di proroga del 2010, in GU C 329, del 7.12.2010, p.7 e Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria - c.d. comunicazione di proroga del 2011, in GU C 356 del 6.12.2011, p. 7. Per l’ultima Comunicazione, in vigore dal primo agosto 2013 si rinvia al prossimo paragrafo.

²⁸⁶ Non si interviene invece sulle previsioni che stabiliscono se una misura può essere considerata un aiuto di stato. Sulla flessibilità della disciplina sugli aiuti si veda in particolare A. BIONDI, E. RIGHINI, *An evolutionary theory of Eu State Aid Control, Legal Studies Research Paper Series, King's College*, 2014.

fondamentali: 1) l'aiuto deve essere strettamente mirato all'obiettivo, cioè porre rimedio al grave turbamento dell'economia dello Stato membro, e non perseguire altre finalità, come quelle di carattere sociale o d' altro tipo, difformi da quelle riconducibili alla clausola generale ex art. 107, par. 3, lett. c) TFUE (principio teleologico); 2) l'aiuto deve essere proporzionato allo scopo, cioè essere limitato al minimo indispensabile senza andare al di là del fabbisogno necessario a raggiungere la finalità autorizzata dal Trattato (principio di proporzionalità); 3) l'aiuto non deve avere carattere discriminatorio e deve avere carattere oggettivo (principio di oggettività ovvero di non discriminazione); 4) l'aiuto deve essere assistito da una serie di misure di salvaguardia, tese ad evitare eventuali abusi da parte del beneficiario, nel senso per esempio che le risorse acquisite non devono servire a fare politiche aggressive dal punto di vista concorrenziale (principio di salvaguardia); 5) soprattutto l'aiuto deve avere carattere temporaneo, e perciò soggetto a verifiche periodiche e accompagnato da adeguati incentivi all'uscita (principio di temporaneità); 6) deve infine essere seguito, a crisi ultimata, da misure di adeguamento dell'intero settore o da piani di ristrutturazione o di liquidazione dei singoli beneficiari (principio di compensazione).

Questi criteri devono poi potersi adeguare sia alla tipologia degli aiuti programmati (profilo oggettivo) sia alla tipologia dei beneficiari che vi ricorrono (profilo soggettivo)²⁸⁷.

Sotto quest'ultimo profilo vale la pena segnalare una duplice modifica di rotta. Inizialmente la Commissione ha dato rilievo alla distinzione fra "imprese fondamentalmente sane" e "imprese inefficienti, caratterizzate da cattiva gestione o da strategie rischiose" al momento dello scoppio della crisi (convenzionalmente individuato al 1° luglio 2008), e ciò soprattutto per una diversa e calibrata applicazione dei principi di salvaguardia e di

²⁸⁷ Per una compiuta analisi di questi profili si veda S. FORTUNATO, *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in *Dir. banc.*, 2010, I, p. 379 ss. cfr. anche A. DELL'ATTI, *Gli aiuti di Stato alle banche in tempo di crisi*, in *Conc. Merc.*, 2012, p. 584 ss.; D. DIVERIO, *Gli aiuti di Stato al trasporto aereo e alle banche*, Milano, 2010, p. 97 ss.; nonché C. BUZZACCHI, *Aiuti di Stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, in *Conc. Merc.*, 2013, p. 77 ss. in particolare p. 85 ss., ove ulteriori riferimenti.

compensazione, nel rispetto del principio di non discriminazione. In altre parole, considerata la differente situazione delle istituzioni finanziarie al momento dello scoppio della crisi sistemica, la seconda tipologia di imprese doveva considerarsi soggetta al regime di aiuti ordinario e avrebbe richiesto un'ampia ristrutturazione "per ripristinare la redditività a lungo termine", se non addirittura la liquidazione, nonché misure compensative volte a limitare le distorsioni della concorrenza per effetto degli aiuti concessi. Di contro, le imprese finanziarie illiquide – per effetto del prosciugamento del mercato del prestito interbancario conseguente alla crisi sistemica – ma fondamentalmente sane ricadevano certamente nell'ambito di applicazione delle misure di crisi, esigendo solo una valutazione di capacità di ritorno alla redditività ed una ristrutturazione meno sostanziale e più limitati interventi compensativi per le minori distorsioni concorrenziali provocate. Questa distinzione si è venuta progressivamente attenuando sino a scomparire nelle ultime Comunicazioni.

Il secondo mutamento di rotta in termini di adeguamento soggettivo degli aiuti al settore ha avuto ad oggetto la distinzione fra "banche sistemiche" e "banche non sistemiche". Di fatto gli Stati membri non hanno inteso dare rilievo a questa incerta distinzione, ritenendo che ogni banca in crisi potesse avere un impatto di carattere sistemico sulla economia del Paese. La distinzione, tuttavia, come si è avuto modo di evidenziare nel precedente capitolo, ha finito per acquisire progressivamente rilievo, divenendo il pilastro della Unione Bancaria Europea, e sostanzialmente avente ad oggetto le banche sistemiche ovvero le *Large and complex financial institutions (Lcfi)*, precedentemente definite come *Global Sifi (Systematically important financial institution)*²⁸⁸.

Quanto agli obiettivi che le Comunicazioni intendevano perseguire possono essere così enucleati: 1) distinzione fra "good banks" e "bad banks" (tenendo conto del grado di prudenza avuto) in base al livello di sofferenza e al rischio di liquidazione; 2) ammissibilità dei soli aiuti che risultano proporzionati, mirati ed in grado di minimizzare gli effetti sulla concorrenza; 3) limitazione delle

²⁸⁸ Le *G-Sifis* sono state identificate dal novembre 2011 dal *Financial Stability Board*; le *Lcfis* costituiscono le imprese bancarie transfrontaliere che a livello di Unione sono soggette al Meccanismo di Vigilanza Unico affidato alla BCE e alle Autorità europee di vigilanza.

misure di aiuto ad un periodo di tempo determinato e corredato da revisioni periodiche; 4) finalizzazione degli aiuti ammessi al ripristino della “*long-term viability*” senza necessità di ulteriori futuri ricorsi a nuove misure²⁸⁹.

In particolare, nella *Banking Communication* del 2008 si afferma che “Lo scopo della presente comunicazione è fornire orientamenti sui criteri essenziali per valutare se siano compatibili con il Trattato i regimi di carattere generale, nonché i singoli casi di applicazione di tali regimi ed i casi ad hoc importanti a livello sistemico”.

La prima Comunicazione, dunque, individuava una procedura accelerata basata sulla necessità di una sorta di pre-notifica su tutte le misure che gli Stati intendevano intraprendere e l’impegno della Commissione all’adozione rapida delle decisioni “se necessario entro 24 ore e durante il fine settimana”. Una simile tempistica risultava possibile proprio grazie alla combinazione di questa previsione con la definizione di criteri preventivi di ammissibilità. L’effetto era un sostanziale “accordo” fra Stati e Commissione che permetteva, una volta notificata la misura, di non dover effettuare un “nuovo” esame azzerando sostanzialmente i tempi connessi a questa fase. La possibilità di procedure più rapide per l’esame delle misure di aiuto non è una completa novità, visto che una semplificazione era già contenuta negli Orientamenti del 2004²⁹⁰.

Degna di nota è anche la Comunicazione del 2011 con la quale la Commissione auspicava un ritorno alla “normalità”, preannunciando l’adozione di “norme permanenti in merito agli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione delle banche, concessi sulla base dell’art. 107, paragrafo 3, lett. c) del Trattato, non appena le condizioni di mercato lo consentano”. Mentre, con

²⁸⁹ A tali aspetti si affiancano novità procedurali ed in particolare la definizione di una sorta di procedura emergenziale che modifica le normali modalità di esame delle richieste di intervento da parte della Commissione. Per un approfondimento su questi aspetti, K. LANOO, C. NAPOLI, *Bank State Aid in the financial crisis. Fragmentation or level playing field?*, CEPS Task Force Report, Bruxelles, October 2010, rep. sul sito www.ceps.eu.

²⁹⁰ Va ricordato come già gli Orientamenti comunitari sugli aiuti di stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà del 2004 facessero riferimento alla possibilità di una procedura semplificata destinata a concludersi in un mese (punto 30). Le novità introdotte dalla Comunicazione, consistono, dunque, nella durata (solo 24 ore), nel gran numero di situazioni interessate e nella “misura di accompagnamento” corrispondente ad una delega del potere decisionale.

la successiva Comunicazione sulla Modernizzazione degli aiuti di Stato nell'UE, la Commissione sottolineava come la crisi avesse accresciuto notevolmente le richieste di intervento dello Stato per tutelare determinate parti del tessuto economico-sociale (tra le quali sicuramente le istituzioni finanziarie) e promuovere la ripresa economica²⁹¹. In tale contesto è forte l'esigenza di aggiornare le regole di concorrenza, in modo tale da divenire ancor di più uno strumento di coordinamento per le politiche di sostegno alla ripresa. La penultima Comunicazione lancia, dunque, un processo di riforma in questo senso e fissa a proposito tre obiettivi principali, strettamente collegati tra loro: a) stimolare la crescita in un mercato interno consolidato, dinamico e competitivo (promuovendo aiuti che siano ben concepiti, che mirino a carenze ben individuate e ad obiettivi di interesse comune e che non causino distorsioni eccessive della concorrenza c.d. "buoni aiuti")²⁹²; b) concentrare l'applicazione delle norme sui casi aventi il maggior impatto sul mercato interno; c) razionalizzare la normativa ed accelerare i tempi di decisione.

Nel 2013, infine, la Commissione ha adottato una nuova Comunicazione sul settore bancario - di cui si tratterà nel successivo paragrafo - tuttora in vigore, emanata nell'ottica della realizzazione dell'Unione bancaria, e in special modo, del secondo pilastro. Con quest'ultima comunicazione, la Commissione osserva che "nel contesto delle mutate condizioni di mercato, non sono più necessarie misure strutturali di salvataggio concesse unicamente sulla base di una valutazione preliminare che si fondi sul presupposto che praticamente tutte le banche hanno bisogno di essere salvate e che rinvii la valutazione approfondita del piano di ristrutturazione a una fase successiva"²⁹³.

Essa, si è detto, introduce, dunque, una sorta di "disciplina-ponte" a carattere transitorio, destinata ad essere rivista con l'entrata in vigore delle norme sulla

²⁹¹ Cfr. Comunicazione della Commissione Europea, *Modernizzazione degli aiuti di Stato nell'UE*, COM(2012) 209 definitivo, 8 maggio 2012, in <http://eurlex.europa.eu/LexUriSero/LexUriSero.do?uri=COM:2012:0209:FIN:IT:PDF>.

²⁹² "Efficient, well-designed and addresses a real market failure [...] This is what I call "goodaid": Cfr. ALMUNIA J., *State Aid Modernisation*, SPEECH/12/339 dell'8 maggio 2012, pag. 2, in http://europa.eu/rapid/pressrelease_SPEECH-12-339_en.htm?locale=en.

²⁹³ Cfr. punto 23 della Comunicazione citata a nota 18, nonché il punto 54.

vigilanza unica e di quelle sulla risoluzione e sul meccanismo unico di risoluzione, e a trovare con esse un necessario coordinamento²⁹⁴.

2.1. La Comunicazione del 2013.

Come esposto, dunque, le Comunicazioni della Commissione Europea legate alla crisi hanno rivestito – e rivestono – grande importanza, in quanto strumento di revisione delle norme in materia di aiuti di Stato che disciplinano il sostegno pubblico al settore finanziario, le quali, difatti, sono state regolarmente aggiornate ed adeguate all'andamento dell'economia dell'Unione Europea.

Di fondamentale importanza è l'ultima delle Comunicazioni sulla crisi, in vigore dal primo agosto 2013. Si tratta della c.d. *New Banking Communication* adottata in abrogazione della prima *Banking Communication* e a parziale modifica delle altre, la quale fornisce un supplemento alle regole esistenti in materia di ristrutturazione e trattamento delle attività deteriorate²⁹⁵. Le regole così introdotte sono largamente basate sull'esperienza della Commissione con i salvataggi bancari avvenuti negli anni precedenti e hanno la finalità di migliorare il processo di ristrutturazione degli intermediari e raggiungere l'obiettivo di un adeguato *level playing field* tra operatori²⁹⁶.

Come si è detto, essa rappresenta una normativa transitoria e annunciatrice, in un certo senso, dell'avvento del progetto di Unione Bancaria Europea, attraverso norme che saranno poi riprese ed elaborate nella BRRD. Si legge,

²⁹⁴Cfr. S. MICOSI, G. BRUZZONE, J. CARMASSI, *The New European Framework for Managing Bank Crises*, novembre 2013, reperibile all'indirizzo <https://www.ceps.eu>. In realtà, ad oggi, una revisione della Comunicazione 2013 non è stata ancora effettuata, per essendo il quadro europeo della risoluzione ormai a regime.

²⁹⁵ Cfr. Comunicazione della Commissione relative all'applicazione dal 1° agosto 2013 delle norme in materia di aiuti di stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, 2013/C216/01, GUUE C216/1 del 30 luglio 2013 come rettificata dalla Comunicazione 2014/C145/13, in <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2013:216:0001:0015:IT:PDF>. Cfr. anche VON BONIN A., *New rules on State aid to banks*, Luglio 2013, pag. 1, in <http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/36418.pdf>.

²⁹⁶Cfr. DESAI S. K., *State aid – New rules for financial institution during the crisis*, Mayer Brown Legal Update, Agosto 2013, pag. 1, in <http://www.mayerbrown.com/State-Aid--New-Rulesfor-Financial-Institutions-during-the-Crisis-08-01-2013/>.

infatti, nel preambolo della Comunicazione che “L’adeguamento delle comunicazioni legate alla crisi può contribuire a garantire un passaggio agevole al futuro sistema previsto dalla proposta di direttiva della Commissione relativa al risanamento e alla risoluzione delle crisi degli enti creditizi, fornendo una maggiore chiarezza ai mercati. L’adeguamento delle comunicazioni legate alla crisi può inoltre garantire una ristrutturazione più incisiva e una maggiore condivisione degli oneri per tutte le banche che beneficiano di aiuti di Stato in tutto il mercato unico”.

Malgrado la Comunicazione 2013 si ponga in linea di continuità con le precedenti comunicazioni (che, come detto, sostituisce parzialmente), mirando al pari di queste alla preservazione della stabilità finanziaria, “in modo da garantire al tempo stesso che aiuti di Stato e distorsioni della concorrenza tra banche e in tutti gli Stati membri siano ridotti al minimo”, introduce tuttavia importanti novità nella valutazione degli aiuti, segnando un vero e proprio “cambio di passo” rispetto al passato. Su tali cambiamenti ci si sofferma, nel presente paragrafo, sia perché essi delineano il regime generale di *policy* tuttora applicato dalla Commissione nelle decisioni in materia di aiuti alle banche, sia perché, come si è detto, essi hanno finito per anticipare alcune scelte compiute dal legislatore europeo con la BRRD ed il SRM e necessariamente interagiscono con le nuove disposizioni introdotte da tali atti normativi²⁹⁷.

Va precisato, preliminarmente, che la Commissione inizialmente aveva previsto di integrare la disciplina degli aiuti di Stato alle banche all’interno della revisione delle regole generali contenute negli “Orientamenti generali sul salvataggio e la ristrutturazione delle imprese in difficoltà”; in seguito, tuttavia, ha presentato un vero e proprio nuovo regime per gli aiuti destinati agli operatori bancari, il quale tutt’oggi è in vigore²⁹⁸. C’è da chiedersi se il regime delineato dalla Comunicazione rappresenti una fase di transizione rispetto alla

²⁹⁷ M. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in *L’Unione Bancaria Europea*, op. cit., p. 298.

²⁹⁸Cfr: VON BONIN A., op. cit., pag. 3; COMMISSIONE EUROPEA, *State aid: Commission adapts crisis rules for banks*, IP/13/672 del 10 luglio 2013, pag. 2, in http://europa.eu/rapid/pressrelease_IP-13-672_en.htm.

BRRD e, in generale, una transizione agevole verso la *Banking Union*²⁹⁹, ovvero sia una normativa da integrare e coordinare con la BRRD, purché i cambiamenti delle condizioni di mercato ne richiedano una revisione.

In effetti, il fatto che la Commissione abbia adottato questa Comunicazione mostra come si aspettasse in futuro nuovi interventi in materia di aiuti; resta fermo, in ogni caso, che la disciplina a riguardo, frattanto, è stata dotata di ulteriori regole ben definite.

Orbene, la Comunicazione 2013 riunisce in un unico atto i criteri da applicare a livello europeo nella valutazione degli aiuti di Stato con riferimento a: 1) misure di ricapitalizzazione e di rilascio di garanzie su attività deteriorate (cd. *impaired asset measures*); 2) garanzie sulle passività bancarie e misure a supporto della liquidità; 3) misure di sostegno fornite dalle banche centrali e da schemi di garanzia dei depositi (DGS) e fondi di risoluzione; 4) aiuti concessi per agevolare l'ordinata liquidazione delle banche in dissesto.

Essa ha il merito di aver determinato il superamento della procedura di emergenza prevedendo un meccanismo di pre-notifica alla Commissione³⁰⁰ per le sole attività deteriorate.

Un altro elemento su cui interviene la Commissione concerne l'efficacia dell'utilizzo degli aiuti nell'ottica del bilanciamento tra costi (intesi come effetti sulla concorrenza) e benefici prodotti (per la stabilità e il mercato unico), e dunque, la questione della durata degli interventi. Infatti con l'evolversi della crisi si è assistito ad un riassetto delle misure introdotte con la prima Comunicazione sul settore bancario. Ciò ha determinato un passaggio da un quadro di "sostegno ampio" all'individuazione di elementi che rendessero più

²⁹⁹ Pare essere questa l'idea di J. ALMUNIA: "the new State aid rules, in force since August first, fit in the overall framework of the Banking Union and will help to manage the transition": J. ALMUNIA, *Competition among financial markets operators*, SPEECH/13/834 del 17 ottobre 2013, p. 3, in http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-13-834_en.htm.

³⁰⁰ Si veda il paragrafo 3.1. della direttiva 2013/C216/01, cit. nel quale si afferma che "gli Stati sono invitati ad avviare contatti con la Commissione prima della notifica. Nel corso di tali contatti volontari pre-notifica, la Commissione offrirà assistenza in merito alle modalità per garantire la compatibilità degli aiuti (...)", punto 32.

circostanziati gli aiuti anche temporalmente³⁰¹, alla necessità di un piano di ristrutturazione per l'accesso alle misure di sostegno, a prescindere dall'importo dell'aiuto³⁰², fino alla definizione della BRRD, che delinea le possibilità di intervento in linea con il rispetto delle norme sugli aiuti di stato.

E' la stessa Commissione ad evidenziare l'opportunità di un parziale cambiamento di rotta nella Comunicazione del 2013 quando sottolinea come "nel contesto delle mutate condizioni di mercato non sono più necessarie misure strutturali di salvataggio concesse unicamente sulla base di una valutazione preliminare che si fonda sul presupposto che praticamente tutte le banche hanno bisogno di essere salvate". In questo modo, pur rimanendo in vigore lo "strumento degli aiuti", il ricorso ad essi risulta limitato e soprattutto condizionato ad un'indagine più attenta sulla reale necessità, sull'entità e sulla possibile efficacia con conseguente riduzione anche degli effetti distorsivi sulla concorrenza.

Di fondamentale importanza è l'introduzione - o, meglio, l'implementazione - del *burden sharing principle*, in virtù del quale azionisti e creditori della banche sono chiamati a contribuire in prima battuta al sostegno da fornire alle stesse, prima di richiedere fondi pubblici³⁰³. In particolare, una volta che le perdite sono state in primo luogo assorbite dal capitale, si richiedono contributi da parte di detentori di capitale ibrido e di debito subordinato³⁰⁴: quest'ultimo può anche essere convertito in capitale proprio, o ridotto, prima della concessione del sostegno. La regola generale in materia prevede che gli aiuti di Stato non debbano essere concessi prima che capitale proprio, capitale ibrido e debito

³⁰¹ In questo senso ad es. la Comunicazione del 5 dicembre 2009 sugli schemi di ricapitalizzazione prevede sia la necessità di una remunerazione per la ricapitalizzazione che "incentivi di uscita" dalle misure di sostegno ed una revisione ogni 6 mesi delle misure.

³⁰² Si veda la Comunicazione di proroga degli aiuti del 2010 che stabilisce l'obbligo di presentare un piano di ristrutturazione per tutte le banche che beneficiano di sostegno statale nella forma di misure a favore del capitale o di sostegno a fronte di attività deteriorate indipendentemente dall'importo dell'aiuto.

³⁰³ Almunia si esprime a riguardo come segue: "*it is not fair that taxpayers continue to pay for bank failures as they have done in the past; this is a moral and political point to which I attach great importance*": J. ALMUNIA, *Banks in distress and Europe's competition regime: on the road to the Banking Union*, SPEECH/13/750 del 25 settembre 2013, pag. 5, in http://europa.eu/rapid/pressrelease_SPEECH-13-750_en.htm.

³⁰⁴ La Commissione non richiederà un contributo ai detentori di debito di primo rango, c.d. *senior*. Cfr. A. VON BONIN, op. cit., pag. 2.

subordinato siano stati impiegati appieno per compensare eventuali perdite³⁰⁵. È prevista la deroga ai principi sopra elencati qualora l'attuazione di tali misure mettesse in pericolo la stabilità finanziaria o determinasse risultati sproporzionati.

A riguardo, si consideri che, con l'evolversi della crisi finanziaria e nell'ambito di programmi di assistenza finanziaria avviati per fronteggiare tensioni sulla sostenibilità del debito pubblico di alcuni paesi per effetto dei salvataggi operati con risorse statali, era via via cresciuta l'importanza del contributo di azionisti e creditori al costo dei salvataggi bancari, al fine di minimizzare l'impatto delle crisi sui bilanci pubblici e interrompere quello che è stato indicato come un circolo vizioso fra insolvenza delle banche e insolvenza degli Stati sovrani. Così, alcuni Stati membri erano andati al di là dei requisiti minimi previsti per la concessione di aiuti di Stato, imponendo perdite ad alcune categorie di creditori³⁰⁶. I differenti approcci avevano portato a costi di finanziamento divergenti tra le banche a seconda della probabilità percepita di un "esproprio di crediti" in funzione della forza/solidità dello Stato sovrano³⁰⁷.

Al fine di garantire parità di condizioni ed evitare la frammentazione del mercato unico, la Commissione è quindi intervenuta a dettare precise regole *ex ante* per le proprie valutazioni sul rispetto del principio del *burden sharing* in caso di aiuti pubblici alle banche concessi sotto forma di ricapitalizzazioni ovvero di garanzie sulle attività deteriorate (cd. misure strutturali)³⁰⁸.

Pertanto, con la Comunicazione del 2013 si è data l'indicazione che prima di poter elargire fondi pubblici, deve essere richiesto agli azionisti e ai creditori subordinati di sostenere in prima battuta il costo della ristrutturazione, al fine di ridurre al minimo l'entità dell'aiuto e la distorsione della concorrenza. I creditori

³⁰⁵ Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione, cit., pag. 8.

³⁰⁶ Ad esempio, in un caso spagnolo e in uno olandese le perdite avevano riguardato i creditori subordinati mentre nella crisi delle banche cipriote erano stati coinvolti anche creditori *senior*.

³⁰⁷ Sul punto si veda M. LIBERATI, *La crisi del settore bancario tra aiuti di stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, cit., 1340; cfr. O. CAPOLINO - M. DI PIETROPAOLO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Rapporto presentato al convegno conclusivo del PRIN 2010-11 su 'Regole e mercato', Siena, 7-9 aprile 2016.

³⁰⁸ Va precisato che restavano, invece, sottratti all'applicazione del principio i casi di intervento pubblico realizzati attraverso il rilascio di garanzie sulle passività bancarie.

senior (inclusi i depositanti) sono invece esclusi dall'ambito di applicazione del *burden sharing*³⁰⁹.

Diversamente da quanto stabilito nei precedenti Orientamenti, la Comunicazione 2013 stabilisce, inoltre, il principio che nessuna misura strutturale di aiuto può essere concessa senza la previa approvazione di un piano di ristrutturazione da parte della Commissione³¹⁰.

Se tale impostazione appare ragionevole, resta tuttavia il fatto che laddove la crisi di un intermediario sia tale da avere ripercussioni sistemiche e devastanti sul mercato ove non immediatamente affrontata, l'esigenza di un intervento repentino può essere incompatibile con i tempi tecnici necessari per la predisposizione di un accurato piano di ristrutturazione, rischiando di compromettere il salvataggio dell'istituzione. Di ciò la Comunicazione stessa tiene peraltro conto, riservandosi la possibilità, in casi eccezionali e previa verifica con l'autorità di vigilanza della gravità della situazione e della mancanza di soluzioni di mercato, di autorizzare la concessione di aiuti su base temporanea e prima dell'approvazione di un piano di ristrutturazione³¹¹.

3. Dal *burden sharing* al *bail in*

È opportuno soffermarsi ulteriormente sul principio del *burden sharing*, e sulla sua estensione a una più ampia platea di soggetti, in quanto si tratta dell'aspetto

³⁰⁹ Cfr. Comunicazione 2013, punti 41-44.

³¹⁰ Tale scelta è motivata nella Comunicazione in relazione al venir meno di quelle condizioni di emergenza che avevano reso necessaria, "per scongiurare il crollo irrimediabile del settore finanziario", la concessione di aiuti sulla base di una valutazione preliminare, rinviando a una fase successiva la valutazione approfondita del piano di ristrutturazione. Poiché secondo la Commissione tale prassi aveva dato luogo a ritardi nei processi di ristrutturazione, con conseguenti maggiori esborsi di denaro pubblico, vi era l'esigenza, nelle mutate condizioni di mercato, di procedere a una immediata valutazione della tipologia ed entità della crisi con contestuale identificazione delle misure da adottare, in modo da consentire una più accurata determinazione dell'importo dell'aiuto necessario (v. punto 23).

³¹¹ In tale evenienza lo Stato deve comunque presentare un piano di ristrutturazione entro due mesi dalla decisione di autorizzazione temporanea degli aiuti; tale piano, in ogni caso, deve essere predisposto nel rispetto dei principi stabiliti nella comunicazione, incluso quello del *burden sharing* (v. punto 50).

della Comunicazione 2013 che presenta i maggiori profili di criticità ma anche di interesse, specie se analizzato in collegamento con il *bail in*.

Orbene, con la Comunicazione del 2013 assume centralità il rafforzamento dei requisiti di condivisione degli oneri da parte degli investitori esistenti della banca, c.d. *burden sharing*; anzi si può dire che alla base della revisione della disciplina vi era l'esigenza di armonizzare le modalità con le quali le autorità nazionali avevano fino a quel momento implementato il principio della "condivisione degli oneri", già parte dei criteri fatti propri dalla Commissione nei precedenti orientamenti in tema di aiuti di Stato³¹². L'irrigidimento delle regole relative al *burden sharing* ha come obiettivo, dunque, la riduzione del volume degli aiuti. Alla luce di quanto esposto nel capitolo precedente, è fin troppo evidente ritrovare nel principio del *burden sharing* l'antecedente del *bail in*³¹³.

Il predetto principio è declinato al punto 41 della Comunicazione, il quale prevede che "un'adeguata condivisione degli oneri comporterà di norma, una volta che le perdite saranno state in primo luogo assorbite dal capitale, contributi da parte di detentori di capitale ibrido e di debito subordinato. I detentori di capitale ibrido e di debito subordinato devono contribuire a ridurre

³¹² Già nel 2009 si era espressa la volontà di non far gravare l'elargizione degli aiuti sui contribuenti. Per approfondimenti si veda A. ANTONUCCI, *Principio punitivo e tolleranza nella risposta europea alle crisi bancarie*, in *Ana. giur. ec.*, 2010, pag. 469. Nelle prime fasi della crisi finanziaria gli Stati Membri avevano attuato il principio della condivisione degli oneri limitandosi a quanto di volta in volta prescritto nelle comunicazioni della Commissione, senza richiedere, nella maggior parte dei casi, il coinvolgimento dei creditori nella contribuzione ai costi della ristrutturazione. Le comunicazioni suddette prevedevano che di norma la banca ed i detentori del suo capitale dovessero contribuire il più possibile al risanamento mediante le proprie risorse e che la concessione del sostegno statale fosse elargito a condizioni tali da realizzare un'adeguata ripartizione dei relativi oneri fra coloro che avevano investito nella banca. A tal fine, nella valutazione degli aiuti, la Commissione richiedeva una remunerazione adeguata per gli interventi, la copertura delle perdite da parte degli azionisti e il divieto di pagamento di cedole e dividendi, senza tuttavia fissare ex ante soglie minime di contribuzione o ulteriori condizioni. Tali misure erano richieste prima della approvazione del piano di ristrutturazione che la banca beneficiaria doveva presentare successivamente all'autorizzazione dell'aiuto.

³¹³ Cfr. J. ALMUNIA *Competition*, cit., pag. 4. "the draft of the Directive on Recovery and Resolution of credit institutions foresees bail-in, i.e. the imposition of losses on shareholders and unsecured creditors, including junior and senior bondholders and some categories of depositors, when a bank is resolved": Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, State aid: Commissione adapts crisis rules for banks – frequently asked questions, MEMO/13/886 del 15 ottobre 2013, pag. 6, in http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-886_en.htm.

la carenza di capitale nella massima misura possibile. Tali contributi possono assumere la forma di una conversione in capitale di base di classe 1 o di una riduzione di valore del capitale degli strumenti”³¹⁴.

Tale prescrizione è integrata dalle previsioni del punto 19, ultimo periodo, della Comunicazione, ove si prevede: “Prima di concedere aiuti per la ristrutturazione a favore di una banca, gli Stati membri dovranno (...) garantire che gli azionisti e i detentori di capitale subordinato di detta banca provvedano a fornire il necessario contributo oppure costituire il quadro giuridico necessario per ottenere tali contributi”.

La questione più delicata che si pone, al riguardo, è se la Commissione sia legittimata a richiedere agli Stati membri, sulla base di una mera Comunicazione, l’adozione di misure di rango legislativo con le quali realizzare il “quadro giuridico” richiesto.

Il quesito sorge in relazione alla natura delle misure di *burden sharing* aventi le caratteristiche indicate nei punti da 40 a 46 della Comunicazione. Si tratta, infatti, di misure disposte autoritativamente da una pubblica autorità le quali si sostanziano in una forma di riduzione/espropriazione dei diritti vantati dagli azionisti e titolari di capitale ibrido e passività subordinate o comunque nell’imposizione ad essi di un sacrificio che ne altera la posizione giuridica soggettiva.

Difatti, desta qualche dubbio la possibilità che una Comunicazione della Commissione, espressione quindi di un potere di autoregolamentazione, possa costituire una base giuridica sufficiente per stabilire diritti e obblighi degli Stati membri che non risultano dal TFUE e in particolare per richiedere agli stessi l’adozione di misure di rango legislativo. Tanto che autorevole dottrina auspica come necessaria, in base ai principi della Carta europea sui diritti umani, una misura legislativa di diritto interno che conferisca all’autorità competente il potere di adottare un siffatto provvedimento di carattere ablativo³¹⁵.

³¹⁴ Gli elementi di classe 1 sono definiti dall’art. 26, CRR.

³¹⁵ Si veda M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, in *Diritto societario e crisi d’impresa*, a cura di U. TOMBARI, Torino, 2014, 172. Si vedano anche G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?* in *Il Corriere giuridico*, 12/2015, 1490; L.

A questo punto è d'obbligo una precisazione: nonostante gli evidenti punti di contatto e similitudini tra *burden sharing* e *bail in*, i due istituti sono diversi, e possono coesistere - tanto che nella BRRD vengono disciplinati entrambi - ma non possono essere confusi. È bene, pertanto, chiarire che il *burden sharing*, concerne le banche solventi che si trovino tuttavia ad avere un fabbisogno di capitale impossibile da soddisfare facendo ricorso al mercato. Il fabbisogno deve essere certificato da *stress test* condotti dall'Autorità di vigilanza. In questo caso la regolamentazione europea prevede che lo Stato possa intervenire, per evitare che la situazione si aggravi, coprendo il fabbisogno di capitale della singola banca - che, è bene ribadirlo, deve essere solvente - ma a condizione che vi sia una condivisione degli oneri, un *burden sharing* per l'appunto, che alleggerisca l'onere a carico delle finanze pubbliche.

Come già evidenziato, azionisti e detentori di obbligazioni subordinate (ovvero titoli che vengono rimborsati, in caso di difficoltà dell'emittente, solo subordinatamente, cioè dopo, i creditori ordinari) partecipano al rischio, ma non anche gli investitori *retail*, i correntisti, che, dunque, sono maggiormente tutelati a differenza di quanto avviene con l'applicazione del *bail in*.

Volendo operare una sintesi delle principali differenze tra i due istituti in oggetto può affermarsi che la normativa in vigore fino alla fine del 2015 permetteva l'applicazione del *burden sharing*: in caso di dissesto di una banca era previsto che prima del coinvolgimento di fondi pubblici venisse attuata la riduzione del valore nominale delle azioni e delle obbligazioni subordinate (o la conversione in capitale di queste ultime). Dal primo gennaio del 2016, come esposto nel precedente capitolo, è entrato in vigore il *bail in*, che prima del coinvolgimento del Fondo di Risoluzione (o più in generale dei fondi pubblici) prevede la riduzione del valore nominale non solo delle azioni e delle obbligazioni subordinate, ma anche dei titoli di debito più *senior*, quali le obbligazioni ordinarie e i depositi di importo superiore ai 100.000 euro.

STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in AA.VV., *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia, Roma 2014, 175.

Il *bail in* prevede il rispetto della gerarchia concorsuale, di conseguenza, esso viene applicato prima alle azioni, poi agli altri titoli di capitale e ai debiti subordinati, quindi ai debiti chirografari, incluse le obbligazioni ordinarie emesse dalla banca in crisi. I depositi di valore pari o inferiore a 100.000 euro, sono sempre esclusi dal *bail in* e sono coperti dai sistemi di garanzia dei depositi; i depositi di importo superiore possono essere interessati dal *bail in* solo per la porzione eccedente la soglia di 100.000 euro e, se detenuti da persone fisiche e piccole o medie imprese, solo se tutte le altre passività assoggettabili a *bail in* non sono sufficienti, mentre se detenuti da altre controparti sono considerati debiti chirografari e, quindi, si collocano allo stesso livello gerarchico delle obbligazioni ordinarie. Tuttavia, dal primo gennaio 2019, anche questi ultimi depositi eccedenti la soglia di 100.000 euro beneficeranno di un trattamento preferenziale e potranno subire l'applicazione del *bail in* solo dopo le obbligazioni ordinarie e gli altri debiti chirografari (ma, in ogni caso, prima dei depositi di persone fisiche e piccole e medie imprese eccedenti i 100.000 euro)³¹⁶.

Va evidenziato che in base alla disciplina BRRD, il ricorso agli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria³¹⁷ è ammesso solo previo reperimento di risorse finanziarie attraverso l'applicazione di un *write-down* dei titoli di capitale e di un *bail in* delle altre passività ammissibili per un importo minimo almeno pari all'8% del totale del passivo quale risulta alla data dell'azione di risoluzione in base ad una valutazione effettuata ai sensi dell'articolo 36 BRRD. Come si vede, si tratta di un *burden sharing* più "esteso" rispetto a quanto previsto nella Comunicazione del 2013, che richiede di imporre una svalutazione o una conversione dei soli titoli di capitale (azioni e crediti subordinati) e comunque non fissa *ex ante* soglie minime di contribuzione. Tale diversità di approccio non sembra presentare di per sé profili problematici, dato il diverso livello di cogenza della Comunicazione (strumento di *soft law*) e della direttiva (atto

³¹⁶ Cfr. Domande e risposte sulla soluzione delle crisi delle quattro banche poste in "risoluzione" disponibile sul sito <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/d-e-r-quattro-banche/#faq8761-37>.

³¹⁷ V. successivo par. 4.

legislativo vincolante), atteso che le prescrizioni della seconda sono certamente destinate a prevalere.

Ciò è vero, tuttavia, sempre che il contrasto fra regole della BRRD e regole della Comunicazione non sia il frutto di una non piena conformità della direttiva rispetto alla disciplina sugli aiuti stabilita nel Trattato³¹⁸. Rileva, a tale riguardo, proprio la prescrizione della contribuzione minima dell'8% di azionisti e creditori la cui formulazione imperativa evidenzia un profilo di possibile contrasto con il TFUE. L'obbligo del *burden sharing*, invero, è concepito nella direttiva come un obbligo assoluto, non soggetto a deroghe, neppure per ragioni di stabilità finanziaria. Solo per il *bail in* è ammessa la possibilità per le AR di operare delle esclusioni discrezionali, che però, come si è visto, non si sostanziano mai in una esenzione *tout court* dall'applicazione della misura, ma consentono soltanto l'esclusione di singole passività o di determinate categorie di passività nei casi eccezionali in cui ciò sia necessario a garantire la continuità delle funzioni essenziali, ovvero per evitare un ampio contagio che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari, o ancora per evitare un'esorbitante distruzione di valore (art. 48.3, lett. b, c, d.). Nel caso, poi, del *write-down*, esso è configurato dalla direttiva come una misura che deve inderogabilmente precedere l'adozione di qualunque azione di risoluzione (cfr. art. 59.3, lett. a) e per esso non sono previste deroghe di sorta, anche in situazioni in cui l'applicazione di tale misura possa porre seriamente a rischio la stabilità finanziaria.

Tutto ciò considerato, nel prossimo paragrafo ci si soffermerà sulle recenti decisioni della Corte di Giustizia Europea assunte proprio in seguito alle criticità e ai problemi di costituzionalità evidenziati con riferimento al *burden sharing* nonché al *bail in*.

³¹⁸ Si rinvia per un maggior approfondimento al paragrafo 4.

3.1. L'intervento della Corte di Giustizia Europea.

Già prima dell'adozione della BRRD, come si è detto, gli Stati membri sono stati chiamati ad intervenire con specifiche misure al fine di arginare la crisi che si stava propagando a tutta l'economia mondiale. In alcuni casi, tuttavia, tali misure sono state intraprese in disaccordo con gli azionisti delle società in cui lo Stato è intervenuto³¹⁹.

In questo contesto, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha assunto e continua a rivestire un ruolo centrale. Più volte, infatti, la Corte è stata chiamata a esprimersi su vicende che hanno interessato il salvataggio pubblico di banche anche prima della BRRD. In tali casi, in particolare, è stato necessario valutare la legittimità degli interventi pubblici di salvataggio rispetto alla normativa in vigore durante la crisi. Nel presente paragrafo ci si soffermerà su due decisioni, rilevanti ai fini del presente lavoro.

Nel caso *Dowling* la Corte di Giustizia è stata chiamata a pronunciarsi sulle misure intraprese dall'Irlanda durante la crisi del debito sovrano per fronteggiare il dissesto della *Irish Life and Permanent plc*. A seguito dell'imposizione del salvataggio³²⁰, alcuni azionisti della banca si sono ritenuti lesi dall'ingresso dello Stato nel capitale della società e hanno proposto ricorso al Tribunale irlandese. Il loro ricorso, in particolare, verteva su tre punti: il mancato coinvolgimento dell'assemblea nell'aumento di capitale, l'esclusione del diritto di opzione e una determinazione del prezzo per azione inferiore al valore nominale. Questa misura, in particolare, si sarebbe posta in contrapposizione con la Seconda Direttiva societaria del 1977, oggi rifiuta nella Direttiva 2012/30/UE³²¹.

³¹⁹ Si pensi al caso della *Northern Rock*, tra quelli esaminati nel precedente paragrafo 2.

³²⁰ Nel 2011 il Governo Irlandese aveva imposto all'assemblea dei soci un'iniezione di capitale pubblico per 2,7 miliardi di Euro, acquisendo il 99% delle azioni e nazionalizzando l'istituto.

³²¹ Ai sensi di tale Direttiva, sia la deliberazione degli aumenti di capitale che la limitazione del diritto di opzione sulle azioni di nuova emissione sono generalmente devolute all'assemblea dei soci. Inoltre, la Direttiva vieta espressamente l'emissione di nuove azioni per un importo inferiore al valore nominale. A ciò si aggiunge che nella Direttiva non è prevista alcuna deroga sull'applicazione delle relative disposizioni in caso di una crisi finanziaria. Alla luce di queste previsioni, il Tribunale Irlandese ha ritenuto necessaria la rimessione della questione alla Corte

Con la pronuncia resa l'8 novembre 2016³²², la Corte ha ritenuto legittima la misura adottata dall'Irlanda, in quanto non vi ha rinvenuto una violazione della Seconda Direttiva societaria. La sentenza, in particolare, afferma la derogabilità delle disposizioni della Seconda Direttiva sulla competenza per le deliberazioni attinenti al capitale azionario in situazioni straordinarie di crisi. In tal modo, viene espresso il principio secondo cui l'interesse pubblico a garantire la stabilità del sistema finanziario prevale sulla tutela del patrimonio e dei diritti degli azionisti nella banca.

Nel motivare la pronuncia, la Corte e l'avvocato Generale danno particolare rilievo al campo in cui si inserisce la Seconda Direttiva³²³ e da ciò ne fanno conseguire la derogabilità della tutela dei soci in favore delle misure adottate dallo Stato in alcune limitate ipotesi. Tra queste, la Corte individua proprio l'insorgere di una crisi sistemica che minacci la stabilità finanziaria e che permetterebbe proprio il superamento degli strumenti di protezione adottati in favore dei soci. In ogni caso, la Sentenza precisa che le misure di intervento pubblico in violazione degli interessi dei soci devono comunque intendersi eccezionali. Ciò in quanto è sempre necessario un giudizio di bilanciamento alla luce del principio di proporzionalità e anche rispetto al diritto di proprietà dei soci, sancito a livello comunitario dall'articolo 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'unione europea (cd. Carta di Nizza).

La citata pronuncia in esame si pone in continuità con la sentenza *Kotnik*- che la precede di qualche mese³²⁴ -la quale ad oggetto principalmente il tema degli aiuti di stato rispetto all'applicazione del *bail in*. Anche in questa occasione la

di Giustizia. Ciò, in particolare, al fine di valutare la legittimità della misura di salvataggio rispetto alle disposizioni comunitarie citate.

³²² Sentenza *Dowling* (C-41/15), disponibile su <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=185202&pageIndex=0&doclang=IT&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=773997>.

³²³ In particolare, tale misura comporterebbe una armonizzazione solo parziale della materia, visto che essa si colloca principalmente nell'ambito della realizzazione della libertà di stabilimento. Il principale scopo della Direttiva sarebbe pertanto quello di assicurare il rispetto dei diritti degli investitori da parte degli organi delle società nel normale ordinamento della società. Al contrario, invece, la Direttiva non assicurerebbe una tutela universale rispetto agli atti emanati dall'autorità pubblica.

³²⁴ Sentenza *Kotnik* (C-526/14) del 19 luglio 2016 disponibile su <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=174451&pageIndex=0&doclang=IT&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=776897>.

Corte di Giustizia ha avuto occasione, infatti, di pronunciarsi sulla derogabilità della Seconda Direttiva attraverso misure straordinarie di condivisione degli oneri.

Più precisamente, la Corte Costituzionale della Slovenia si era rivolta alla Corte di Giustizia, proponendo domanda di pronuncia pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE. La questione all'esame del giudice del rinvio riguardava la legittimità costituzionale di alcune disposizioni di diritto sloveno volte a dare esecuzione nell'ordinamento interno alla Comunicazione del 2013³²⁵.

Orbene, la Corte slovena, considerando la Comunicazione in questione come sostanzialmente vincolante (giacché il mancato adeguamento ad essa del quadro normativo nazionale avrebbe impedito l'avvio del programma di ricapitalizzazione di alcune banche), ha sollevato innanzi alla CGE la questione pregiudiziale relativa alla validità e all'interpretazione della stessa, con particolare riferimento al carattere vincolante della Comunicazione e alla compatibilità del principio del *burden sharing* con la tutela del diritto di proprietà e del legittimo affidamento dei possessori dei citati titoli.

Con sentenza del 19 luglio 2016 la Corte di Giustizia si è pronunciata - conformemente alle conclusioni rassegnate in corso di causa dall'Avvocato generale - nel senso della natura non vincolante della Comunicazione e della compatibilità dei principi in essa stabiliti in tema di *burden sharing* con la tutela del legittimo affidamento e la salvaguardia del diritto di proprietà. È opportuno, a questo punto, esaminare più nel dettaglio le questioni affrontate e risolte dalla Corte.

In ordine alla questione dell'efficacia vincolante della Comunicazione della Commissione nei confronti degli Stati membri che intendano porre rimedio a un grave turbamento dell'economia mediante un aiuto a favore di istituti di credito,

³²⁵ In sintesi, nel settembre 2013 la Banca centrale di Slovenia aveva accertato che cinque banche presentavano una carenza di capitale tale da impedire di soddisfare i creditori e coprire il valore dei depositi. Con i provvedimenti adottati nel dicembre dello stesso anno la Banca Centrale Slovena, in conformità alle predette disposizioni di diritto interno e in applicazione del principio del *burden sharing*, ha disposto la svalutazione/conversione delle azioni nonché del debito subordinato di banche soggette a piani di ricapitalizzazione pubblica. Le questioni pregiudiziali sollevate riguardano la conformità rispetto alla Costituzione slovena e ai principi di irretroattività, di tutela del legittimo affidamento, di proporzionalità e al diritto di proprietà, delle disposizioni della legge bancaria nazionale sulla cui base sono state adottate le misure.

la Corte di Giustizia afferma che la Comunicazione sul settore bancario stabilisce unicamente norme di comportamento, ma non incide sul potere riconosciuto al Consiglio di dichiarare un aiuto compatibile con il mercato interno in circostanze eccezionali e su richiesta di uno Stato membro³²⁶. Inoltre, non costituisce un regolamento che esplica effetti vincolanti *erga omnes*. Indica solo le condizioni di accesso agli aiuti di Stato a sostegno del settore finanziario e precisa i requisiti che tali aiuti devono soddisfare per poter essere considerati compatibili con il mercato interno.

In altre parole la Comunicazione è in grado di porre vincoli all'esercizio della discrezionalità dell'istituzione europea stessa e, al contrario, non ha effetti vincolanti nei confronti degli Stati, in quanto non è idonea a creare obblighi autonomi in capo ad essi. La Commissione, quindi, è tenuta ad autorizzare "in linea di principio" un progetto di aiuto conforme ai criteri stabiliti; gli Stati membri, da contro, possono liberamente notificare progetti di aiuto di Stato che non soddisfino i criteri previsti dalla comunicazione, e, in circostanze eccezionali, la Commissione può autorizzare tali progetti³²⁷.

Per quanto concerne la validità delle regole del *burden sharing*, la Corte evidenzia che la Comunicazione è stata adottata sulla base dell'articolo 107.3 lett. b) del TFUE. La Commissione, dunque, può autorizzare solo un aiuto necessario alla realizzazione degli obiettivi previsti da tale disposizione "(...) di modo tale che, in sua assenza, il gioco delle regole di mercato non consentirebbe, di per sé solo, di ottenere che le imprese beneficiarie adottino un comportamento idoneo a contribuire alla realizzazione di tali obiettivi"³²⁸. La

³²⁶ Art. 108, par. 2, comma 3, TFUE. La Commissione, pertanto, non avrebbe sconfinato nelle competenze affidate al Consiglio dell'Unione europea dagli artt. 108 e 109 TFUE.

³²⁷ La Corte sembra così restringere la portata delle conclusioni rese dall'Avvocato Generale Wahl, che – pur notando come la stessa Comunicazione escludesse la condivisione degli oneri in circostanze eccezionali (Conclusioni AG, punto 49) – si limitava a ribadire che "la Commissione non può considerare la condivisione degli oneri come *conditio sine qua non*", poiché "la condivisione degli oneri non compare nel testo dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE" (Conclusioni AG, punto 48). La Corte conclude dunque che "la Comunicazione sul Settore bancario non è idonea a creare obblighi autonomi in capo agli SM".

³²⁸ In questo modo la Corte europea conferma l'orientamento assunto in precedenza, ribadendo che non può essere considerato compatibile con il mercato interno un aiuto che apporti un miglioramento della situazione finanziaria dell'impresa beneficiaria, senza essere necessario per il conseguimento degli scopi previsti dall'art. 107, par. 3 TFUE, ivi incluso quello di porre

Corte rileva che la Commissione ha correttamente considerato che, nel caso di specie, le misure di *burden sharing* “(...) risultavano necessarie al fine di limitare gli aiuti di Stato nel settore bancario al minimo necessario e di ridurre le distorsioni della concorrenza nel mercato interno”. Una diversa soluzione rispetto al *burden sharing* rischierebbe di provocare distorsioni della concorrenza “(...) in quanto le banche, i cui azionisti e creditori subordinati non avessero contribuito alla riduzione del deficit di capitale, riceverebbero un aiuto di Stato maggiore rispetto a quanto sarebbe stato sufficiente per colmare il *deficit* di capitale residuale”³²⁹. Per queste ragioni la Corte di Giustizia giudica la disciplina del *burden sharing* non in contrasto con le previsioni dei Trattati in materia di aiuti di Stato.

La terza e la quarta questione costituiscono il punto centrale della decisione, in quanto attengono alla compatibilità del contenuto sostanziale dei criteri scelti dalla Commissione per valutare l’ammissibilità degli aiuti di Stato nel settore bancario rispetto a due parametri: il principio di tutela del legittimo affidamento e il diritto di proprietà. La Corte europea giudica tali criteri compatibili con entrambi i parametri.

Per quanto concerne il primo, la Corte dichiara che gli azionisti e i creditori subordinati delle banche oggetto di misure *burden sharing* non possono avvalersi del principio di tutela del legittimo affidamento per opporsi all’attuazione delle stesse. Il diritto di avvalersi di tale principio, secondo consolidata giurisprudenza, presuppone che rassicurazioni precise, incondizionate e concordanti, provenienti da fonti autorizzate e affidabili, siano state fornite all’interessato dalle autorità competenti dell’Unione³³⁰, condizioni non ricorrenti

rimedio ad un grave turbamento dell’economia. Tra le altre, Corte di Giustizia UE 13 giugno 2013, HGA e a./Commissione, da C-630/11 P a C-633/11 P, punto 104.

³²⁹Peraltro, come noto, gli individui sono inclini ad assumere decisioni rischiose allorché le eventuali conseguenze negative delle stesse risultano sopportate dalla collettività, piuttosto che impattare sui responsabili (c.d. azzardo morale). L’erogazione di aiuti di Stato senza limiti e condizioni potrebbe di fatto incoraggiare le banche a ricorrere a strumenti finanziari più rischiosi, causando danni ingenti, provocare importanti distorsioni della concorrenza e compromettere l’integrità del mercato interno.

³³⁰ La Corte di Giustizia ha stabilito per la prima volta che il principio della tutela dell’affidamento fa parte dell’ordinamento giuridico comunitario con la sentenza *Töpfer*, Corte di Giustizia UE 3 Maggio 1978, causa C-12/77. Tale diritto spetta a qualsiasi soggetto in capo al quale un’istituzione, un organo o un organismo dell’Unione abbia ingenerato aspettative

nel caso deciso³³¹. la Corte europea chiarisce, inoltre, che il principio della tutela del legittimo affidamento resta uno dei principi fondamentali dell'Unione, ma non implica che gli operatori economici possano fare affidamento legittimamente sulla conservazione di una situazione esistente. Questa può sempre essere modificata dal potere discrezionale delle istituzioni europee, specialmente in un settore come quello degli aiuti di Stato, che richiede un costante adattamento ai mutamenti della situazione economica³³².

Per quanto riguarda la tutela del diritto di proprietà, la Corte sostiene che la Comunicazione non richiede forme o procedure particolari per l'adozione delle misure di condivisione degli oneri, potendo queste essere adottate anche senza alcuna ingerenza da parte delle autorità pubbliche. Infatti, tali misure possono essere adottate volontariamente dagli azionisti, attraverso un accordo tra l'istituto di credito e i creditori subordinati, che non rappresenta un'ingerenza sul loro diritto di proprietà³³³. Si ricorda che, secondo il regime generale

fondate, fornendogli precise rassicurazioni. Nella dottrina italiana, tra gli altri, L. VAGNI, *La regola dell'affidamento nel diritto comune europeo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2, 2013, 573 ss.; S. BASTIANON, *La tutela del legittimo affidamento nel diritto dell'Unione Europea*, Milano, 2012, 27; G. GRASSO, *Sul rilievo del principio del legittimo affidamento nei rapporti con la pubblica amministrazione*, in [sna.gov.it/www.sspa.it/wp-content/uploads/2010/04/rilievoprincipiolegittimo affidamento.pdf](http://sna.gov.it/www.sspa.it/wp-content/uploads/2010/04/rilievoprincipiolegittimo%20affidamento.pdf), 2010, 6.

³³¹ Gli azionisti e i creditori subordinati delle banche coinvolte non disponevano, infatti, di alcuna garanzia circa l'approvazione dell'aiuto; né gli investitori avevano ricevuto la rassicurazione che, tra le misure per affrontare il *deficit* di capitale delle banche coinvolte, non ve ne fossero alcune in grado di incidere sui loro investimenti.

³³² L'affermazione della Corte di Giustizia ha una portata di grande rilievo, anche in considerazione del valore di diritto primario riconosciuto ai principi sanciti dalla sua giurisprudenza. Essa statuisce che il potere discrezionale delle istituzioni europee è in grado di prevalere sul principio del legittimo affidamento, oltre che di incidere sulla legittimità dell'aiuto e pone l'accento sulla stabilità finanziaria dell'Unione, che assurge a interesse pubblico superiore e inderogabile, quale fondamento della sostenibilità razionale e giuridica dell'attività discrezionale della Commissione europea in materia. La *ratio* è di minimizzare le distorsioni della concorrenza e di limitare il ricorso a fondi pubblici, anche al fine di non gravare sui contribuenti.

³³³ In senso contrario, tuttavia, si registra una vasta letteratura. In Italia si è osservato che il nuovo sistema comporterebbe, in primo luogo, una forte compressione del diritto di proprietà, tutelato tanto dalla Costituzione (art. 42 e 47), quanto dalla CEDU (art. 1, protocollo 1 e art. 52). Tra gli altri, R. LENER, *Profili problematici del bail-in*, in *Il bail-in Quaderni di Minerva bancaria*, 2016, disponibile online http://www.bancaprofilo.it/allegati/upload/bail-in_CopertinaTesto.pdf. Inoltre, il soggetto *inciso* dal provvedimento può trovarsi a essere privato di altri diritti patrimoniali o anche dei diritti amministrativi compresi nella partecipazione sociale (E. HÜPKES, *The legal aspects of bank insolvency: a comparative analysis of western Europe, the United States and Canada*, Kluwer, 2000). È stato sostenuto che la privazione delle competenze deliberative dei soci in ordine al capitale sociale è qui assai più profonda di quanto avviene, ad esempio, nel concordato preventivo, in caso di conversione dei diritti dei soci, mancando nel *bail-in* anche il rimedio dell'opposizione nell'ambito del giudizio di omologazione (cfr. E.

applicabile allo *status* degli azionisti delle società per azioni, questi assumono totalmente il rischio dei propri investimenti e sono responsabili per le passività della banca fino a concorrenza del capitale sociale della stessa. Le previsioni della Comunicazione sul settore bancario, pertanto, non possono ritenersi un elemento che incide sul loro diritto di proprietà, in quanto gli azionisti sono tenuti a rimediare alla sottocapitalizzazione di una banca a prescindere dalla concessione di un aiuto di Stato, ed inoltre è sempre fatto salvo il principio del *no creditor worse off*³³⁴.

Altra questione affrontata dalla Corte, rilevante ai fini del presente lavoro, concerne la “misura” dell’adozione delle misure di *burden sharing* nell’ipotesi in cui una banca non soddisfi i requisiti patrimoniali minimi obbligatori, ai sensi della Comunicazione sul settore bancario. Ci si chiede, cioè, se si debba procedere a misure di svalutazione dei titoli subordinati, impiegandoli appieno per compensare tutte le perdite della banca o se tali misure possano essere attuate parzialmente, in misura proporzionale.

Ebbene, per la Corte europea, nel caso in cui il capitale non sia da solo sufficiente ad assorbire le perdite della banca, prima della concessione di un aiuto di Stato alla stessa, in linea di principio i titoli subordinati devono essere convertiti o svalutati appieno per compensare eventuali perdite subite.

RULLI, *Crisi bancarie e prime esperienze di risoluzione “assistita” da fondi: il primo intervento del Fondo nazionale di risoluzione, in Il bail in, Quaderni di Minerva bancaria, cit.*).

³³⁴Riportandosi a quanto già illustrato nel precedente capitolo, si precisa, in questa sede, che, come osservato in dottrina, l’applicazione integrale del suddetto principio implicherebbe l’attuazione di un *bail-in* tale da riflettere in pieno la gerarchia dei creditori, così come prevista dalle procedure concorsuali nazionali, che sarebbero state applicabili in luogo della risoluzione. Tuttavia, ciò non risulterebbe sempre possibile, perché le passività non sono sempre note, come abbiamo visto, con la conseguenza che la verifica del rispetto del principio del trattamento non peggiore è pressoché impossibile *ex ante*, giacché non si può sapere esattamente nei confronti di quali creditori esso debba trovare applicazione (S. LUGARESI, *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning, in Il bail-in, cit.*; E. RULLI, *Crisi bancarie e prime esperienze di risoluzione assistita da fondi, cit.*, 9 ss.). Inoltre, nel caso di gruppi bancari multinazionali, il rispetto del principio appare problematico, data la non omogeneità delle procedure concorsuali a livello europeo (G. BOCCUZZI, *Towards a new Framework for Banking Crisis Management. The International debate and the Italian model, Banca d’Italia, Quaderni di Ricerca Giuridica, 2011*). Si dovrebbe, quindi applicare la regola in esame in modo difforme nelle diverse giurisdizioni in cui il gruppo transnazionale è presente, per rispettare la regola del trattamento non peggiore con riferimento alle diverse discipline concorsuali domestiche. Si porrebbero, infine, questioni di compatibilità del *bail-in* con le garanzie costituzionali dei diritti fondamentali dei cittadini

Va da sé, peraltro, che se per un verso, gli Stati non sono obbligati a imporre alle banche in difficoltà di convertire in capitale i titoli subordinati o di svalutarli, né di impiegare integralmente gli stessi per assorbire le perdite, per altro verso, se non lo fanno si espongono al rischio che gli eventuali aiuti adottati siano dichiarati incompatibili con il mercato interno. Come evidenziato, pertanto, la Commissione europea non può discostarsi dalle norme di comportamento di cui si è dotata a pena di sanzione per violazione di principi generali di parità di trattamento e tutela del legittimo affidamento. L'adozione di simili regole non dispensa, tuttavia, la Commissione dall'obbligo di esaminare specifiche circostanze eccezionali che uno Stato membro voglia invocare. In ogni caso, le misure previste dalla Comunicazione non devono andare "oltre quanto è ritenuto necessario per superare la carenza di capitale della banca interessata".

Viene infine chiarito che le misure di condivisione degli oneri oggetto di rinvio pregiudiziale rientrano nella nozione di "provvedimenti di risanamento" fornita dalla direttiva 2001/24, di istituzione di un sistema di riconoscimento dei relativi provvedimenti a favore di taluni intermediari finanziari in crisi³³⁵, e come tali, dunque, possono incidere su preesistenti diritti di terzi e, quindi, portare a una riduzione dei crediti.

In stregua di quanto esposto, si può affermare che sia la sentenza *Dowling* che la sentenza *Kotnik* rappresentano un'importante evoluzione rispetto alla precedente giurisprudenza della Corte di Giustizia e - per la prima volta -

³³⁵ Per provvedimenti di risanamento si intendono quelli destinati a salvaguardare o risanare la situazione finanziaria di un ente creditizio, che possono incidere sui diritti preesistenti dei terzi, compresi quelli che comportano la possibilità di una sospensione dei pagamenti e delle procedure di esecuzione o una riduzione dei crediti. Secondo quanto stabilito dalla direttiva 2001/24, per rientrare nella nozione citata è necessario che le misure di *burden sharing* siano state adottate da un'autorità amministrativa o giudiziaria e non siano decise ed eseguite dagli azionisti o dai creditori subordinati. Nella prospettiva di un'armonizzazione anche in questo settore, i provvedimenti di risanamento adottati dalle autorità amministrative o giudiziarie dello Stato membro di origine devono produrre gli effetti attribuiti dalla legge di tale Stato anche in tutti gli altri. Cfr. Corte di Giustizia UE 24 ottobre 2013, sent., LBI, C-85/12, punti 22 e 39.

affermano la possibilità di superare i diritti degli azionisti in situazioni straordinarie di crisi³³⁶.

Un ulteriore principio che esce “rafforzato” da queste pronunce è, chiaramente, quello del *burden sharing*, che risulta pienamente legittimo. Secondo la politica dell’Unione Europea, infatti, nella risoluzione delle crisi del settore creditizio deve essere limitato il sostegno finanziario pubblico, dovendosi ricorrere anzitutto alle risorse degli azionisti e obbligazionisti subordinati³³⁷; in definitiva, si può dire che il principio di condivisione degli oneri, espresso dapprima attraverso provvedimenti di *soft law* - quale appunto la Comunicazione del 2013 in materia di aiuti di Stato - ha ricevuto piena espressione con la BRRD, che lo ha “esteso” al *bail in*. La BRRD, tra l’altro, ha introdotto anche una deroga espressa alle disposizioni della Seconda Direttiva relative alla competenza dei soci sulle scelte relative al capitale, che opera nel momento in cui si applicano strumenti di risoluzione.

Alla luce di queste previsioni, potrebbe dirsi su un piano più ampio che la Corte di Giustizia ha affermato la legittimità del *burden sharing* a prescindere dall’approvazione degli specifici provvedimenti di armonizzazione adottati dopo la crisi³³⁸.

³³⁶La precedente giurisprudenza cd. *Pafitis* del 1996 (C-441/93), infatti, aveva escluso la legittimità di un provvedimento di ricapitalizzazione adottato contro il volere dell’assemblea dei soci.

³³⁷ Come acutamente osservato da B. RAGANELLI, *La disciplina degli aiuti di Stato nel contesto della crisi finanziaria*, in *Giornale Dir. Amm.*, 2016, 6, 773, l’orientamento della Corte europea, delineato nella pronuncia *Kotnik* assume particolare importanza nell’ambito della perdurante instabilità del settore bancario europeo e nazionale, ponendosi in linea con la disciplina della BRRD, confermando la pregiudizialità del *bail-in* rispetto alla concessione di forme di aiuto pubblico, e riconoscendo in capo alla Commissione un ampissimo potere discrezionale. Pertanto la decisione è suscettibile di avere importanti implicazioni in Italia, anche in considerazione del peso dei cc.dd. “*non performing loans*”.

³³⁸ Tuttavia, come opportunamente rileva D. DE FERRA, *Le frontiere del burden sharing: agli azionisti di una banca in crisi si può imporre la ricapitalizzazione da parte dello Stato*, in *Quaderni di Minerva bancaria*, 2016 disponibile online, per quanto sia stata riconosciuta la legittimità delle misure pubbliche già alla luce del quadro normativo in essere durante la crisi, sarebbe sbagliato ritenere che i successivi interventi del legislatore europeo non fossero necessari. Al contrario, proprio la necessità di assicurare la piena certezza del diritto in situazioni di crisi e di ottenere una “ordinata risoluzione” delle banche, hanno imposto di fissare questi principi in uno specifico provvedimento vincolante e, quindi, di approvare la BRRD.

4. Aiuti di Stato e regole della BRRD. Un aspetto critico.

Quanto esposto finora sugli aiuti di Stato, naturalmente, necessita di essere coordinato ed inserito nel quadro normativo delineato dalla BRRD. Infatti, la direttiva è intervenuta a dettare specifiche condizioni per l'ammissibilità di aiuti pubblici nel nuovo contesto e ha disegnato una nuova cornice entro cui gli aiuti stessi devono iscriversi. Si pone quindi il problema di verificare come interagiscano i principi della Comunicazione 2013, tuttora in vigore, con le nuove regole e se ne risulti, in definitiva, un quadro coerente.

In base alla BRRD e alle norme nazionali che la recepiscono, il ricorso a un intervento pubblico è basato sulla "eccezionalità" delle circostanze. Non a caso, il testo della direttiva parla di "sostegno finanziario pubblico straordinario", ricomprendendo in tale formula, secondo la definizione di cui all'art. 2.1 n. 28), gli "aiuti di stato ai sensi dell'art. 107, par. 1, TFUE o qualsiasi altro sostegno finanziario pubblico a livello sovranazionale che se erogato a livello nazionale configurerebbe un aiuto di stato, forniti per mantenere o ripristinare la solidità, la liquidità o la solvibilità di un ente".

Essenzialmente, sono due gli strumenti di sostegno che la direttiva consente agli Stati membri di utilizzare: 1) la ricapitalizzazione pubblica (*public equity support tool*) e 2) la nazionalizzazione temporanea (*temporary public ownership tool*). Quanto al primo strumento, come si evince dal nome stesso, esso mira a ricostituire il capitale degli enti creditizi: ai sensi dell'art. 57.1 BRRD, gli Stati membri possono sottoscrivere azioni e strumenti di capitale utili per il soddisfacimento dei requisiti di capitale.

Con la *temporary public ownership*, disciplinata all'art. 58 BRRD, gli Stati membri possono, invece, ordinare il trasferimento delle azioni della banca in crisi a una società interamente controllata dallo Stato ovvero a un soggetto designato da quest'ultimo.

In entrambi i casi, la partecipazione acquisita dallo Stato deve essere ritrasferita al settore privato non appena possibile.

Tali strumenti, in quanto implicanti esborso di fondi pubblici, devono comunque essere conformi alla disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione. Ciò è chiarito sia all'art. 56 BRRD, che detta le regole comuni a quelli che la rubrica della norma chiama "Strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria", sia all'art. 37 BRRD, che nel disciplinare i principi generali degli strumenti di risoluzione, fissa al paragrafo 10 le condizioni per il ricorso agli strumenti pubblici di stabilizzazione richiedendo, fra l'altro, "l'approvazione preventiva e finale a titolo della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione".

Si evidenzia, peraltro, che nel contesto normativo della BRRD, la disciplina in tema di aiuti non opera più, come in passato, intervenendo a regolamentare in via autonoma e diretta - sulla base delle prescrizioni della Commissione - la relazione di supporto finanziario tra lo Stato e l'ente beneficiario, ma appare destinata a operare necessariamente ed esclusivamente entro la cornice della *resolution*³³⁹. Il considerando n. 55, infatti, prevede che, salvo diversa disposizione della direttiva, "gli strumenti di risoluzione dovrebbero essere applicati prima di un'eventuale iniezione di capitale pubblico, ovvero di un equivalente sostegno finanziario pubblico straordinario a favore di un ente"³⁴⁰.

Ma, soprattutto, è l'art. 32 BRRD, relativo alle condizioni per la risoluzione, a stabilire chiaramente, al paragrafo 4, lett. d), che la necessità di fare ricorso all'aiuto pubblico impone l'avvio di una risoluzione nei confronti dell'intermediario interessato, anche in mancanza dell'accertamento di condizioni di difficoltà oggettive. Più precisamente, la necessità di tale sostegno fa presumere, in base alla disposizione richiamata, che l'intermediario si trovi in dissesto o a rischio di dissesto ai sensi dell'art. 32.1, lett. a).

³³⁹ Così M. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria*, cit., p. 310, la quale osserva che, in effetti, l'elargizione di sostegno finanziario pubblico non sembrerebbe concepibile al di fuori e a prescindere dalla messa in risoluzione dell'ente destinato a beneficiare dell'aiuto.

³⁴⁰Tale principio, come visto nel precedente capitolo, trova poi esplicitazione in più passaggi del testo della BRRD relativo agli interventi della specie, dai quali si evince che è la stessa autorità di risoluzione che può tentare di reperire mezzi pubblici di sostegno nella situazione eccezionale di una crisi sistemica (v. art. 37.10 BRRD); che essi sono erogabili "al fine di partecipare alla risoluzione di un ente creditizio (...), anche intervenendo direttamente per evitarne la liquidazione" (art. 56, par. 1 BRRD); che possono essere attivati solo se è accertata la sussistenza dei presupposti per la risoluzione (art. 56, par. 4, BRRD); che, infine, i ministeri competenti o i governi devono essere dotati, al fine di garantire efficacia agli strumenti in questione, "dei pertinenti poteri di risoluzione".

Vi sono, tuttavia, alcune limitate eccezioni che permettono allo Stato di intervenire senza che ciò determini l'avvio di una risoluzione. Ciò è possibile in presenza di una grave perturbazione dell'economia che richieda di preservare la stabilità finanziaria attraverso misure pubbliche di sostegno disposte sotto forma di garanzie sulle passività di nuova emissione delle banche; di garanzie a sostegno di operazioni di credito di ultima istanza (*Emergency Liquidity Assistance*) delle banche centrali; ovvero di iniezioni di capitale nei limiti necessari per far fronte a carenze di capitale emerse all'esito di prove di stress (stabilite a livello nazionale, dell'Unione o di SSM), ovvero nell'ambito di verifiche della qualità degli attivi o di esercizi analoghi condotti dalla BCE, dall'ABE o da autorità nazionali³⁴¹.

In ogni caso, devono essere rispettate tre condizioni fondamentali: i) la misura pubblica deve essere approvata ai sensi della disciplina sugli aiuti di Stato; ii) la misura riguarda soltanto le banche solvibili, cioè con patrimonio netto positivo; iii) la misura deve essere temporanea e proporzionale alla perturbazione dell'economia non finalizzata a compensare perdite - attuali o imminenti - dell'ente beneficiario (art. 32, par. 4, lett. d) BRRD). Ad ogni modo, dunque - e del resto in linea con la politica dell'Unione Europea e con gli orientamenti giurisprudenziali - l'aiuto di Stato va limitato al minimo necessario.

Al di fuori di queste particolari circostanze, pertanto, l'intermediario deve essere sottoposto a una procedura di gestione della crisi, e in particolare ad un'azione di risoluzione, ove ricorra l'interesse pubblico qualificato di cui all'art.32.5, BRRD.

³⁴¹In data 22 settembre 2014, l'ABE ha adottato gli Orientamenti sui tipi di test, verifiche o esercizi che possono portare alle misure di sostegno pubblico qui considerate (ABE/GL/2014/09). Gli Orientamenti definiscono i requisiti che tali test devono possedere: è richiesto che essi abbiano una tempistica definita, un ambito chiaro in termini di campione di banche soggette al test (dovrebbe essere fornita anche una spiegazione delle motivazioni che hanno determinato la scelta del campione), una data di riferimento o un orizzonte temporale predeterminato; devono anche essere stabilite una chiara metodologia e una *deadline* entro cui le Autorità devono comunicare i risultati. Eventuali carenze di capitale che emergessero a seguito dei test dovrebbero essere colmate innanzitutto con mezzi privati entro un termine specificato dalle Autorità competenti. La ricapitalizzazione pubblica potrebbe intervenire solo in subordine rispetto all'apporto di mezzi privati e/o per colmare il residuo fabbisogno di capitale emerso all'esito dell'esercizio potrebbe intervenire.

L'aiuto pubblico non può che trovare il suo residuale spazio solo dopo che le nuove modalità siano state impiegate nei limiti consentiti dall'entità della crisi e non abbiano consentito di raggiungere appieno gli obiettivi propri della risoluzione, e cioè la tutela della stabilità finanziaria e dei diritti dei depositanti. Per le stesse ragioni, qualunque decisione in tema di concessione di aiuto a una banca in crisi non può d'ora in poi che aver luogo in stretto raccordo fra Ministero delle finanze competente, autorità di risoluzione (se diversa in base alle norme nazionali di recepimento della BRRD) e Commissione europea.

Lo strettissimo collegamento tra aiuto pubblico e risoluzione è anche connesso alle condizioni che la BRRD richiede perché possa farsi luogo all'intervento. Invero, mentre altrove si ribadisce che gli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria "devono rappresentare una soluzione di ultima istanza dopo aver valutato e utilizzato nella massima misura possibile (...) gli altri strumenti di risoluzione" e averne valutata l'inidoneità a evitare conseguenze sistemiche (v. art. 56, paragrafi 3 e 4, BRRD), l'art. 37 impone che l'aiuto si accompagni a un "*burden sharing*", sotto forma di svalutazione e/o conversione di strumenti di capitale e altre passività ammissibili, "per un importo non inferiore all'8% delle passività totali" dell'ente. Dovendo quindi necessariamente essere adottata, in connessione con la misura di aiuto e per un determinato ammontare minimo, una tipica misura di risoluzione quale è il *bail in* delle passività *senior* (in combinazione al *write-down* delle azioni e passività subordinate), l'aiuto non potrà che intervenire nell'ambito di una risoluzione (ad eccezione che nei casi particolari previsti dall'art. 32.4, lett. d).

Si è osservato che il quadro così definito presenta elementi di criticità in riferimento alle condizioni cui è normativamente sottoposta la concessione di sostegno finanziario pubblico e al raccordo di esse con le valutazioni che spettano alla Commissione in base alla disciplina del Trattato sugli aiuti di Stato.

Come già ricordato, il ricorso all'aiuto pubblico, anche nell'impianto della BRRD, rimane subordinato alla previa valutazione di compatibilità da parte della Commissione europea (v. art. 37.10, lett. b), BRRD). Questa vi provvede, in via generale, applicando i criteri desumibili dalla disciplina degli artt. 107-109

TFUE e dai principi della Comunicazione del 2013 (che di tale disciplina costituiscono mera specificazione e che, si ribadisce, sono tuttora in vigore). Alcuni di tali criteri sono replicati nella direttiva che, ad esempio, a proposito del piano di riorganizzazione aziendale che deve accompagnare il *bail-in*, prevede, nel caso in cui sia applicabile la disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione, che esso debba essere compatibile con il piano di ristrutturazione che l'ente deve presentare alla Commissione in tale contesto (art. 52.1); o, ancora, a proposito degli interventi di ricapitalizzazione e di nazionalizzazione temporanea richiede che gli enti ad essi soggetti "siano gestiti su base commerciale e professionale" e che "siano ceduti al settore privato non appena le circostanze commerciali e finanziarie lo consentano" (v. artt. 57, paragrafi 2 e 3; 58.3)³⁴².

Dove invece appare più arduo il coordinamento è nell'applicazione dei requisiti per la compatibilità dell'aiuto, requisiti che presentano significative divergenze nella direttiva e nella Comunicazione del 2013.

Come precedentemente esposto, alla luce della disciplina della BRRD, il ricorso agli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria è ammesso solo previo reperimento di risorse finanziarie attraverso l'applicazione di un *write-down* dei titoli di capitale e di un *bail in* delle altre passività ammissibili per un importo minimo almeno pari all'8% del totale del passivo quale risulta alla data dell'azione di risoluzione in base ad una valutazione effettuata ai sensi dell'articolo 36 BRRD.

Diverso è l'approccio della Comunicazione del 2013, la quale espressamente sancisce la possibilità di derogare al principio della condivisione degli oneri (nel testo della Comunicazione limitato, come ricordato, ai detentori di strumenti di capitale) "se l'attuazione di tali misure metterebbe in pericolo la stabilità

³⁴²Prescrizioni analoghe, volte ad assicurare il recupero della redditività e del valore degli enti beneficiari senza distorcere la concorrenza, si ritrovano nelle precedenti comunicazioni della Commissione, e, in particolare, nella Comunicazione del 2009 sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario (Comunicazione della Commissione 2009/C 195/04, il cui testo è stato lasciato in vigore dalla Comunicazione del 2013).

finanziaria o determinerebbe risultati sproporzionati” (v. punto 45 della Comunicazione).

L'importanza di tale clausola derogatoria è bene posta in luce nella già illustrata sentenza *Kotnik*. Il che comporta che per rispettare i principi del Trattato in tema di aiuti di stato - i quali non impongono alcuna condivisione di oneri e comunque non possono in alcun caso consentire alla Commissione di imporre condizioni dagli effetti sproporzionati o tali da pregiudicare altri obiettivi fondamentali dell'Unione - la regola del *burden sharing* può valere solo come “criterio di massima”, comunque destinato a recedere ove fonte a sua volta di conseguenze sproporzionate o altrimenti pregiudizievoli per la stabilità finanziaria.

In altri termini, il criterio interpretativo seguito dalla Corte Europea, che presuppone l'osservanza del più generale principio di proporzionalità, dovrebbe trovare applicazione rispetto a qualunque ipotesi di aiuto alle banche e, dunque, anche nel caso di aiuti concessi nell'ambito di una *resolution*.

Tuttavia, come visto, questo approccio si discosta nettamente da quello seguito dalla BRRD, ove il ricorso a strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria è ammesso solo previo reperimento di risorse finanziarie attraverso l'imposizione di un *write-down* dei titoli di capitale e di un *bail in* delle altre passività ammissibili per un importo minimo almeno pari all'8% del totale del passivo.

In particolare, il rischio sistemico non è per nulla considerato dalle previsioni sul *write-down*: all'applicazione di tale misura è necessario procedere comunque, anche quando ne derivino minacce per la stabilità finanziaria. Mentre nel *bail in* il rischio sistemico è considerato solo in parte: è permesso cioè di ripartire in modo diseguale le perdite tra i diversi creditori, escludendone alcuni e aumentando conseguentemente l'apporto degli altri fino al limite di quanto questi perderebbero se la banca fosse posta in liquidazione. Infine, apporti finanziari pubblici non sono ammessi, se non dopo aver applicato una svalutazione minima dei crediti pari all'8% del passivo della banca.

Ed allora il meccanismo previsto dalla BRRD sembrerebbe proprio in contrasto con la disciplina generale del Trattato sugli aiuti di Stato, che – come correttamente posto in luce dalle conclusioni dell’Avvocato generale nel ricorso *Kotnik and others* – non impone la condivisione degli oneri quale condizione imprescindibile per accedere a forme di sostegno finanziario pubblico (nessun riferimento a forme di condivisione degli oneri, infatti, compare nel testo dell’art. 107, par. 3, lettera b), TFUE), né introduce deroghe al principio generale di proporzionalità, in base al quale l’applicazione di condizioni per l’autorizzazione degli aiuti è ammissibile nella misura in cui non determini effetti esorbitanti e inaccettabili rispetto agli obiettivi di interesse generale perseguiti dall’Unione. Addirittura si è osservato che la presenza di questi vincoli rende, di fatto, l’obiettivo della stabilità finanziaria impossibile da realizzare nel contesto di una crisi generalizzata in cui l’applicazione del *bail in* in sé sarebbe fonte di rischi sistemici³⁴³.

In tal senso sarebbe, dunque, auspicabile un ripensamento dell’impianto sotto il profilo della rigidità delle condizioni per l’erogazione di sostegno finanziario pubblico alle banche in crisi.

5. La risoluzione delle “quattro banche”.

Illustrati gli aspetti principali che connotano la disciplina europea della risoluzione delle crisi bancarie, nel presente paragrafo, conclusivo del secondo capitolo, è parso opportuno analizzare le vicende che hanno interessato l’Italia, sul finire del 2015: ci si riferisce al caso della risoluzione delle “quattro banche”³⁴⁴ in crisi, avvenuto con il d.l. 22 novembre 2015 n. 183, cd. decreto

³⁴³ M. Marcucci, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria.*, cit., p. 316, secondo la quale ciò è del tutto distonico rispetto al quadro generale, se si considera che l’obiettivo cardine di tutta la normativa europea e internazionale sulla gestione delle crisi è – come chiaramente espresso anche nell’art. 31 della BRRD – quello di evitare effetti negativi significativi sulla stabilità sistemica e prevenire il contagio.

³⁴⁴ la Cassa di risparmio di Ferrara s.p.a., la Banca delle Marche s.p.a., la Banca popolare dell’Etruria e del Lazio - Società cooperativa e la Cassa di risparmio della Provincia di Chieti s.p.a.; si trattava di banche di dimensione medio-piccola, aventi nel complesso una quota di

“salva banche”; nel successivo paragrafo ci si soffermerà, invece, sul Fondo cd. di solidarietà per l'erogazione di prestazioni in favore dei titolari di obbligazioni subordinate³⁴⁵.

Il decreto “salva banche” rappresenta la prima applicazione del d.lgs. 16 novembre 2015 n. 180 (che, insieme al decreto n. 181 del medesimo giorno ha attuato in Italia la BRRD). Il contenuto del decreto in oggetto è poi confluito nella legge di stabilità 2016 (n. 208/2015), all'art. 1, c. 842-853, che contestualmente ha eliminato il decreto. La soluzione prescelta ed adottata dovrebbe assicurare la continuità operativa delle banche e il loro risanamento, nell'interesse dell'economia dei territori in cui le banche sono insediate, evitando il ricorso al denaro pubblico, e tutelando, nel contempo, i risparmi detenuti nella forma di depositi, conti correnti e obbligazioni ordinarie, preservando anche i rapporti di lavoro in essere³⁴⁶.

L'intervento sugli istituti bancari italiani è avvenuto, in sintesi, impiegando anzitempo gli strumenti di risoluzione delle crisi bancarie contemplati dalla normativa europea. Difatti, recependo rapidamente il sistema unico di risoluzione di tipo sovranazionale, le autorità domestiche, sotto la guida di Banca d'Italia, hanno agevolato e realizzato l'attuazione dei programmi di risoluzione.

Come si è visto, la direttiva BRRD prevede che l'autorità di risoluzione sia dotata di un potere di “intervento precoce” che amplia la platea dei

mercato nazionale pari all'1 per cento circa dei depositi. Cfr. Banca d'Italia, Informazioni sulla risoluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e le Lazio, Carichi e Cassa di Risparmio di Ferrara, 22 novembre 2015, reperibile all'indirizzo www.bancaitalia.it; C. BARBAGALLO, Camera dei Deputati, Sesta Commissione Finanze, Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano, audizione del Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria Banca d'Italia, Roma, 9 dicembre 2015, p. 6 ss., reperibile all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2015/Barbagallo-09122015.pdf>.

³⁴⁵ Disciplinato nei commi 855-861 della Legge di stabilità 208/2015. La legge di stabilità attribuiva a successivi decreti il compito di determinare molteplici aspetti della disciplina del Fondo, alcuni dei quali sono stati regolamentati dal d.l. 3 maggio 2016, n. 592, convertito senza rilevanti modifiche nella l. 30 giugno 2016, n. 116.

³⁴⁶ Tuttavia, come osservato da M. MACCHIA, *Le misure di risoluzione delle banche in crisi: profili di diritto amministrativo*, in *Giornale Dir. Amm.*, 2016, 2, 158, va segnalata l'anomalia della procedura con cui è stato avviato il procedimento di salvataggio interno: non vi è stato alcun tipo di contraddittorio con i vertici delle quattro banche sottoposte a risoluzione, né alcun confronto relativamente all'esperimento di piani diversi di salvataggio ovvero a tentativi di acquisizione da parte di altri istituti di credito.

provvedimenti di tipo prudenziale. Appena emergono segnali di deterioramento della situazione patrimoniale o finanziaria dell'istituto di credito, a quest'ultimo potrà essere chiesto di attivare, secondo un criterio di proporzionalità, le misure già definite nel piano di risanamento predisposto precedentemente quando le attività della banca erano in attivo.

Più nel dettaglio, sono state applicate identiche modalità di risoluzione per tutti gli istituti in crisi, e precisamente: a) la riduzione integrale delle riserve e del capitale rappresentato da azioni, anche non computate nel capitale regolamentare, e del valore nominale degli elementi di classe 2, computabili nei fondi propri (in base a quanto previsto dalla direttiva CRDIV e dal CRR), ai sensi e per gli effetti dell'art. 27, c. 1, lett. b), e dell'art. 52, c. 1, lett. a), punti i) e iii), richiamato dall'art. 28, c. 3, del d.lgs. n. 180/2015 (*write down* o *bail in* minore), al fine di assicurare la copertura di una parte delle perdite quantificate sulla base delle risultanze delle valutazioni provvisorie di cui all'art. 25 del medesimo decreto; b) la costituzione di un ente ponte ex art. 42, d.lgs. n. 180/2015 (c.d. *good bank* o *bridge-bank*) - provvisoriamente gestito sotto la supervisione dell'Unità di risoluzione della Banca d'Italia - e la cessione allo stesso dell'azienda bancaria ex art. 43, c. 1, lett. b)³⁴⁷; c) la costituzione di una società veicolo per la gestione delle attività, ex art. 45, d.lgs n. 180/2015 (c.d. *bad bank*). A questa società, denominata REV Gestione Crediti s.p.a., sono stati ceduti in data 26 gennaio 2016, con effetto dal 1 febbraio 2016, i crediti in incaglio o sofferenza preventivamente svalutati dall'ANR³⁴⁸; d) Sottoposizione a l.c.a. delle quattro banche³⁴⁹.

³⁴⁷ Gli enti-ponte, come ormai noto, mirano a mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dalle banche in crisi. Ad essi sono trasferiti azioni, partecipazioni, diritti, nonché attività e passività delle banche in risoluzione. La disposizione di legge fissa *ex ante* il capitale sociale degli enti. Ove le condizioni di mercato siano adeguate, compito degli amministratori è vendere le banche buone in tempi brevi e retrocedere al Fondo di risoluzione i ricavi della vendita.

³⁴⁸ Compito della struttura, fornita di una dotazione di capitale per merito del Fondo di risoluzione, è recuperare oppure vendere a istituti specializzati tali prestiti. Terminata tale attività, la banca cattiva sarà eliminata. Le banche originarie, invece, vengono poste in liquidazione coatta amministrativa.

³⁴⁹I decreti del MEF, tutti del 9.12.2015 sono reperibili all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/compiti/risoluzione-gestione-crisi/provvedimenti-crisi/index.html?page=2>

Perno del salvataggio è il Fondo nazionale di risoluzione, strumento istituito sulla base delle regole europee. Il capitale di nuova emissione delle *good banks* è interamente sottoscritto da detto Fondo. Ad esso contribuiscono le banche aventi sede legale in Italia e le succursali italiane di banche extracomunitarie. Se i contributi versati dal sistema bancario non sono sufficienti alla copertura delle obbligazioni, perdite, costi e altre spese, possono essere disposti ulteriori contributi addizionali nella misura determinata dalla Banca d'Italia³⁵⁰.

Si tratta di una previsione che di fatto integra (parzialmente modificando) la norma europea, ai sensi della quale il *Single Resolution Board*, in cooperazione con la BCE e l'autorità nazionale di risoluzione, "calcola i singoli contributi per assicurare che i contributi dovuti da tutti gli enti autorizzati sul territorio di tutti gli Stati membri partecipanti non superino il 12,5 % del livello-obiettivo" (art. 70 Reg. SRM), tenendo conto dell'ammontare delle passività, dei fondi propri e dei depositi protetti. In questa fattispecie, viceversa, i contributi addizionali sono definiti dall'autorità bancaria italiana e, per l'anno 2016, l'importo annuale dei contributi determinati sulla scorta della matrice europea supera per più di due volte il limite previsto dal regolamento europeo³⁵¹.

È evidente come l'onere principale del "salvataggio" delle quattro banche sia a carico del sistema bancario italiano per il tramite del Fondo di risoluzione, nonché a carico degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati che perdono le loro quote di investimento³⁵². Per ognuno dei quattro istituti sono stati adottati provvedimenti di svalutazione di azioni e subordinati.

³⁵⁰ In ogni caso, ai sensi del comma 848, "entro il limite complessivo, inclusivo delle contribuzioni versate al Fondo di risoluzione unico, previsto dagli articoli 70 e 71 del regolamento (UE) n. 806/2014. Solo per l'anno 2016, tale limite complessivo è incrementato di due volte l'importo annuale dei contributi determinati in conformità all'articolo 70 del regolamento (UE) n. 806/2014 e al relativo regolamento di esecuzione (UE) n. 2015/81 del Consiglio, del 19 dicembre 2014".

³⁵¹ Le quattro operazioni sono state accompagnate da agevolazioni sotto il profilo tributario. Innanzi tutto, il c. 850, l. n. 208/2015 detta la disciplina fiscale, in caso di procedura di risoluzione, in materia di trasformazione in credito d'imposta delle attività per imposte anticipate (*deferred tax asset* - c.d. DTA) relative alle componenti negative di reddito di cui al c. 55 dell'art. 2 del d.lgs. n. 225/2010, iscritte nella situazione contabile dell'ente soggetto a risoluzione.

³⁵² Commissione mette in luce che "Il fondo di risoluzione dell'Italia erogherà 3,6 miliardi di euro alle banche ponte, per capitalizzarle e per coprire la differenza negativa fra gli attivi trasferiti e le passività. Conformemente alla normativa europea, l'operazione sarà finanziata dai

In ogni caso, così come definite, le misure di risoluzione sono conformi alla Comunicazione del 2013 sul settore bancario elaborata dalla Commissione³⁵³, in quanto i piani di risoluzione rispettano l'obiettivo di salvaguardia della stabilità finanziaria; inoltre, sono applicate misure di condivisione degli oneri, giacché gli azionisti e i detentori di debiti subordinati hanno contribuito a coprire i costi, riducendo il fabbisogno di aiuti di stato; infine, le *Bridge banks* esercitano la loro attività sotto la supervisione della banca centrale (che ne definisce, ad esempio, anche il profilo di rischio) e devono essere cedute nel medio periodo, il che limita le distorsioni alla concorrenza.

5.1. Il Fondo cd. di solidarietà istituito dalla Legge 208/2015.

L'art. 1 co 855 della l. 208/2015 prevede l'istituzione di un "Fondo di solidarietà" la cui finalità è individuata nella "erogazione di prestazioni in favore degli investitori che alla data di entrata in vigore del decreto legge 22 novembre 2015, n. 183, detenevano strumenti finanziari subordinati emessi dalla Banca delle Marche Spa, dalla Banca popolare dell'Etruria e del Lazio - Società cooperativa, dalla Cassa di risparmio di Ferrara Spa e dalla Cassa di risparmio della provincia di Chieti Spa".

La dotazione finanziaria del Fondo di solidarietà necessaria per l'erogazione delle prestazioni agli obbligazionisti è individuata dal successivo comma 856 nell'importo massimo di 100 milioni di euro a carico del Fondo interbancario di tutela dei depositi istituito ai sensi dell'articolo 96 T.u.b, secondo le modalità ed i termini demandati ai decreti attuativi di competenza del Ministro dell'economia

contributi del settore bancario italiano al fondo di risoluzione. Le misure comprendono anche un trasferimento di attivi deteriorati dalle banche ponte a una nuova società veicolo per la gestione degli attivi. Il fondo di risoluzione garantirà questa misura concernente gli attivi deteriorati rafforzando ulteriormente i bilanci delle banche ponte. Il beneficio connesso a tale garanzia è stato quantificato approssimativamente in 400 milioni di euro di ulteriore supporto del fondo di risoluzione. Tali interventi del fondo di risoluzione costituiscono aiuti di stato ai sensi delle norme europee sugli aiuti di stato".

³⁵³ La comunicazione sul settore bancario, 2013/C 216/01.

e delle finanze, di concerto con il Ministro della giustizia, da emanarsi entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge³⁵⁴.

L'erogazione delle prestazioni dovrà avvenire secondo procedure che in base ai decreti attuativi potranno assumere "in tutto o in parte" anche natura arbitrale. In tale ipotesi il comma 859 precisa che qualora sia previsto e scelto il ricorso alla "procedura arbitrale", "la corresponsione delle prestazioni è subordinata all'accertamento della responsabilità per violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza previsti dal testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento relativi alla sottoscrizione o al collocamento degli strumenti finanziari subordinati di cui al comma 855".

La legge di stabilità non individua con chiarezza la natura dei procedimenti con i quali gli investitori potranno ricevere l'erogazione degli indennizzi a carico del fondo di solidarietà. Innanzitutto il comma 856 fa riferimento a "procedure" che nella loro concreta configurazione ad opera dei decreti attuativi potrebbero avere natura arbitrale, ma anche altra diversa, e non precisata, natura.

Invero, i principi generali di gestione, finanziamento ed accesso al fondo di solidarietà previsti dalla legge di stabilità, non paiono compatibili con la natura arbitrale, intesa in senso tecnico, dei procedimenti³⁵⁵.

Anche se le procedure arbitrali avranno ad oggetto l'accertamento della responsabilità per la violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza previsti dal T.u.f. nella negoziazione delle obbligazioni

³⁵⁴ I decreti attuativi ai sensi del comma 857, ad oggi non ancora emanati, devono disciplinare: "a) le modalità di gestione del Fondo di solidarietà; b) le modalità e le condizioni di accesso al Fondo di solidarietà, ivi inclusi le modalità e i termini per la presentazione delle istanze di erogazione delle prestazioni; c) i criteri di quantificazione delle prestazioni, determinate in importi corrispondenti alla perdita subita, fino a un ammontare massimo; d) le procedure da esperire, che possono essere in tutto o in parte anche di natura arbitrale; e) le ulteriori disposizioni per l'attuazione dei commi da 855 a 858".

³⁵⁵ I procedimenti arbitrali disciplinati dal codice di procedura civile richiedono infatti un accordo con il quale due o più parti decidano di sottoporre una controversia, e quindi la decisione sulle domande che una parte può avanzare nei confronti dell'altra, ad uno o più soggetti privati, investiti della funzione di arbitri. Tali caratteristiche, ed in particolare la natura contenziosa delle decisioni, è estranea alla natura del fondo di solidarietà ed alle modalità di indennizzo introdotti con la legge di stabilità.

subordinate, pare trattarsi di un accertamento non contenzioso in quanto effettuato in assenza del naturale contraddittore, ovvero le *good banks*, quali cessionari delle aziende bancarie, e di ogni diretta conseguenza patrimoniale quali potenziali responsabili delle violazioni accertate³⁵⁶.

Pertanto v'è chi ha osservato che, in base ai principi generali individuati nella legge di stabilità, le procedure dirette all'erogazione dei fondi possano essere avvicinate ai procedimenti per accedere a contributi, sovvenzioni o indennizzi quali, ad esempio, quelli elargiti in caso di particolari eventi naturali (terremoti, alluvioni). Depone in tal senso la stessa denominazione del fondo come di "solidarietà" che sottende ad eccezionali esigenze equitative di limitare i danni subiti dagli obbligazionisti subordinati in conseguenza della crisi delle banche e dei drastici, e per il pubblico inattesi, effetti dei provvedimenti di risoluzione³⁵⁷.

L'accertamento della violazione dei doveri di condotta dell'intermediario pare così rappresentare il mero presupposto per accedere alle erogazioni, senza che si tratti di una decisione idonea a dispiegare un'efficacia di giudicato nei confronti dei soggetti responsabili, pressoché assenti nella disciplina del fondo introdotta dalla legge di stabilità.

La natura non contenziosa delle procedure di erogazione degli indennizzi e la conseguente inidoneità degli accertamenti a fare stato tra l'investitore ed i soggetti responsabili delle violazioni accertate trovano conferma al comma 860 che, da un lato, prevede che "resta salvo il diritto al risarcimento del danno subito e non indennizzato dal fondo, non pregiudicando quindi le eventuali azioni risarcitorie dell'investitore, e, dall'altro, precisa che il fondo di solidarietà

³⁵⁶ Gli indennizzi sono infatti versati dal fondo di solidarietà alimentato da versamenti a carico del Fondo interbancario di tutela dei depositi istituito ai sensi dell'articolo 96 T.u.b e non dai responsabili delle violazioni accertate.

³⁵⁷ P. FIORIO, *La responsabilità delle good banks per la vendita delle azioni e delle obbligazioni risolte e le procedure di indennizzo a carico del fondo di solidarietà*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 4/2016, reperibile all'indirizzo <http://www.dirittobancario.it/rivista/finanza/regole-di-condotta-e-tutele-degli-investitori/responsabilita-good-banks-vendita-azioni-e-obbligazioni>.

L'Autore evidenzia che in assenza di una specifica disposizione contenuta nella legge delega, pare necessario che la disciplina secondaria prenda particolare attenzione alle modalità di coinvolgimento delle quattro nuove banche. Gli interessi del fondo di solidarietà, chiamato ad indennizzare le perdite subite dagli investitori in luogo dei soggetti responsabili, sono infatti potenzialmente confliggenti con quelli delle quattro *good banks*, nei cui confronti lo stesso fondo potrebbe far valere le azioni di rivalsa surrogandosi alla posizione dell'investitore.

è surrogato nel diritto dell'investitore al risarcimento del danno, nel limite dell'ammontare della prestazione corrisposta".

Quanto alla disciplina dei procedimenti diretti all'erogazione degli indennizzi vanno evidenziati tre aspetti qualificanti:1) la limitazione oggettiva degli indennizzi ammessi per i soli obbligazionisti subordinati, ma non per gli azionisti; 2) la limitazione soggettiva degli indennizzi che possono essere riconosciuti solo a persone fisiche, imprenditori individuali, nonché imprenditori agricoli o coltivatori diretti; 3) la limitazione quantitativa fissata nell'importo massimo di 100 milioni di euro, con la conseguente necessità, affidata ai decreti attuativi, di calibrare la gravità delle singole violazioni con la somma complessivamente disponibile.

È necessario ricordare, a questo punto, l'intervento del d.l. n. 59/2016, il quale ha previsto la procedura "alternativa" di indennizzo forfettario(art. 9), le cui principali differenze rispetto all'arbitrato sono che: a) non esiste alcuna valutazione circa la sussistenza di violazioni degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza previsti dal T.u.f., da parte dell'intermediario finanziario; b) l'importo dell'indennizzo è previsto nella misura dell'80% del corrispettivo pagato per l'acquisto delle obbligazioni subordinate.

A fronte di ciò, l'art. 9, d.l. n. 59/2016 prevede particolari condizioni per poter accedere a tale rimborso tra cui:1) l'acquisto delle obbligazioni prima del 12 giugno 2014 (c. 1);2) valore del patrimonio mobiliare dell'investitore inferiore ai 100.000euro (c. 1, lett. a) determinato secondo criteri da determinarsi con decreto(c. 2, lett. a) o, in alternativa; 3) reddito lordo dell'investitore nel 201522 inferiore a 35.000 euro (c. 1, lett. b).

L'istanza di rimborso, corredata dalla documentazione comprovante le suddette condizioni (art. 9, c. 7), deve essere presentata entro quattro mesi dall'entrata in vigore della legge di conversione. Il Fondo, valutata la completezza della documentazione e la sussistenza delle condizioni di legge, calcolerà l'indennizzo e procederà alla liquidazione entro sessanta giorni dalla richiesta.

In conclusione, come è stato opportunamente evidenziato, il sistema delineato dalla legge di stabilità, ad ora, in attesa dei decreti attuativi, pare configurare un sistema non particolarmente attento alle esigenze di economia processuale e di una rapida ed integrale tutela dell'investitore³⁵⁸.

Per le medesime violazioni degli obblighi di informazione, correttezza e trasparenza previsti dal T.u.f. sono infatti ipotizzabili tre azioni separate e prive di ogni coordinamento: la domanda al fondo per ottenere le prestazioni, l'eventuale azione dell'investitore contro i soggetti responsabili per il risarcimento del danno subito e non indennizzato dal fondo; l'azione con la quale il fondo, surrogato *ex lege* nei diritti dell'investitore, richieda il risarcimento delle prestazioni erogate ai soggetti responsabili.

In tutte e tre le azioni gli "arbitri" nominati e i giudici competenti dovranno procedere all'accertamento ed alla valutazione dei medesimi fatti senza poter fare conto sull'accertamento reso nelle procedure arbitrali. Un maggior coordinamento tra queste azioni avrebbe forse consentito di perseguire con maggiore efficacia gli obiettivi pubblici di tutela del sistema creditizio e quelli di tutela del risparmio. Altro profilo di criticità riguarda la vaghezza dei principi dettati dalla legge di stabilità per quanto attiene alle procedure e ai criteri di indennizzo.

Infine, si consideri che l'indennizzo a favore degli obbligazionisti subordinati, sia integrale (nel procedimento arbitrale), sia forfettario (nel procedimento a semplice istanza), sarà corrisposto dal FITD. V'è, pertanto chi sottolinea come la scelta di utilizzare le risorse del FITD desti non poche perplessità. Innanzi tutto, in quanto l'attribuzione di questo nuovo compito al FITD nulla ha a che fare con le funzioni che il sistema di garanzia è tenuto a perseguire, quali "garantire i depositanti delle consorziate" (art. 1, statuto FITD; art. 96-bis, T.u.b.). Inoltre, che le obbligazioni (anche *senior*) sono escluse dal rimborso ex art. 96-bis.1, c. 2, lett. e), T.u.b. In sostanza, il FITD si troverà a dover indennizzare soggetti che, in caso di l.c.a., non avrebbe neanche avuto il dovere di rimborsare, con evidente (e discutibile) utilizzo delle risorse fornite dal sistema bancario per scopi

³⁵⁸ P. FIORIO, *La responsabilità delle good banks*, op. cit., p. 10.

completamente diversi dalla tutela dei depositanti; senza voler considerare i profili di compatibilità degli interventi diversi dai rimborsi dei depositi con le norme europee sulla concorrenza e aiuti di Stato³⁵⁹.

³⁵⁹ Cfr. I. MECATTI, *Il decreto salva banche*, in *L'Unione Bancaria Europea*, a cura di M. CHITI E V. SANTORO, op. cit., p. 597.

CAPITOLO IV

ASPETTI CRITICI DELLA DISCIPLINA DELLE CRISI BANCARIE E
POSSIBILI SCENARI SUGLI AIUTI DI STATO. QUESTIONI APERTE E
PROSPETTIVE FUTURE.

SOMMARIO: 1. Premessa. La portata della BRRD sul settore bancario europeo. - 2. *Bail in* e tutela dei risparmiatori. - 2.1 Il problema della discrezionalità delle *Resolution Authorities*. - 2.2. Il *Ranking* delle passività emesse dalle banche. - 2.2.1. (segue) Profili giuridici e prospettive future. - 3. Il problema dei "crediti deteriorati" (NPLs) - 3.1. La *bad bank*. - 3.2. Le nuove linee guida della BCE. - 4. Le recenti esperienze di ricapitalizzazione compatibili con la disciplina degli aiuti di Stato. In particolare: il Fondo Atlante. - 4.1. Il *Direct recapitalisation instrument* e le asimmetrie del sistema bancario europeo. - 5. DGS e aiuti di Stato. - 5.1. Il ruolo dei sistemi di garanzia nella soluzione delle crisi bancarie in Italia.

1. Premessa. La portata della BRRD sul settore bancario europeo.

Nel presente capitolo saranno affrontati ed analizzati i risvolti attuali e prospettici più interessanti e critici del *framework* voluto ed istituito dal legislatore europeo, al fine di delineare un quadro più chiaro possibile in ordine agli effetti della normativa sulla stabilità del settore bancario europeo ed italiano e valutare la idoneità della stessa a risolvere il problema del vicolo Stato-banche; tuttavia, preliminarmente è opportuno effettuare una breve ricognizione su talune problematiche, a monte, del sistema bancario in generale, evidenziando gli effetti più immediati derivanti dall'impatto della nuova disciplina.

Orbene, da quanto si è esposto nei capitoli precedenti emerge chiaro l'obiettivo ultimo della BRRD: una banca deve poter fallire non solo "ordinatamente" ma anche "tranquillamente" cioè senza ciò comporti "effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture del mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato" (art. 31.2 lett. b) BRRD). Come è stato opportunamente evidenziato, che le banche debbano "poter fallire tranquillamente" deve rientrare nella coscienza comune di tutti, deve essere il nuovo "contratto sociale" fra banche e Stato³⁶⁰.

Per rispondere all'interrogativo circa la reale portata degli effetti della BRRD sul sistema bancario, occorre soffermarsi, in primo luogo, su un fenomeno che ha interessato l'Europa, negli ultimi anni: ci si riferisce al problema del cd. *overbanking*, concetto con cui si intende l'eccessiva "bancarizzazione" di un Paese. Per la prima volta tale fenomeno è stato messo in luce dal Rapporto del Comitato scientifico dell'*European Systemic Risk Board* (ESRB) del 2014³⁶¹ che ha definito l'Europa *overbanked* in confronto ad altri Paesi quali Stati Uniti e Giappone. Più di recente nella conferenza ESRB del 22 settembre 2016 si sono evidenziati nuovamente i rischi insiti all'*overbanking*, quale fattore del fattore del

³⁶⁰ M. BARADARAN, "Banking and the Social Contract" *Notre Dame Law Review*, 2013, 1283.

³⁶¹ *Reports of the Advisory Scientific Committee N. 4/June 2014 Is Europe Overbanked?*, 2014, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf.

basso livello di redditività delle banche³⁶². Il sistema bancario europeo, come icasticamente osservato³⁶³, è in “sovrappeso” rispetto all’economia reale e tra gli effetti di questa situazione vi è, in primo luogo, una inefficiente allocazione delle risorse a danno dell’economia reale (leggasi come uso speculativo di quote significative di risorse), e in secondo luogo, una fragilità endemica, cioè propensione a generare momenti di instabilità.

Le cause del sovradimensionamento del sistema bancario possono essere ricondotte a tre ordini di ragioni. In primo luogo il rapporto a dir poco “simbiotico” che ha caratterizzato Banche e Stato, un rapporto decisamente intriso di politica. La natura particolare delle banche fa sì che esista un vero e proprio “contratto sociale” fra banche e Stato. Ma questo è ormai un dato noto e non occorre spendervi ulteriori parole.

In secondo luogo, una rilevante causa può essere rinvenuta nell’innovazione tecnologica e nell’accresciuta competizione fra le banche che ne è derivata, innovazione destinata ad avere un ruolo sempre più preponderante con interessanti sviluppi futuri, che non è qui il caso di affrontare³⁶⁴. Ciò che preme di più è, invece, evidenziare il terzo ordine di motivi dell’*overbanking*, rappresentato dall’inadeguatezza della supervisione complessiva sul settore, alla quale si correla l’assenza di un adeguato quadro regolamentare di gestione delle crisi. Questi elementi hanno contribuito al verificarsi della *regulatory forbearance* – già evidenziata nel capitolo I, par. 3.3. – e, più specificamente, alla *supervisory forbearance*: le Autorità, in sostanza, hanno mostrato “tolleranza”, fornendo supporto o comunque soluzioni non ottimali alle banche in dissesto. Si può dire che fino alla introduzione delle regole della BRRD il sistema bancario

³⁶² Come spiegato da M. DRAGHI, “la sovraccapacità in alcuni settore bancari nazionali, e l’intensità della concorrenza che ne consegue, aggrava questa compressione sui margini. Questo eccesso di capacità produttiva significa anche che il settore non funziona al massimo della sua efficienza ed è un motivo per cui i rapporti costi - redditi restano elevati in alcuni paesi”, First annual conference of the ESRB, Frankfurt am Main, 22 September 2016, <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160922.en.html>.

³⁶³E. SPINA, I. BIKOULA, *Dalbail-out al bail-in*, cit., p. 122.

³⁶⁴ Si pensi solo ai molti servizi bancari completamente disponibili nelle tabaccherie e nei supermercati. Si pensi ancora alle aste digitali che metteranno in competizione le banche tra loro per soddisfare la domanda di servizi bancari, assicurativi e finanziari e ai servizi scorporati dal conto.

europeo disponesse di un quadro regolamentare a presidio dell'ingresso e del mantenimento "normale" delle imprese bancarie nel mercato; mancava, invece, una regolamentazione che consentisse di gestire la situazione per così dire patologica e, nell'eventualità, di farle uscire dal mercato limitando al massimo l'intervento di salvataggio pubblico. Proprio gli obiettivi che si pone la BRRD che mira a ridisegnare il sistema bancario europeo - ma secondo altri a cambiargli i connotati - in modo da accrescere la resilienza e la competitività delle banche.

Certo è che, in qualche modo, prodromico funzione, in senso lato, di risoluzione, è la funzione di vigilanza prudenziale contemplata, in particolare alla normativa CRR/CRD-IV. Pertanto, per garantire l'efficacia della delle norme di risoluzione sarà necessario un raccordo tra le funzioni di supervisione e risoluzione, nonché della funzione di tutela della clientela.

Un secondo aspetto problematico che va esaminato concerne il modello di *business* degli intermediari alla luce del quadro di risoluzione delle crisi. Il mondo bancario, come noto, è vasto e variegato: vi sono banche di grosse dimensioni, banche medio-piccole, banche piccolissime, banche cooperative e banche s.p.a., gruppi bancari, banche internazionali e banche caratterizzate da un forte localismo. Se è vero che il modello di "banca universale" è quello dominante in Europa ad oggi, occorre precisare che le esperienze concrete dimostrano come il modello sia molto diversificato da banca a banca e tutt'altro che omogeneo ed uniforme. Difatti, abbiamo banche orientate all'*investment banking*, altre all'investimento all'ingrosso, altre ancora basate sull'intermediazione creditizia classica, fatta di raccolta e impieghi presso la clientela *retail*. Tali orientamenti dipendono a loro volta da diversi elementi quali la composizione della raccolta, degli impieghi, del conto economico³⁶⁵. Volendo fornire una risposta può affermarsi che la scelta del *business model*, e

³⁶⁵R. AYADI, E. ARBAK, W. DE GROEN, *Banks and business models: towards a new paradigm?*, CEPS, Bruxelles, 2012. Cfr. anche M. DI ANTONIO, *Quali banche dopo la crisi? Dal "modello unico" alla pluralità di business e di regole*, in *Bancaria* n. 1, Roma, 2012; più di recente, si vedano i lavori di C. VACCA, N. SIBILIO, L. CUSMANO, P. SOPRANI, *I modelli di business bancari: analisi e prospettive evolutive*, *ibidem*, n. 4, 2016 e di S. COSMA, R. FERRETTI, E. GUALANDRI, A. LANDI, V. VENTURELLI, *I modelli di business delle banche: letteratura, nuove regole e implicazioni strategiche*, *ibidem* n. 12, 2016.

più on generale la scelta strategico-operativa dipenderà dal modo in cui le AR interpreteranno i poteri di cui dispongono nell'ambito della valutazione dei *recovery and resolution plans*, all'esito della valutazione di capacità di risoluzione, questo perché i RRP, ed in particolare i piani di risanamento, toccano i "punti vitali" della organizzazione e della strategia. Si può affermare che la qualità del piano di risanamento è, dunque, un indicatore del livello di comprensione che l'impresa bancaria ha di se stessa e della padronanza che possiede del suo business³⁶⁶. Questo aspetto rappresenta una sorta di "linea di confine" tra il vecchio ed il nuovo modo di concepire *l'agere* bancario, quest'ultimo improntato ad un approccio sicuramente più imprenditoriale e pro-attivo; sotto tale profilo i RRP, si è detto, non sono solo una questione di *compliance* ma di vera e propria eccellenza operativa, nel senso che le banche che riusciranno a produrre impianti di RRP più solidi, efficaci ed efficienti secondo i principi della sana e prudente gestione, affronteranno una minore pressione regolamentare avversa, minori rischi operativi e minor costo del capitale³⁶⁷.

In ogni caso, sarà necessario un radicale mutamento di pensiero: il *management* bancario dovrà essere consapevole di non poter più far affidamento sul salvataggio "esterno". Pertanto, maggiore attenzione verrà richiesta nell'individuazione del come e dove sono generati i rischi. Affinché ciò avvenga, la banca, a cominciare dai suoi vertici, deve aver padronanza dei dati, dei sistemi gestionali, dei contratti che definiscono le sue attività e passività; in presenza di tali presupposti la banca potrà meglio individuare le strategie ed i metodi di riprogettazione organizzativa e/o di rigenerazione dei processi produttivi al fine di mantenere la propria capienza patrimoniale in linea con i rischi (ineliminabili sì, ma sicuramente prevenibili e gestibili).

Inoltre, ulteriore fattore da considerare ai fini della individuazione di un modello di *business post crisis* è dato dagli effetti - secondo alcuni devastanti - del *bail in*, ed in particolare, su come questo influenzerà *ex ante* i mercati della raccolta. In altri termini, per le banche occorre capire quali strumenti del passivo

³⁶⁶ Così E. SPINA, I. BIKOULA, *Dal bail-out al bail-in*, cit., p. 127.

³⁶⁷ P. LIPPE, J. PUTNIS, I. HURST DANIEL, M. KATZ, *How Smart Resolution Planning Can Help Banks Improve Profitability and Reduce Risk*, *Banking Perspective Quarterly*, Q2 - 2015, p. 40.

si possono legittimamente collocare a quale tipologia di risparmiatore-investitore, tenuto conto che più uno strumento è esposto al *bail in*, meno si addice al piccolo risparmiatore e più il premio al rischio per tale strumento aumenta. L'impatto del *bail-in* sul costo del *funding* ha, infatti, suscitato molto interesse in dottrina³⁶⁸. Dagli studi risulta che le banche europee soffrono di un deficit strutturale espresso dal rapporto fra impieghi e raccolta³⁶⁹; in sostanza le banche fanno un maggior ricorso alla raccolta all'ingrosso, ai mercati interbancari e alla raccolta obbligazionaria per finanziare gli impieghi. Orbene, la BCE, in seguito all'introduzione del *bail in* ha rilevato lo spostamento della raccolta dalle forma all'ingrosso verso i depositi da clientela: si registra così, un movimento di ricomposizione verso le forme meno esposte o sottratte al *bail in* (depositi da clientela e obbligazioni garantite)³⁷⁰ che presumibilmente proseguirà nei prossimi anni, con la conseguente maggiore pressione sulle banche focalizzate sul *retail*, rispetto ad altre più orientate all'*investment* o all'intermediazione all'ingrosso.

Da questo punto di vista, la BRRD segna un importante cambiamento destinato a dispiegare i suoi effetti negli anni a venire dove si potrà assistere all'evoluzione "darwiniana" della specie bancaria più reattiva e propensa ad assimilare i cambiamenti in atto.

³⁶⁸Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Impact assessment accompanying the frame work for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms*, documento di accompagnamento alla proposta di BRRD. Si veda anche il lavoro di T. CONLON, J. COTTER, *Anatomy of a bail in*, 29 marzo 2014, <http://www.ucd.ie/geary/static/publications/workingpapers/gearywp201405.pdf>. Gli autori mostrano, peraltro, che se lo strumento del *bail in* fosse stato applicato alle banche europee durante la crisi del 2008-2009, azionisti e obbligazionisti (soprattutto gli strumenti di capitale e i titoli subordinati) avrebbero perso 535 miliardi di euro. Mentre le obbligazioni ordinarie (le cd. *senior unsecured*) avrebbero riscontrato un ammontare di perdite piuttosto limitato, i depositi non sarebbero stati colpiti.

³⁶⁹Cfr. BCE, *Financial Stability Review*, Maggio 2015.

³⁷⁰Peraltro, la stessa strategia di raccolta in presenza di *bail in* e le stesse passività *bail in able* – unitamente all'impatto delle regole di *resolution* dettate dalla BRRD- potrebbero ripercuotersi negativamente sul raggiungimento del *level playing field* tra banche medio piccole e banche di grandi dimensioni, costringendo le prime, in caso di crisi, ad uscire dal mercato senza che l'ingresso di nuovi soggetti con analoghe dimensioni o modello di *business* compensi le uscite. In particolare, come dimostrato dalla indagine di H. PIERCE, I. ROBINSON, T. STRATMANN, *How are small Banks Faring under Dodd-Frank?*, in *George Mason University Working Paper*, n. 14 – 2014, a prescindere dal tema delle uscite ed ingressi nel mercato, le banche medio-piccole subiscono un impatto negativo rilevante e di gran lunga più significativo rispetto alle grandi banche con l'introduzione del *Dodd-Frank Act*.

Ciò premesso, si evidenzieranno nei prossimi paragrafi gli aspetti, a giudizio dello scrivente, più critici e degni di essere approfonditi relativi alla disciplina delle crisi bancarie – partendo dal *bail in* che rappresenta, con tutta evidenza, l'elemento di maggior rilievo - nonché le prospettive future, cercando, all'esito, di trarne delle conclusioni in merito all'interrogativo circa la effettiva "emancipazione" della banca dallo Stato.

2. *Bail in* e tutela dei risparmiatori.

A quanto affermato nel paragrafo precedente, vanno aggiunte ulteriori considerazioni in ordine a determinati aspetti critici qui esaminati. Il discorso prende le mosse da quanto evidenziato da una certa dottrina economica ha sostenuto come il tratto più evidente di tutti i provvedimenti concernenti il settore bancario, varati negli ultimi anni, sia la mancanza di una corretta visione su cosa debba fare il sistema bancario e su cosa debba fare il sistema finanziario. La *regulatory forbearance* - già menzionata più volte nel corso del presente lavoro - avrebbe, dunque, determinato un progressivo svilimento del ruolo della banca, ma anche costituito la vera causa dei bassi *standard* creditizi, dell'aumento del rischio sistemico nelle banche e dell'eccessivo indebitamento macroeconomico. In particolare, l'errore consisterebbe nella sostituzione, all'interno della regolamentazione prudenziale, della teoria della finanza a quella dell'intermediazione bancaria, ossia alla teoria propria, in principio deputata a governare il settore. E, come è noto, mentre "la teoria dell'intermediazione bancaria verte su come governare l'asimmetria informativa tra prestatore e prestatore" (la banca esiste proprio per svolgere questa specifica funzione di intermediazione), quella della finanza, "postula invece una situazione di informazioni e mercati completi"³⁷¹. Le conseguenze di ciò sarebbero

³⁷¹Così G. FERRI, *La banca senza qualità, Sui presupposti teorici della de-mutualizzazione per editto delle banche popolari*, relazione al Convegno in ricordo di GUSTAVO MINERVINI "La riforma delle banche popolari: dalla mutualità alla contendibilità", Siena, 22-23 gennaio 2016, richiamandosi ai fondamentali studi di E. FAMA, *The Behaviour of Stock-Market Prices*, in 38 *J. Bus.* (1965), p. 34

devastanti³⁷² sicché per restituire stabilità alle banche non basterebbe chiedere sempre più capitale³⁷³, ma occorrerebbe “in primo luogo rimettere “in fase” la regolamentazione con la teoria che dovrebbe determinarla”³⁷⁴.

Il rilievo sembra convincente, dal momento che questa inversione di paradigmi teorici sembrerebbe stare pure alla base dello stravolgimento di quelli giuridici prodotto dalla BRRD, la cui logica di funzionamento, costituirebbe uno dei motivi per cui il legislatore, in *primis* europeo, avrebbe reputato necessario superare logica tradizionale delle Banche a fini di rafforzamento sistemico. “Il coinvolgimento forzoso dei creditori delle banche nel *bail-in*, infatti, è quanto di più lontano vi possa essere dal fisiologico svolgimento della funzione di monitoraggio delegato che, nella teoria tradizionale dell’intermediazione bancaria, i depositanti rilasciavano alle stesse banche ai fini della selezione dei potenziali debitori, della valutazione della relativa solvibilità e del monitoraggio del rapporto d’affidamento. Il sistema era completato dalla vigilanza pubblica sugli intermediari e da strumenti che consentissero alle autorità di settore di poter contare su (la *moral suasion* e su)

ss.; *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, in 25 *J. of Fin.* (1970), p. 383 ss.; e *What’s different about banks*, in 15 *J. of Monetary Econ.* (1985), p. 29 ss., ove, in particolare, viene spiegato il vantaggio comparato delle banche rispetto al mercato dei capitali in virtù della maggiore capacità delle prime nel fornire credito basato su informazioni private (e non su informazioni pubbliche). Secondo la teoria dell’intermediazione bancaria, insomma, le banche si specializzano nel produrre informazioni e nel disegnare contratti di prestito volti a prevenire il razionamento del credito dei debitori, ogni qualvolta prevalga l’asimmetria informativa. Un approccio sano richiederebbe allora “di considerare che solo parte limitata delle attività bancarie - es., i titoli che le banche detengono per investimento - possono essere fruttuosamente trattati come *commodity risks* (rischi oggettivi, che non mutano al mutare del soggetto che li detiene), mentre, al contrario, il grosso delle attività bancarie - specie i prestiti - sono rischi idiosincratichi la cui quantificazione richiede che si associno loro non solo le proprietà oggettive derivate dalle *hard information* e le distribuzioni statistiche dei rischi, ma anche l’abilità nello *screening* e *monitoring* dietro a quei prestiti”.

³⁷² Si pensi ad esempio, ai noti problemi prodotti dalla scissione tra attività di finanziamento e attività di produzione delle informazioni resa possibile dal fenomeno delle cartolarizzazioni alla base della crisi dei mutui *sub-prime*. Cfr., per tutti, C. BRESCIA MORRA, *Le carenze della regolamentazione*; E. BARUCCI, M. MORINI, *Cartolarizzazioni: che cosa non ha funzionato*, entrambi in E. BARUCCI, M. MESSORI (a cura di), *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari*, Milano, 2009, pp. 40 ss. e 49 ss.

³⁷³ Questo aspetto era stato puntualmente segnalato nel c.d. Rapporto *Liikanen* (*High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector - Final Report*, Brussels, 2 October 2012, p. 92).

³⁷⁴ G. FERRI, *La banca senza qualità*, cit., il quale identifica l’avvio del segnalato processo di spostamento verso i paradigmi teorici della finanza nell’avvento della seconda versione dell’accordo di Basilea. In argomento v., per tutti, C. COSTA, *Le regole di Basilea II tra tutela del capitale delle banche e comportamenti virtuosi delle imprese*, in *Dir. Fall.*, 2008, p. 98 ss.;

meccanismi di supporto e solidarietà tra gli appartenenti al settore per definire con successo gli esiti dei commissariamenti, evitando che i creditori - da deposito o altra fonte - perdessero alcunché e in questo modo prevenendo, quanto più possibile, effetti di contagio e ripercussioni negative a livello di sistema³⁷⁵. Il tutto in un quadro riconducibile alla scelta di vertice di tutelare il risparmio.

Con le nuove norme sulla risoluzione, invece, nel momento stesso in cui la scelta politica diviene quella di “responsabilizzare” maggiormente non solo gli azionisti, ma anche i creditori delle banche - affinché questi abbiano un più forte incentivo a vigilare sul loro funzionamento³⁷⁶ - i termini del rapporto tradizionale si ritrovano, in buona sostanza, capovolti, e il risparmio bancario perde d’improvviso quella “sacralità” cui per lungo tempo i risparmiatori erano stati abituati dal nostro legislatore³⁷⁷.

Ciò che ne deriva, allora, non è solamente un “semplice” problema di rafforzamento delle regole di condotta degli intermediari verso gli investitori³⁷⁸,

³⁷⁵ così G. ROMANO, *Stabilità del sistema, prevenzione delle crisi bancarie e riforma delle banche popolari. Osservazioni a margine del d.l. n. 3/2015*, in *Dir. Fall.*, 2016, 3-4, 67; si vedano anche le ricognizioni di O. CAPOLINO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in www.regolazioneideimercati.it; S. MACCARONE, *I sistemi di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo*, relazione al Convegno “Meccanismo Unico di Risoluzione: sfide e opportunità per il sistema bancario italiano”, Siena, 13 maggio 2016; F. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*. Scritto per il Convegno “Salvataggio bancario e tutela del risparmio”, in *Riv. dir. banc.*, n. 2/2016, reperibile all’indirizzo www.dirittobancario.it, p. 3 ss.

³⁷⁶ V. il Considerando 67 BRRD, il quale prevede che “con lo strumento del *bail in* si consegue tale obiettivo garantendo che gli azionisti e creditori dell’ente in dissesto sostengano perdite adeguate e si facciano carico di una quota adeguata dei costi derivanti dal dissesto dell’ente. Lo strumento del *bail in* darà pertanto agli azionisti e ai creditori degli enti un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell’ente in circostanze normali ed è conforme alla raccomandazione del Consiglio per la stabilità finanziaria in base alla quale i poteri di svalutazione del debito e di conversione previsti per legge sono inclusi in un quadro di risoluzione come opzione aggiuntiva, unitamente ad altri strumenti di risoluzione”. Sul punto cfr., in senso critico, V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell’informazione e protezione del cliente*, in G. GUIZZI, A. PACIELLO (a cura di), *Crisi dell’impresa e ruolo dell’informazione*, Milano, 2016, p. 219 s., il quale dubita fortemente che un ragionamento di questo tipo possa reggere “per i creditori non garantiti, i quali non hanno, almeno per il momento, un efficace sistema di allarme che li metta in guardia della rischiosità del loro investimento”.

³⁷⁷ Cfr. V. SANTORO, *Crisi bancarie*, cit., p. 217.

³⁷⁸ In tal senso, si pensi alla direzione nella quale in effetti si muovono la MiFID II e altri provvedimenti. anche per ulteriori riferimenti, C. CORVESE, M.E. SALERNO, V. SANTORO, *I servizi di investimento: dalla trasparenza alla cura dell’investitore*, in www.regolazioneideimercati.it, *passim*; nonché, in merito alla possibilità di considerare, a seguito dell’entrata in vigore delle regole sul *bail in*, le obbligazioni bancarie prodotti complessi da trattare secondo le regole del Reg. UE n. 1286/2014 sui c.d. PRIIPs (*packaged retail and insurance-based investment products*), si veda

ma un'esigenza molto più profonda, ossia la necessità di "metabolizzare" un eclatante effetto che la disciplina della risoluzione innestata su di un sistema – quale anche quello italiano - basato sulla banca universale, appare in grado di produrre, vale a dire quello "di ridurre drasticamente la distanza tra servizi bancari (in senso stretto) e servizi di investimento"³⁷⁹.

Ciò detto, si è aperto un acceso dibattito (non ancora chiuso) tra coloro che nella nuova disciplina scorgono un elemento di progresso, un processo per una *creative destruction* capace di dare una scossa salutare a un sistema bancario autoreferenziale e inefficiente e stimolare la *governance* a maggiore responsabilità e capacità innovativa, e coloro che, viceversa, avversano ognuno di questi argomenti³⁸⁰.

In ogni caso si ritiene di condividere appieno l'affermazione per cui l'inversione dei paradigmi teorici del diritto bancario, di cui sopra, condurrebbe a conseguenze pratiche ancor più rilevanti nella misura in cui, anziché

ancora V. SANTORO, *Crisi bancarie*, cit., p. 227 ss. Del resto, come osserva G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca Impresa Società*, 2015, p. 356, con il *bail-in* si produce uno "sgretolamento della linea di distinzione tra capitale di rischio e capitale di credito, tra pretesa residuale e pretese fisse. Lo strumento del *bail-in* implica che anche i creditori siano soggetti, non solo economicamente, ma anche giuridicamente al rischio d'impresa e che la loro pretesa, benché per quanto riguarda la *upside opportunity* continui a rimanere fissa, dal punto di vista del *down side risk* non è più contrapposta a quella dei soci, ma solo graduata rispetto a essi".

³⁷⁹ A mutare, cioè, è "il concetto stesso di investimento", il quale si dilata "fino a ricomprendere categorie, come i depositi, che nel sentire comune del risparmiatore non possiedono (possedevano?) il tratto caratteristico della rischiosità". Così R. LENER, *Bail-in: una questione di regole di condotta?* Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio", in *Riv. dir. banc.*, estratto dal n. 2/2016, reperibile all'indirizzo www.dirittobancario.it, p. 2, per il quale è altresì innegabile che "la nuova disciplina delle crisi bancarie stia inesorabilmente, anche se forse non (del tutto) consapevolmente, avvicinando i depositi bancari agli strumenti finanziari", nonostante i primi ancora non siano qualificati "né [come] strumenti finanziari, né [come] prodotti finanziari, a mente del contorto art. 1, comma 1, lett. u, t.u.f.» (Id., *Assetto della nuova disciplina e tutela dell'investitore/risparmiatore tra TUF e TUB: limiti e prospettive*, relazione al Convegno "Meccanismo Unico di Risoluzione", cit., p. 3). Analogo effetto è percepito dalla dottrina economica: cfr. A. ROSELLI, *Bail-in e tutela del depositante*, in www.apertacontrada.it, 22 novembre 2015, secondo cui, "la esclusione, di fatto, dei depositanti dalle perdite ha avuto alla sua radice la nozione [...] della "banca" come istituzione di interesse pubblico [...] e dei depositi come "moneta", mentre adesso, [d]elle due qualificazioni dell'istituzione bancaria come soggetto di pubblica utilità e come operatore di mercato, il *bail-in* sposta il baricentro verso la seconda".

³⁸⁰Cfr. L. ERZEGOVESI, *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete*. Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio", in *Riv. dir. banc.*, estratto dal n. 2/2016, reperibile all'indirizzo www.dirittobancario.it, p. 1 ss.; ma v. pure G. GABBI, *Bail-in e rischio sistemico: i costi della stabilità*, relazione al Convegno "Meccanismo Unico di Risoluzione", cit., p. 1 ss.

intervenire in prima battuta sulla complessità degli intermediari bancari³⁸¹, il legislatore lascia questo profilo sostanzialmente invariato e d'improvviso presume un contesto di mercato poco aderente alla realtà dei fatti, onerando gli investitori di un'opera di monitoraggio cui gli stessi - con ogni probabilità - non sono pronti sotto molteplici aspetti (in alcuni casi, anche culturali), e della cui reale efficacia ai fini di un miglioramento della *governance* bancaria è dato seriamente dubitare, almeno nel contesto attuale³⁸².

Non si dispone di sufficiente competenza per descrivere con precisione cause ed effetti degli elementi di incertezza di cui potrebbero soffrire gli investitori (anche professionali), né tantomeno si vuole approfondire in questa sede un tema che richiederebbe ben altre pagine, tuttavia, stando a quanto ci dicono gli economisti, la questione è assai seria e i correttivi introdotti dal legislatore europeo con la MIFID II non parrebbero sufficienti a tranquillizzare³⁸³. Prescindendo, dunque, da ciò - e volendo pure prescindere dall'evidente anomalia italiana rappresentata da un'eccessiva allocazione di obbligazioni bancarie (*senior* e subordinate) presso investitori poco sofisticati - viene comunque da chiedersi se, alla luce del segnalato processo che sembra allontanare le norme giuridiche dagli assunti tradizionali della teoria dell'intermediazione bancaria, non fosse prevedibile quanto la successiva cronaca finanziaria ha documentato: un profondo clima di incertezza cui è conseguita, in un contesto di scemata fiducia verso il sistema bancario, una perdita di depositi delle banche commerciali stimato in diverse decine di miliardi di euro e una forte destabilizzazione dei valori di borsa da parte di un

³⁸¹ Osserva R. LENER, *Bail-in*, cit., p. 2, come il segnalato assottigliamento del confine tra banca e mercati, che la BRRD sembrerebbe produrre, sia qualcosa di ancor più singolare "se si considera che [...] in Europa si [vanno] affermando istanze favorevoli alla separazione tra banche commerciali e banche di investimento". In argomento v., *amplius*, gli interventi di Aa.Vv. al convegno "Il tramonto della banca universale?", Napoli, 4 marzo 2016, disponibili all'indirizzo www.regolazioneideimercati.it; nonché K. ALEXANDER, *Regulating the Universal Model Banking in Europe*, in D. BUSCH, G. FERRARINI (a cura di), (a cura di), *European Banking Union*, Oxford, 2015, p. 475 ss.; e A. NIGRO, *Dalla banca alla banca*, n. *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, I., *passim*.

³⁸² Cfr., per un'analisi comparata dei possibili costi/benefici del nuovo regime, C. GOODHART, E. AVGOULEAS, *Critical Reflections on BankBail-ins*, in 00 *J. of Fin. Reg.* (2015), p. 1 ss., spec. p. 15 per ciò che concerne l'aspetto segnalato nel testo.

³⁸³ Cfr. diffusamente, L. ERZEGOVESI, *op. cit.*, p. 3 ss.

mercato, il quale ha reagito alle forti svalutazioni degli attivi delle banche risolte nella convinzione che tutto il settore bancario (ed italiano, in particolare) avesse accantonato troppo poco per le perdite sui crediti³⁸⁴; parimenti prevedibile - ed in effetti già da più parti previsto - era anche l'incremento dei costi della provvista bancaria quale diretta conseguenza del coinvolgimento nelle "perdite da risoluzione" dei detentori di passività bancarie in passato soggette a rischi assai remoti³⁸⁵.

Le nuove regole sulla risoluzione, in definitiva, sembrano tenere in scarsa considerazione il problema del *bankrun*³⁸⁶, lasciando emergere diversi interrogativi³⁸⁷. Certo, bisogna pure ammettere che gli interventi *ante* BRRD non sempre hanno funzionato al meglio, e nel corso degli anni si sono resi necessari ulteriori interventi legislativi *ad hoc* per consentire forme di sostegno

³⁸⁴ Cfr. S. MACCARONE, *op. cit.*, p. 4; G. SANTONI, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di sfiducia sistemica?*, relazione al convegno "Meccanismo Unico di Risoluzione", cit., p. 1 ss.; Id., *Tre interrogativi sull'operazione di salvataggio delle quattro banche*. Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio", in *Riv. dir. banc.*, estratto dal n. 2/2016, reperibile all'indirizzo www.dirittobancario.it, p. 1 s.

³⁸⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre*, cit., p. 10; M. TONVERONACHI, *L'unione bancaria europea. Di nuovo un disegno istituzionale incompleto*, in *Moneta e Credito*, 2013, p. 410 s.; G. PRESTI, *Il bail-in*, cit., p. 357 s. La stringente logica della BRRD - che al riguardo costringe le banche ad essere indebitate "a puntino" per preservare la concreta efficacia di un'eventuale *bail-in* (ci si riferisce al MREL di cui all'art. 45 BRRD) sta, inoltre, esponendo - forse era prevedibile anche questo - come già visto nel paragrafo introduttivo di questo capitolo, le banche con *focus* sul *retail*, tradizionalmente orientate ad una raccolta prevalentemente composta da depositi, ad un deciso ritorno di pressione concorrenziale in ragione della tendenza, già in atto, di altre categorie di intermediari verso una ricomposizione del proprio passivo a favore di forme meno esposte o sottratte al *bail-in*.

³⁸⁶ Cfr. gli argomenti sollevati da G. SANTONI, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 1 ss.; e v., inoltre, il severo giudizio di P. CIOCCA, *Sulla natura del problema bancario*, in www.apertacontrada.it, 29 aprile 2016: "il "bail-in" [è] una discutibile idea, ancor peggio realizzata. Lo scenario peggiore è che i risparmiatori si spaventino e ritirino i finanziamenti alle banche costringendole a ridurre a propria volta i prestiti all'economia. Ciò sarebbe traumatico in Italia, nel passaggio da un regime in cui per decenni i creditori delle banche non avevano mai subito perdite a un regime in cui le subirebbero". Al punto che, come noto, il Governo è dovuto intervenire con straordinarie misure di indennizzo a favore degli investitori, il che potrebbe peraltro costituire un precedente difficile da gestire in futuro, rischiando di creare un sistema di gestione delle crisi capace, nel suo concreto funzionamento, di avvitarsi su se stesso (v. S. MACCARONE, *op. cit.*, p. 8). Ulteriori riflessioni in D. VATTERMOLI, *Il bail-in*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea.*, pp. 517 ss. e 539 ss.

³⁸⁷ Cfr. ancora G. SANTONI, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 6, che si interroga sul reale grado di "compatibilità tra la massima libertà di concorrenza con la stabilità sistemica, almeno intesa in senso nazionale"; nonché V. SANTORO, *Crisi bancarie*, cit., p. 221, il quale dubita dell'esattezza dell'affermazione (che si ripete in ogni documento, in ogni direttiva, in ogni regolamento [...]) che fra gli scopi degli interventi della Commissione europea vi sia quello di garantire l'integrità del mercato e la fiducia nel sistema finanziario europeo attraverso la protezione dei consumatori e degli investitori".

pubblico³⁸⁸. A tale riguardo, va detto che sono state le dimensioni e la complessità degli intermediari, nonché le interconnessioni tra essi e i mercati finanziari in genere (*too big, complex and interconnected to fail*)³⁸⁹ ad aver creato reali rischi sistemici. In effetti, il meccanismo di compartecipazione alle perdite da parte delle varie categorie di *stakeholders* secondo il concetto-istituto del *bail-in* era stato inizialmente pensato proprio per fronteggiare problemi di questa portata³⁹⁰, laddove una massiccia ricapitalizzazione forzata rappresenti l'unica soluzione praticabile per istituzioni di grandi o grandissime dimensioni per le quali si dimostri infattibile la cessione totale o parziale del complesso aziendale senza l'intervento del supporto pubblico, e ciò anche al fine prioritario di tener conto del potenziale devastante dello strumento e dei possibili riflessi in termini di *bankrun*, aumento dei costi di finanziamento e riflessi sulle economie nazionali.

In questi termini esso è stato in effetti concepito negli Stati Uniti, i quali, hanno ritenuto di non seguire un approccio di tipo "*one-size-fits-all*"³⁹¹, né tantomeno, hanno voluto inserire - tramite il *Dodd Frank Act* del 2010 - nel *Federal Deposit Insurance Act*, regole automatiche che imponessero l'internalizzazione delle perdite fino a colpire i depositi non assicurati delle *depository institutions*³⁹². In Europa si è prescelta, ancora una volta, una

³⁸⁸ Cfr. per tutti, O. CAPOLINO, cit., p. 2, testo e nt. 10; V. SANTORO, *Crisi bancarie*, cit., p. 217 s.

³⁸⁹ Cfr. G. SANTONI, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 4; Id., *Tre interrogativi*, cit., p. 2 s.; O. CAPOLINO, op. cit., p. 4; L. ERZEGOVESI, op. cit., p. 4. L'esperienza di questi ultimi anni, in effetti, ha insegnato che a recar danni irreparabili al "sistema" non sono gli incrementi delle partite di prestiti deteriorati, bensì le perdite in conto capitale subite dagli intermediari in conseguenza di *fire-sales* e *deleveraging* improvviso di cospicue posizioni assunte in strumenti finanziari, laddove le grandi banche universali globali sono risultate largamente esposte ai rischi degli stessi mercati, poi rivelatisi altamente connessi, e alle stesse controparti. Su questi temi, in una letteratura assai vasta, v., indicativamente, E. BARUCCI, F. PIEROBON, *Investment banking: non la causa ma il cuore della crisi*; E. BARUCCI, D. MAGNO, *Il propagarsi della crisi: svalutazioni, rischio liquidità, ricapitalizzazioni*, entrambi in E. BARUCCI, M. MESSORI (a cura di), op. cit., pp. 99 ss. e 145 ss.

³⁹⁰ In accordo ai *Key Attributes for Effective Resolution Regime for Financial Institutions* stilati dal *Financial Stability Board*: cfr. G. BOCCUZZI, *L'Unione Bancaria europea*, Roma, 2015, p. 71; E. SPINA, I. BIKOULA, op. cit., pp. 55 e 98.

³⁹¹ Cfr. R. MASERA, *Le banche regionali nel nuovo quadro regolamentare europeo e in un confronto con gli Stati Uniti*, in *Il Risparmio*, 2014, n. 3, p. 7 ss.; R. GUIDA, R. MASERA (a cura di), *Does one size fit all? Basel rules and SME financing*, Bologna, 2015, *passim*; nonché, da ultimo, quanto osservato da G. FERRI, *La banca senza qualità*, cit.

³⁹² P. CIOCCA, op. cit.

soluzione diversa³⁹³, la quale, tuttavia, pecca probabilmente di eccessive rigidità; ciò suscita non poche perplessità circa la reale efficacia ed utilità della procedura allorquando si tratti di affrontare la fisiologica rimozione dal mercato delle banche inefficienti, che per dimensione non minacci l'intero sistema³⁹⁴, in quanto la collettività finirebbe per pagare un onere maggiore di quello che avrebbe sopportato se lo Stato fosse stato chiamato a intervenire pro-quota, tanto che si è sostenuto come il *bail in* serva, in realtà, a scaricare sul risparmio gli errori compiuti in passato nel governo dell'economia, risparmio da sacrificare per l'obiettivo superiore di uscire dal circolo vizioso creatosi tra debiti bancari e sovrani, che poi rappresenta la fondamentale *ratio* della BRRD³⁹⁵. Trattasi, quest'ultima di un giudizio molto severo, che tuttavia, pure riscuote autorevoli adesioni³⁹⁶. Ma un errore c'è: se, per un verso è giusto sostenere l'inaccettabilità di meccanismi di "socializzazione" delle perdite (e di correlato incentivo agli azzardi morali) che chiamino i contribuenti a farsi carico dei costi delle crisi, per altro verso, in concreto, lo *status* di contribuente e quello di risparmiatore - che invece origina da una volontaria scelta d'affidamento di parte della propria ricchezza al sistema bancario - spesso coincidono nella stessa persona, sicché "proteggere il primo a scapito del secondo [potrebbe risultare] privo di senso", in quanto "al risparmiatore/contribuente può apparire preferibile pagare maggiori imposte piuttosto che perdere i danari investiti in banche dissestate"³⁹⁷.

³⁹³ Nella versione finale della BRRD, a differenza della proposta iniziale, l'ambito di applicazione della disciplina non viene più condizionato al requisito della rilevanza sistemica dell'ente creditizio da misurarsi sulla base di *hard triggers* individuati attraverso indicatori quantitativi predefiniti, essendosi ritenuto che, avendo, "in potenza, tutti gli enti [...] natura sistemica, per preservare la stabilità finanziaria [sia] essenziale che le autorità siano in grado di procedere alla risoluzione riguardo a qualsiasi ente" (Considerando 29).

³⁹⁴ G. SANTONI, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 9. In merito all'opportunità di applicare le regole sulla risoluzione a fattispecie di crisi "idiosincratice", riguardanti specifici istituti di credito che non presentino una reale minaccia per la stabilità nel suo complesso, cfr. pure le perplessità di A. ROSELLI, *Bail in*, cit..

³⁹⁵ Cfr. P. SAVONA, *Ancora si sentono fandonie sull'utilità del bail-in*, in *Milano Finanza*, 23 febbraio 2016, p. 2, secondo il quale il meccanismo del *bail-in* sarebbe ben lontano dal rappresentare una misura Pareto-efficiente rispetto al sistema della garanzia pubblica. *Contra*, G. PRESTI, *Il bail-in*, cit., p. 361.

³⁹⁶ Cfr. V. SANTORO, *Crisi bancarie*, cit., p. 218 s.; A. ROSELLI, *Bail in*, cit.; D. VATTERMOLI, op. cit.

³⁹⁷ P. Ciocca, op. cit.; cui adde A. ROSELLI, *Bail in*, cit., il quale, richiamandosi agli argomenti di A.D. PERSAUD, *Why Bail-In Securities Are Fool's Gold*, in *Peterson Institute for International*

In ogni caso, si è osservato che in un contesto in cui le banche, strette in una morsa di bassi ricavi e alti costi (regolatori e di *funding*), fanno fatica a stare al passo dei rigorosi requisiti prudenziali, il rischio sempre più concreto è quello di una rarefazione del credito all'economia, un rischio che gli interventi di riforma praticati sul settore delle banche rischiano di aggravare ulteriormente³⁹⁸.

In conclusione, un'ulteriore considerazione: la crisi ha dimostrato che la stabilità bancaria non dipende solo dall'astratta capacità di capitalizzazione di un modello rispetto ad un altro e dalla capacità - intimamente connessa alla prima - dello stesso di produrre il maggior ritorno possibile per gli azionisti; cruciale rilievo assumono anche altri fattori, quali la maggiore stabilità della raccolta e la minore volatilità degli utili, la diversificazione e il frazionamento degli impieghi, una ridotta prociclicità dell'offerta di credito³⁹⁹. E se è per lo meno dubbio che la stabilità dei sistemi finanziari possa essere preservata senza un'adeguata tutela degli investitori, proprio nella tendenza verso il "monomorfismo istituzionale" è senz'altro possibile rinvenire una spiegazione - ancorché parziale - di alcuni dei principali problemi che la crisi ha sicuramente e definitivamente messo a nudo ma non ha affatto risolto⁴⁰⁰.

2.1. Il problema della discrezionalità delle *Resolution Authorities*.

Economics, PB 14-23, November 2014, osserva che "nella crisi idiosincratca il costo per [il contribuente] potrebbe essere sopravvalutato, in quella sistemica ineliminabile".

³⁹⁸Cfr. G. ROMANO, *Stabilità del sistema, prevenzione delle crisi bancarie e riforma delle Banche popolari. Osservazioni a margine del d.l. n. 3/2015*, in *Dir. Fall.*, 2016, 3-4, 664.

³⁹⁹ Per alcuni riferimenti alla copiosa letteratura che, in quegli stessi elementi in passato percepiti come gravi fattori di debolezza, ha ritenuto possibile riscoprire degli specifici punti di forza della banca in forma cooperativa, v. G. Romano, *La riforma delle Banche popolari*, cit., p. 31, nt. 17; nonché, in prospettiva ancora più ampia, il recente volume di O. BUTZBACH-K. VON METTENHEIM, *Alternative Banking and Financial Crisis*, London-New York, 2016, *passim*. Cfr. poi lo stesso Rapporto Liikanen, ove (a p. 58) si sottolinea come non vi sia prova certa che alla base della minore redditività media di questa categoria di intermediari vi siano inefficienze operative, ben essendo possibile per contro sostenere che il più basso livello di profitti esibito, oltre ad essere compensato dalla maggiore stabilità derivante da un loro tipico "*more risk-averse approach to banking in general*", sia conseguenza della semplice, ma decisiva, "*unwillingness to e nanche current profits by giving up customer value*".

⁴⁰⁰V. P. MOTTURA-U. FILOTTO, *op. cit.*, *passim*; M. DI ANTONIO, *Quali banche dopo la crisi? Dal "modello unico" alla pluralità di business e di regole*, in *Bancaria*, 2012, n. 1, p. 30 ss.

Come si è ricordato nel corso del presente lavoro, l'applicazione del *bail-in* non comporta una netta "rinuncia" ai diritti di proprietà, come invece, accaduto, ad esempio, con il modello di risoluzione previsto dal *UK Banking Act* del 2009, adottato all'indomani del fallimento della *Northern Rock*⁴⁰¹.

Lo strumento del *bail in* previsto dagli artt. 43 - 55 della BRRD si traduce nel potere riconosciuto all'Autorità di risoluzione di ridurre, ai fini dell'assorbimento delle perdite, il valore nominale dell'azione o del credito vantato nei confronti dell'ente in dissesto, e di convertire, ai fini questa volta della ricapitalizzazione della banca, il credito in *common equity*⁴⁰². Inoltre, va pure detto che *debt to equity swap* può portare all'attribuzione di azioni o quote sia della stessa società bancaria sottoposta a risoluzione (c.d. "*direct bail in*"), sia della banca-ponte creata ad hoc, quale misura di risoluzione complementare al *bail in* (c.d. "*indirect bail in*" o "*bridge bail in*")⁴⁰³.

Rispetto all'approccio degli "*haircuts*" volontari che sono alla base delle misure tradizionali di ristrutturazione, le perdite, sostenute dai creditori tramite lo strumento del *bail in*, sono imposte dalle AR sul presupposto che queste siano maggiormente in grado di prendere tempestive decisioni e perseguire gli

⁴⁰¹Caso esaminato nel Cap. III, par. 2 del presente lavoro, cui si rinvia. Peraltro, in seguito all'introduzione del SRM, il legislatore inglese è stato costretto ad intervenire modificando la disciplina delle crisi bancarie al fine di renderla in linea con quanto disposto dalla BRRD. L'assetto delineato in precedenza, in ogni caso, rende evidente come i poteri di risoluzione previsti dal *Banking Act* non siano molto diversi da quelli indicati dalla Direttiva. A riprova di tale assunto vi è pure la circostanza che il Regno Unito ha introdotto nel 2013, in seguito alla riforma del *Banking Act*, lo strumento del *bail-in* tra le *stabilisation options* prevedendone l'entrata in vigore il 1 gennaio 2015, quindi ben un anno prima rispetto a quanto disposto dalla Direttiva e dal Regolamento. Il provvedimento disciplina uno *Special Resolution Regime* (SRR) volto a regolamentare l'intervento pubblico in caso di difficoltà di un determinato istituto finanziario; per quanto qui rileva, a legge inglese, pone alla base del modello una serie di meccanismi derogatori dei diritti di proprietà realizzando, in tal modo, la cessione dell'ente in dissesto (o delle sue attività e passività) in cambio del pagamento dell'indennizzo. I poteri di intervento si estendono sino alla possibilità di derogare alle disposizioni di risoluzione contrattuale, e ad imporre, in relazione al cessionario, obblighi, post trasferimento, sul cedente.

Cfr. J. ARMOUR, *Making Bank Resolution Credible* in Moloney, Niamh et al., *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford, 2015 p. 462.

⁴⁰²A. GARDELLA, *Bail in and the Financing of Resolution within the SRM Framework* in D. BUSCH, G. FERRARINI (eds.), *The European Banking Union*, Oxford, 2015 pp. 392 ss.

⁴⁰³E. HÜPKES, *Adequate loss-absorbing and Recapitalisation capacity of G-SIBs in resolution* in ECB Legal Conference 2015 - From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union: New opportunities for European integration, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/frommonetaryuniontobankingunion201512.en.pdf>

obiettivi della risoluzione. Diversamente da quanto avviene nelle procedure di insolvenza o di risanamento ordinarie, la salvaguardia degli interessi privati attraverso la tutela dei creditori risulta solo secondaria ed accessoria rispetto al perseguimento degli obiettivi pubblici del mantenimento della stabilità finanziaria e della continuità delle funzioni essenziali insieme alla protezione delle finanze pubbliche e alla tutela dei depositanti.

Per raggiungere i predetti obiettivi, lo strumento del *bail in* è stato congegnato in modo tale da bypassare i presupposti di base e le limitazioni previste dai regimi di insolvenza ordinari, discostandosi marcatamente dai principi di diritto privato comune ed in particolare dal diritto societario⁴⁰⁴; infatti, autorevole dottrina afferma che il provvedimento amministrativo della AR determina l'affievolimento dei diritti soggettivi di azionisti e creditori dell'ente in dissesto, degradandoli a meri interessi legittimi⁴⁰⁵. Si è detto anche che lo strumento del *bail in* combina in sé un caratteristico *mix* di tre diversi principi: 1) l'internalizzazione dei costi degli *stakeholders*; 2) la natura obbligatoria della liquidazione; 3) la radicale ristrutturazione finanziaria delle imprese in dissesto⁴⁰⁶.

Come giustamente notato, se è vero che tutti e tre i predetti elementi possono rinvenirsi, in generale, nelle procedure di diritto fallimentare e/o nei

⁴⁰⁴ Si consideri, per quanto concerne l'ordinamento italiano che nell'ottica della conversione coattiva si giustificano quelle disposizioni, contenute nell'art. 58 del d.lgs. 180/2015 di recepimento della BRRD, che disapplicano le norme di diritto societario "comune", che potrebbero ostacolarne l'adozione: così, per un verso, è imposta all'assemblea degli azionisti (anche in deroga a quanto stabilito dall'art. 2443, c. 1 e 2) la delega all'organo amministrativo della banca, ai fini della delibera dell'aumento di capitale necessario per dar corso alla conversione, salva la possibilità riconosciuta alla Banca d'Italia, ex art. 60, c. 1, lett. h), di disporre essa, direttamente, l'aumento di capitale; e, per altro verso, è stabilita l'inapplicabilità delle norme in tema di limiti all'aumento di capitale (ex art. 2438, c. 1) e di diritto d'opzione (ex art. 2411). Nella stessa direzione si muove l'art. 53, che facilita l'assunzione di partecipazioni, anche rilevanti, da parte di altri intermediari finanziari, disapplicando o ammorbidendo i limiti fissati dal Tuf.

⁴⁰⁵L. DI BRINA, *Il bail-in (l'influenza del diritto europeo sulle crisi bancarie e sul mercato del credito)*, 2016, *paperconsultabile su www.orrizzontideldirittocommerciale.it*.

⁴⁰⁶ C. HADJIEEMANUIL, *Bank Stakeholders' Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of Bail-in*, 2015 pp. 232-233 in *ECB Legal Conference 2015 - From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union: New opportunities for European integration* disponibile su www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/frommonetaryunionbankingunion201512.en.pdf.

procedimenti di riorganizzazione pre-insolvenza, è anche vero che il secondo e il terzo si trovano raramente in combinazione.

A tale riguardo, si sottolinea che mentre la funzione di assorbimento delle perdite attraverso la riduzione obbligatoria o la conversione dei crediti, rievoca, in qualche modo, le procedure di liquidazione, sotto il profilo del procedimento di “riorganizzazione aziendale” il *bail in* realizza un'ulteriore funzione: neutralizzare il potere di veto derivante dal comportamento strategico delle parti interessate ovvero azionisti, obbligazionisti e, in certa misura, i membri direttivi, soprattutto se dotati di poteri esecutivi - delle banche fallite in scenari di *bail out*. In tali situazioni, infatti, questi soggetti sono incentivati ad opporre il veto, o comunque ad ostacolare i piani di riorganizzazione proposti, in modo da riceverne benefici, migliorando sostanzialmente la loro posizione o quantomeno a lasciare inalterati i loro interessi patrimoniali⁴⁰⁷ La natura obbligatoria e nel contempo amministrativa del *bail in* - a differenza di un procedimento ordinario di natura giudiziale - consente, dunque, di rimuovere il comportamento ostruzionistico delle parti interessate.

Benché si tratti di un meccanismo di assorbimento delle perdite che vengono imputate a determinate classi di azionisti e creditori, il *bail in* persegue uno scopo più vasto rispetto all'obiettivo di risanare il *deficit* direttamente connesso alla banca fallita. È, infatti, uno strumento progettato per ripristinare la redditività attraverso una nuova entità *going concern* risultante dalle “rovine” della precedente entità dissestata. Naturalmente, per poter garantire tale continuità aziendale e ripristinare la fiducia del mercato, la “nascente” entità o comunque l'entità che acquisisce, anche parzialmente, la precedente attività, sulla base della modalità di risoluzione prescelta dall'autorità di risoluzione, il meccanismo deve essere sostenuto da adeguate riserve di capitale. Ciò significa che il *bail in* non solo ha lo scopo assorbire le perdite, ma è al tempo stesso anche un mezzo di ricapitalizzazione.

⁴⁰⁷R. WEIJS, *Too Big to Fail as a Game of Chicken with the State: What Insolvency Law Theory Has to Say About TBTF and Vice Versa*, in 14 *European Business Organization Law Review*, 2013 pp. 201-224.

La rilevante gamma di poteri conferiti con alle AR, nell'applicazione del *bail in*, dimostra la loro capacità tendenzialmente "illimitata" di degradare, e quindi limitare, gli interessi di carattere patrimoniale e i crediti dei privati per sostenere i costi della risoluzione e raggiungere gli obiettivi pubblici correlati della stabilità del sistema, evitando l'intervento di fondi pubblici⁴⁰⁸.

La portata innovativa del *bail in* è unica sia sotto il profilo privato che pubblico; è infatti, oggettivamente, difficile rinvenire un meccanismo parallelo nel diritto pubblico in base al quale le autorità amministrative siano legittimamente autorizzate ad esercitare poteri di natura espropriativa senza che sia riconosciuta una compensazione ai titolari dei crediti "falcidiati". D'altra parte è vero che il *bail in* non è una espropriazione; è assimilabile piuttosto al meccanismo di *burden sharing* che, però, operando sulla base di una ripartizione degli oneri obbligatoria serve non solo allo scopo di ripianare le perdite, ma anche alla ricapitalizzazione dell'entità *going concern*⁴⁰⁹.

La BRRD - come più volte ricordato - attenua la portata devastante della ablazione patrimoniale di azionisti e creditori stabilendo il principio del *no creditor worse off*⁴¹⁰. È dubbio se, nel caso di verifica *ex post* della lesione del NCWO principle, il diritto al rimborso previsto dalla direttiva possa essere assimilato ad un risarcimento del danno subito dalla parte lesa nei suoi diritti patrimoniali. In ogni caso, a dimostrazione dello stretto legame tra *resolution* e procedure di insolvenza, i creditori non possono essere trattati in maniera peggiore rispetto a come sarebbero stati trattati nell'ambito di una procedura ordinaria. Anche se tuttavia, occorre precisare che non si tratta di una procedura concorsuale, per il semplice, ma decisivo rilievo, che attraverso di essa non viene attuata in forma coattiva la responsabilità patrimoniale dell'ente in

⁴⁰⁸Peraltro, si consideri anche che la valutazione *ex ante* (provvisoria e definitiva) che determinano il coinvolgimento ed il contributo dei creditori che non sono esclusi dal *bail in* nella procedura, non è impugnabile autonomamente ma è impugnabile soltanto nell'ambito dell'impugnazione del provvedimento che ha deciso la risoluzione (cioè che ha ritenuto la sussistenza dei presupposti per l'attivazione della procedura).

⁴⁰⁹ Sotto questa angolazione, il *bail-in* pone un onere in capo agli azionisti interessati, ma soprattutto in capo ai creditori, che non avrebbero altrimenti subito in uno scenario di liquidazione ordinaria. In questo senso, si argomenta che il *bail-in* possa realizzare effetti espropriativi.

⁴¹⁰Articoli 34.1 lett. (g) e 73-75 BRRD.

dissesto. Ed invero, nessun concorso, né sostanziale né formale, si apre tra i creditori, l'avvio della procedura non determinando alcun vincolo generale di destinazione sul patrimonio responsabile, né, conseguentemente, alcun blocco delle azioni esecutive individuali; i crediti nei confronti dell'ente non scadono al momento dell'apertura e durante il corso della procedura non v'è sospensione del corso degli interessi (fermi restando, ovviamente, gli effetti prodotti dalle misure di risoluzione).

Ad ulteriore conferma di ciò, è il Considerando n. 46 della BRRD il quale prescrive che "si dovrebbe sempre vagliare l'ipotesi della liquidazione dell'ente in dissesto con procedura ordinaria di insolvenza prima di applicare strumenti di risoluzione. Un ente in dissesto dovrebbe essere mantenuto in attività mediante l'uso di strumenti di risoluzione ricorrendo, per quanto possibile, a fondi privati, attraverso la vendita o la fusione con un acquirente del settore privato o previa svalutazione delle passività dell'ente, ovvero previa conversione del debito in capitale per effettuare una ricapitalizzazione".

Problemi sorgono, tuttavia, a causa dell'ampio "margine di manovra" che la BRRD concede alle AR riguardo al potere di distinguere tra i creditori della stessa classe e di trattarli in "modo equo"⁴¹¹ e non tecnicamente "a parità di condizioni".

A tal uopo, il Considerando 89 della BRRD afferma che "Le misure di gestione della crisi intraprese da autorità nazionali di risoluzione possono richiedere complesse valutazioni economiche e un ampio margine di discrezionalità. Le autorità nazionali di risoluzione sono specificamente dotate delle competenze necessarie per effettuare tali valutazioni e determinare il corretto uso del margine di discrezionalità. È quindi importante assicurare che le complesse valutazioni economiche effettuate dalle autorità nazionali di risoluzione in tale contesto servano da base ai giudici nazionali che riesaminano le misure di gestione delle crisi interessate. Tuttavia, la complessa natura di tali valutazioni non dovrebbe impedire ai giudici nazionali di esaminare se le prove sulle quali l'autorità di risoluzione si è basata sono accurate, affidabili e coerenti,

⁴¹¹Articolo 34.1 lett. (f) BRRD.

se contengono tutte le informazioni pertinenti di cui occorre tenere conto per valutare una situazione complessa e se possono confermare le conclusioni che ne sono state tratte.”

La norma suscita delle perplessità; a riguardo, è interessante notare che il legislatore europeo non fa alcun riferimento al diritto alla buona amministrazione, sancito dall'articolo 41 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE (2012/C 326/02), in contrasto con altre norme del preambolo dove, invece, si effettuano riferimenti espliciti all'articolo 16 (libertà d'impresa)⁴¹² all'articolo 47 (diritto a un ricorso effettivo e a un processo equo)⁴¹³, e 52 (portata e interpretazione dei diritti e dei principi)⁴¹⁴ della Carta, o ancora al diritto di proprietà, al diritto a un ricorso effettivo e a un equo processo e al diritto di difesa, come sancito dalla Carta⁴¹⁵, senza voler citare, poi, le specifiche condizioni richiamate negli articoli. D'altra parte è pur vero che, come previsto dalla stessa BRRD al Considerando n. 13, l'applicazione degli strumenti e l'esercizio dei poteri di risoluzione può interferire nei diritti degli azionisti e creditori (ciò si traduce nel potere delle autorità di cedere, in tutto o in parte, le azioni o le attività di un ente a un acquirente privato senza il consenso degli azionisti incide sui diritti di proprietà degli azionisti). Inoltre, il potere di stabilire quali passività trasferire da un ente in dissesto in base agli obiettivi di garantire la continuità dei servizi ed evitare effetti negativi sulla stabilità finanziaria può influire sulla parità di trattamento dei creditori. Ed è la stessa Direttiva a ritenere “opportuno che l'azione di risoluzione sia intrapresa soltanto se necessaria nel pubblico interesse e le eventuali interferenze con i diritti di azionisti e creditori derivanti da quest'azione siano compatibili con la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea. In particolare, qualora creditori della stessa categoria siano trattati in maniera diversa nel contesto di un'azione di risoluzione, le differenze dovrebbero essere giustificate dal pubblico interesse e proporzionate al rischio sostenuto e non dovrebbero

⁴¹²Considerando 24 e 29 BRRD.

⁴¹³Considerando 88 BRRD.

⁴¹⁴Considerando 24 e 49 BRRD.

⁴¹⁵Considerando 130 BRRD.

comportare discriminazioni, dirette o indirette, per motivi di cittadinanza". Sotto questo profilo, l'evidente carenza di qualsiasi riferimento al diritto ad una buona amministrazione di cui all'articolo 41 della Carta - in contrasto con gli espliciti riferimenti ad altre disposizioni della Carta rinvenibili nel preambolo della BRRD - potrebbe essere compensata dalla disposizione generale contenuta nel citato considerando 13.

La ragione del mancato riferimento all'articolo 41 della carta potrebbe essere dovuta all'ambito *ratione personae* di tale disposizione. Invero, il paragrafo 1 dell'art. 41 limita la sua portata alle "istituzioni", ed "organi dell'Unione", mentre i paragrafi 3 e 4 menzionano le "istituzioni" e gli "agenti nell'esercizio delle loro funzioni". Orbene, tenuto conto che la BRRD è indirizzata agli Stati membri attribuendo, più precisamente, una serie di poteri alle Autorità nazionali di risoluzione, pertanto, l'articolo 41 non si applicherebbe.

A ben vedere, tuttavia, si tratta di una lettura "monca", foriera di un approccio frammentario alla normativa in oggetto e che finisce per trascurare l'intrinseco legame tra supervisione prudenziale e meccanismo di risoluzione all'interno dell'Unione bancaria. A conferma di ciò, si ribadisce, si consideri che la risoluzione viene avviata quando l'Autorità di vigilanza, previa consultazione dell'Autorità di risoluzione, determina che un ente sia in dissesto o a rischio di dissesto (Art. 32.1 lett. a) BRRD). Ma si consideri anche che, in via eccezionale, la BRRD offre agli Stati membri la possibilità che, oltre alle Autorità di vigilanza, la determinazione che l'ente sia *failing or likely to fail* può venire anche da parte dell'Autorità di risoluzione, sempre previa consultazione con l'Autorità di vigilanza competente (Art. 32.2 BRRD). Ora, indipendentemente dalla ripartizione tra enti creditizi significativi, che sono vigilati direttamente dalla BCE⁴¹⁶, e meno significativi, per i quali è mantenuta la supervisione in capo alle NCAs, soggette in ogni caso al controllo della BCE⁴¹⁷, la vigilanza prudenziale è esercitata nel quadro del SSM mediante una procedura "composita" all'interno della quale interagiscono diverse autorità amministrative appartenenti a diverse

⁴¹⁶Art. 6 paragrafi 4 e 5 Regolamento SSM.

⁴¹⁷Art. 6 paragrafi 5 e 6 Regolamento SSM

giurisdizioni – sia a livello nazionale che a livello europeo – e che utilizzano norme procedurali differenti⁴¹⁸. Ciò significa che sia la BCE e che le NCAs esercitano i loro poteri di vigilanza e perseguono gli scopi nell'ambito del diritto UE, così richiedendosi anche a queste ultime di rispettare - tra l'altro - il principio di cui all'articolo 41 della Carta - anche se una lettura *prima facie* di questa disposizione sembrerebbe “obbligare” soltanto la BCE.

A questo punto, sebbene il *resolution framework* sia autonomamente previsto dalla BRRD, si può argomentare, sulla base della intrinseca connessione che lo lega alla valutazione prudenziale circa la sussistenza delle condizioni di risoluzione, che anche i poteri delle Autorità di risoluzione rientrino nel campo di applicazione del diritto dell'Unione, e, pertanto, anche sulle autorità di risoluzione nazionali incombe l'obbligo di rispettare il principio di buona amministrazione stabilito dall'art. 41 della Carta.

La Corte di giustizia ha fornito tale lettura in un precedente caso, considerando che, dal momento in cui i diritti fondamentali sono garantiti dalla Carta devono essere, a maggior ragione, rispettati laddove la normativa nazionale interferisce nell'ambito del diritto dell'Unione europea, in quanto non possono sussistere situazioni concernenti, qualche misura, il diritto dell'Unione europea, per le quali i diritti fondamentali sanciti dalla Carta non trovino applicazione. In altri termini, l'applicabilità del diritto dell'Unione implica quella dei diritti fondamentali garantiti dalla Carta⁴¹⁹.

In tale contesto, nonostante il silenzio di BRRD sul diritto alla buona amministrazione, l'ampio potere discrezionale attribuito alle Autorità di risoluzione non può che implicare anche il rispetto del *duty of care* o dovere di diligenza, come un principio fondamentale e, nel contempo, correttivo o, se si vuole, “contrappeso” al potere discrezionale amministrativo⁴²⁰.

Tralasciando, in questa sede, le definizioni connesse al diritto ad una buona amministrazione, sia esso inteso ed interpretato come un principio generale o

⁴¹⁸ H. HOFMANN, *Decision-Making in EU Administrative Law – The Problem of Composite Procedures*, 61 *Administrative Law Review*, 2009, pp. 199-221.

⁴¹⁹ Case C-617/10 *Åklagaren v. Hans ÅkerbergFransson* 2013 ECR I-nyr of 26 Feb. 2013, paras. 19-21.

⁴²⁰ H. NEHL, *Principles of Administrative Procedure in EC Law*, Oxford, Hart, 1999, pp. 115.

come diritto soggettivo, e in ogni caso ancorato alle tradizioni costituzionali comuni agli Stati membri, ciò che rileva è che le Autorità di risoluzione, allorché esercitano i loro poteri di risoluzione sulla base dell'ampia discrezionalità riconosciuta dalla BRRD, devono rispettare il dovere di diligenza, quale corollario del diritto ad una buona amministrazione.

L'obbligo di diligenza incombente sulle autorità di risoluzione nell'esercizio dei poteri di *bail in*, è particolarmente rilevante nelle ipotesi di "esclusione discrezionale" dell'applicazione del *bail in*. A riguardo, oltre alle esclusioni "obbligatorie" di cui all'articolo 44.2 BRRD, il paragrafo 3 della stessa disposizione consente alle Autorità di risoluzione "in circostanze eccezionali", di escludere totalmente o parzialmente determinate passività dall'applicazione dei poteri di riduzione o di conversione. L'esercizio del potere discrezionale di esclusione può avvenire - secondo quanto previsto dalla predetta norma - per le seguenti motivazioni: a) non è possibile sottoporre a *bail in* tale passività entro un tempo ragionevole nonostante gli sforzi in buona fede dell'autorità di risoluzione; b) l'esclusione è strettamente necessaria e proporzionata per conseguire la continuità delle funzioni essenziali e delle linee di business principali in modo tale da preservare la capacità dell'ente soggetto a risoluzione di proseguire le operazioni e i servizi chiave; c) l'esclusione è strettamente necessaria e proporzionata per evitare di provocare un ampio contagio, in particolare per quanto riguarda depositi ammissibili detenuti da persone fisiche e da micro, piccole e medie imprese, che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari, incluse le infrastrutture di tali mercati, in un modo che potrebbe determinare una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro o dell'Unione; d) l'applicazione dello strumento del *bail in* a tali passività determinerebbe una distruzione di valore tale che le perdite sostenute da altri creditori sarebbero più elevate che nel caso in cui tali passività fossero escluse dal *bail in*.

In caso di esclusione discrezionale decisa per i predetti motivi, il livello di riduzione o di conversione applicato alle altre passività ammissibili potrebbe

essere aumentato, sempre nel rispetto del principio del NCWO⁴²¹. Ma come osservato da autorevole dottrina, è proprio a causa delle esclusioni (siano esse obbligatorie o discrezionali) che potrebbe sorgere la necessità di finanziamenti “esterni” per la risoluzione. Difatti, le esclusioni riducono le risorse disponibili per l’assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione, facendo aumentare il volume delle passività. Se tutti gli strumenti di capitale e le passività fossero sempre completamente soggetti a *bail in* sulla base del loro *ranking*, non ci sarebbe mai bisogno di finanziamenti esterni, perché sarebbero utilizzate tali riserve nella misura necessaria per garantire il completo assorbimento e interiorizzazione delle perdite. E i Titolari delle riserve “bailizzate” sarebbero trattati, approssimativamente, come in una liquidazione normale⁴²².

Il ricorso alle esclusioni discrezionali mostra, chiaramente, come *bail in* potrebbe risultare meno efficace ed efficiente rispetto alle “aspettative” di risoluzione, dal momento che l'esercizio del potere discrezionale delle AR potrebbe comportare il problema del finanziamento della risoluzione. Se all’esito dell’esercizio delle esclusioni discrezionali sussiste un consistente *funding gap*, potrebbe essere necessario ricorrere al fondo di risoluzione e in ultima istanza allo Stato. Analogamente, se non più grave, è l'impatto che l'esercizio delle esclusioni discrezionali potrebbe avere sulle differenti classi dei creditori. In primo luogo, i creditori di una determinata classe, nell’ambito del proprio *ranking*, potrebbero essere costretti a subire una perdita superiore per compensare le perdite che sono state escluse dal *bail-in*. Pertanto, la predetta *over-compensation*, con tutta evidenza, distorce il principio di condivisione degli oneri. In secondo luogo, le esclusioni discrezionali potrebbero causare differenziazioni tra i creditori inseriti nella stessa classe, ledendo così il principio di *par condicio* nella sopportazione delle perdite all'interno della stessa classe.

A tal riguardo, è condivisibile l’affermazione per cui la procedura di risoluzione deve essere inquadrata tra le cc.dd. gestioni straordinarie di natura amministrativa e a carattere ablativo, destinata a porre rimedio a crisi di

⁴²¹Case T-193/04 *Tillack v. Commission* 2006 ECR II-3995, para. 127.

⁴²²C. HADJEMMANUIL (2015), cit. p. 239.

funzionamento, non necessariamente a carattere patrimoniale, reversibili e con effetti che non si esauriscono nella sfera dei rapporti interni all'ente che ne è assoggettato, coinvolgendo altresì le situazioni giuridiche dei terzi (in particolare, dei creditori)⁴²³, e dunque, una procedura connotata da una forte rilevanza esterna.

Occorre precisare che la BRRD richiede il trattamento equo, o paritario, e non uguale, dei creditori della stessa classe. Ciò detto, il principio del trattamento paritario dei creditori previsto BRRD dovrebbe agire da vincolo fondamentale al potere discrezionale delle autorità di risoluzione nell'esercizio dei poteri delimitano l'ambito del *bail in*⁴²⁴.

In stregua di quanto esposto, è evidente che l'esclusione di determinate passività, va a peggiorare la posizione di coloro che appartengono al circoscritto ambito delle passività *bailinable*, lesionando, per un verso, il principio di parità di trattamento e, per altro verso, allontanandosi dall'obiettivo di massimizzazione del recupero massa passiva, tipico del diritto fallimentare.

Ciò può rappresentare un significativo danno, in quanto i soggetti che vengono "incisi" all'esito dell'esercizio del potere discrezionale di esclusione, evidentemente, erano sprovvisti *ex ante* delle informazioni che avrebbe certamente rilevato ai fini delle loro scelte di investimento. Inoltre, l'esclusione discrezionale potrebbe comportare la situazione in cui crediti *senior* vengono svalutati o convertiti prima che quelli *junior* si siano estinti completamente. Questo apre il terreno all'incertezza, che chiaramente può ripercuotersi sulle decisioni d'investimento.

D'altra parte, i creditori all'interno della stessa classe hanno l'aspettativa di essere trattati allo stesso modo e non subire differenziazioni e sempre salvo il principio del NCWO. Questo tanto più nel caso dei titolari di obbligazioni che hanno effettuato i loro investimenti prima dell'entrata in vigore della BRRD.

La concreta operatività del *bail in* deve, dunque, fare i conti con un modello "virtuale", una sorta di ologramma, della l.c.a., che rappresenti ciò che sarebbe

⁴²³ Così D. VATTERMOLI, *il Bail in*, in M. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, cit., p. 535.

⁴²⁴ Considerando 77 BRRD.

accaduto (in termini, occorre ribadire, di perdite), in ipotesi di apertura della procedura concorsuale⁴²⁵. Il che richiama alla mente la dottrina dell'“*asif*”, utilizzata – oggi anche dal legislatore europeo, che l'ha tradotta in diritto positivo: art. 36, par. 1, regolamento n. 848/2015/UE – nell'ambito del *multinational insolvency system* fondato sul modello teorico dell'universalità limitata, dove la prassi ha escogitato la tecnica dei cc.dd. “*synthetic secondary proceedings*”, attraverso la quale, l'organo della procedura principale che ha interesse ad evitare l'apertura di una procedura secondaria in un altro Stato, a fronte della rinuncia dei creditori a presentare la relativa istanza, riconosce loro il medesimo trattamento che avrebbero ricevuto qualora quella procedura fosse stata aperta⁴²⁶.

Restano, ovviamente, tutti i problemi legati all'assenza di un test di mercato che consenta di determinare il valore reale dell'impresa bancaria in dissesto (sia esso a *going concern* o di liquidazione), nella specie sostituito da una costruzione fondata su ipotesi, per di più aggravate da stime⁴²⁷.

Come efficacemente evidenziato da attenta dottrina, “in una procedura ordinaria di insolvenza si opera sul reale: le attività vengono liquidate e l'attivo così realizzato ripartito secondo la graduazione delle posizioni creditorie e proprietarie. In sede di *bail in*, invece, manca la liquidazione, ma tutto è effettuato sulla base di stime dovendosi combinare il rispetto di diversi principi, non sempre agevolmente armonizzabili: la continuità operativa, il rispetto dei diritti proprietari, l'ordine delle priorità, la tendenziale parità di trattamento delle posizioni analoghe, il NCWO *principle*”⁴²⁸.

⁴²⁵D. VATTERMOLI, *il Bail in*, cit. 537.

⁴²⁶J. POTTOW, *A New Role for Secondary Proceedings in International Bankruptcies*, in 46 *Tex. Int'l L. J.*, 2010, 579, 584.

⁴²⁷K. WOJCIK, *The significance and limits of the “no creditor worse off” principle for an effective bail-in*, in *ECB Legal Conference, From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union*, dicembre 2015, 253, 254, 256, 257.

⁴²⁸G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca, Impresa, Società*, 2015, p. 350. Negli stessi termini si è espresso J. BINDER, *The position of creditors under the BRRD*, 2016, *paper* consultabile on line sul sito <http://ssrn.com/abstract=2698086>, 1, 8, 10, 18. Sembra possibile aggiungere che nella specie la regola della parità di trattamento, oltre ad essere “sintetica” o “virtuale”, è altresì “invertita”, nel senso che, come si è avuto modo di anticipare, occorre tenerne conto non già ai fini del soddisfacimento dei creditori, come avviene quando si applica l'art. 111 l. fall. (e le altre disposizioni che direttamente o indirettamente lo richiamano), partendo quindi da coloro che

Non v'è dubbio che il perseguimento della parità di trattamento tra i creditori (e tra gli azionisti) sia solo tendenziale. Parlando delle passività ammissibili si è invero osservato come per effetto delle esclusioni e delle eccezioni, ex art. 49, paragrafi 1 e 2 BRRD, è ben possibile che alcuni creditori si trovino ad essere avvantaggiati rispetto ad altri titolari di crediti del medesimo o, addirittura, di più elevato rango⁴²⁹.

In definitiva, è proprio sul terreno della possibile alterazione del principio della parità di trattamento tra i creditori, che sembra cogliersi uno dei riflessi più limpidi del potere discrezionale che connota l'attività dell'Autorità di risoluzione nella gestione dei dissesti bancari⁴³⁰

Le problematiche delle esclusioni e differenziazioni discrezionali relative al *bail in*, esposti sia pure in termini generali, mostra quanto sia importante il fatto che le AR osservino il dovere di diligenza. Come detto, tale dovere assurge a vero contrappeso per l'ampio margine di discrezionalità concesso dalla BRRD alle AR per quanto concerne l'implementazione di strumento del *bail in*. Sotto questo aspetto, il principio del *no creditor worse off* non può agire come "palliativo" per consentire all'autorità di risoluzione di ricorrere alle esclusioni discrezionali in presenza delle "circostanze eccezionali" di cui all'articolo 44.3 BRRD. Bisogna pur precisare che, in uno scenario di risoluzione, l'esercizio delle esclusioni discrezionali potrebbe rappresentare un mezzo idoneo ad affrontare i rischi e le minacce che le autorità di risoluzione hanno identificato. Tuttavia, l'ampia discrezionalità insita valutazione delle circostanze relative agli scenari di risoluzione deve essere debitamente compensata dal dovere di esaminare adeguatamente il caso concreto, cercando di salvaguardare l'interesse di coloro che rischiano di sopportare una ripartizione degli oneri superiore a rispetto a quanto avrebbero sopportato con l'applicazione del diritto fallimentare ordinario, garantendo, inoltre, il principio di parità di trattamento.

presentano il credito con rango più elevato e procedendo in senso discendente sino ai subordinati assoluti; bensì, di nuovo, per "distribuire" perdite, e dunque iniziando dal basso (azionisti) e procedendo in senso ascendente tra le passività ammissibili, sino ai creditori privilegiati.

⁴²⁹J. BINDER, op. cit.

⁴³⁰Nello stesso senso, ponendo l'accento sulla necessità di precisare ex ante tale potere, G. PRESTI, *Il bail-in*, cit. 356; analogamente, C. HADJIEEMANUIL, 2015, cit.

In definitiva, il potere discrezionale delle autorità di risoluzione dovrebbe essere esercitato pur sempre nel rispetto delle previsioni “protettive” previste dall’articolo 41 della Carta, ponendo alla base della decisione il dovere di diligenza.

2.2. Il *Ranking* delle passività emesse dalle banche.

Come già introdotto nel capitolo II (par. 3 e 3.1.) del presente lavoro, l’art. 48 della BRRD detta una sequenza di svalutazione e conversione che, fatte salve le eventuali esclusioni di cui all’articolo 44 paragrafi 2 e 3, coinvolge diverse tipologie di strumenti di capitale a specifiche condizioni.

In primo luogo si procede a svalutare gli strumenti di capitale primario di classe 1 in proporzione alle perdite e nella misura della loro capacità; “se, e soltanto se” questa svalutazione totale è inferiore alla somma degli importi stimati, le autorità svalutano il valore nominale degli strumenti di capitale aggiuntivi di classe 1 nella misura necessaria; se le prime due valutazioni appena considerate risultano inferiori alla somma degli importi stimati, le autorità svalutano il valore nominale degli strumenti di classe 2 al livello richiesto; se e soltanto se, la svalutazione totale delle azioni o degli altri titoli di proprietà e strumenti di capitale pertinenti è inferiore alla somma degli importi stimati, le autorità procedono a svalutare il valore nominale del debito subordinato diverso dal capitale aggiuntivo di classe 1 o capitale di classe 2 in maniera conforme alla gerarchia dei crediti nella procedura ordinaria di insolvenza; nell’estrema ipotesi in cui tutte le svalutazioni fin qui descritte dovessero essere inferiori alla somma stimata, le autorità svalutano il valore nominale o l’importo da pagare non corrisposto, relativo alle restanti passività ammissibili, conformemente alla gerarchia dei crediti nella procedura ordinaria di insolvenza, compresa la gerarchia dei depositi prevista dall’articolo 108.

È evidente che nella sequenza di svalutazione e conversione assumono rilevanza le circostanze che fungono da presupposto per la scelta di cancellare o

diluire gli azionisti e che riguardano: la valutazione effettuata ai sensi dell'articolo 36; l'importo per cui l'autorità ha stimato che gli elementi di capitale primario di classe 1 debbano essere svalutati e gli strumenti di capitale svalutati o convertiti ai sensi dell'articolo 60, paragrafo 1; l'importo aggregato stimato dall'autorità di risoluzione a norma dell'articolo 46⁴³¹.

Il principio generale è che gli azionisti assorbano le perdite prima dei creditori subordinati e, solo una volta esaurita anche questa categoria, le autorità di risoluzione possono imporre perdite ai creditori più *senior*. Tuttavia, come già detto, le Autorità di risoluzione possono derogare a questo principio generale nel caso in cui l'ente abbia un patrimonio netto positivo. In tale contesto, dopo aver allocato le perdite principali agli azionisti e ridotto o cancellato la maggior parte degli strumenti di capitale, le autorità possono convertire obbligazioni subordinate o anche obbligazioni *senior* in strumenti di capitale⁴³².

Nell'applicazione dei poteri di svalutazione e conversione vige il criterio di equa ripartizione delle perdite fra azioni o altri titoli di proprietà e passività ammissibili dello stesso rango, svalutando il valore nominale o l'importo da pagare non corrisposto di tali azioni o altri titoli di proprietà, e passività ammissibili in misura proporzionale al loro valore, salvo quando sia consentita una diversa imputazione delle perdite alle passività dello stesso rango, nei casi specificati dall'articolo 44 paragrafo 3 (esclusione integrale o parziale di alcune passività da parte dell'Autorità in presenza delle condizioni elencate).

Orbene, può evidenziarsi che il sacrificio nell'ordine appena descritto crea delle "intersezioni" con la disciplina dettata dalla CRD IV (*Capital Requirements Directive*) sugli strumenti di capitale di classe 1 e 2. A tal proposito il comma 6 dell'articolo 48 demanda all'EBA di emanare linee guida con l'obiettivo di aiutare le autorità di risoluzione, ma anche le banche e gli investitori, ad avere un'idea chiara di quello che sarà il trattamento che verrà riservato alle varie categorie di strumenti in caso di risoluzione e più in particolare in caso di applicazione dello strumento del *bail in*.

⁴³¹ Cfr. cap. II par. 3.3.

⁴³² C. DI FALCO, M.G. MAMONE, *Capire lo strumento del bail-in attraverso le linee guida e i regulatory technical standards della European Banking Authority (EBA)*, febbraio 2016.

Ai sensi della CRD IV e del CRR (*Capital Requirements Regulation*), alcuni strumenti di classe 1 e 2 sono qualificati come strumenti di capitale, ma a causa di alcune caratteristiche contrattuali peculiari possono essere in concreto, totalmente o parzialmente, esclusi dai fondi propri di un ente creditizio. Questa peculiarità crea uno scollamento tra la disciplina del capitale regolamentare delle banche e la disciplina fallimentare, strettamente correlata con l'introduzione della BRRD e più in particolare con riferimento all'ordine di riduzione e conversione nel *bail in*. A tal proposito, per evitare dubbi o disparità, l'EBA suggerisce di applicare due principi guida ("*Guiding rules 1 and 2*") secondo i quali: nel contesto del *bail in* gli strumenti di capitale che appartengono alla stessa classe e che in una procedura fallimentare verrebbero considerati allo stesso modo devono essere trattati ugualmente, anche in fase di riduzione e conversione ai sensi della BRRD, anche se presentano caratteristiche contrattuali parzialmente diverse; quando le autorità di risoluzione determinano l'ordine e il valore di riduzione e conversione devono riservare lo stesso trattamento a tutti gli strumenti di capitale che potrebbero rientrare nei fondi propri dell'ente in dissesto, a prescindere dal fatto che in concreto questi siano totalmente o parzialmente esclusi dal calcolo dei fondi propri⁴³³.

Per comprendere le modalità di funzionamento dei due principi l'EBA fornisce due esempi specifici. Il primo riguarda un ente in dissesto che ha emesso strumenti sia di capitale aggiuntivo di classe 1 ai sensi del CRR, sia strumenti di capitale di classe 1 ai sensi della precedente disciplina CRD III (Direttiva 2006/48/CE). In questo caso l'EBA ricorda che gli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 possono essere inclusi nei fondi propri dell'ente, qualora rispettino tutte le caratteristiche previste dall'articolo 52 del CRR⁴³⁴. Applicando il primo principio sancito dall'EBA, le autorità di risoluzione devono trattare tutti gli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 (strumenti AT1), che

⁴³³ Cfr. C. DI FALCO, M.G. MAMONE, cit.

⁴³⁴ L'articolo 52 del Regolamento n. 575/2014 elenca, infatti, al comma 1 lettera a-p tutte le condizioni per classificare gli strumenti di capitale come "*strumenti aggiuntivi di classe 1*". la vecchia direttiva CRD III non prevedeva tutte queste condizioni per consentire l'inclusione nei fondi propri e per questo motivo il CRR prevede che gli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 emessi ai sensi della vecchia disciplina possano comunque essere inclusi nei fondi propri.

godrebbero dello stesso ordine di preferenza in caso di liquidazione coatta amministrativa dell'ente, nello stesso modo anche ai fini del *bail in*, anche qualora presentino differenze contrattuali sostanziali che influiscono sulla loro capacità di assorbire le perdite. Quindi gli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 emessi ai sensi dell'attuale disciplina e quelli emessi ai sensi della precedente devono essere trattati allo stesso modo.

Il secondo esempio riguarda l'applicazione dei due principi a strumenti di capitale di classe 2 soggetti al regime di ammortamento previsto dall'articolo 64 del CRR e a strumenti di capitale di classe 2 non soggetti a tale regime e inclusi per l'intero valore nominale nei fondi propri dell'ente. In questo caso l'EBA ricorda che nel caso di strumenti di capitale di classe 2 soggetti al regime di ammortamento previsto dall'articolo 64 del CRR, il valore di tali strumenti può essere incluso nei fondi propri, al proprio valore nominale, secondo un ammortamento costante previsto per gli ultimi cinque anni prima della scadenza degli strumenti. L'ammontare soggetto ad ammortamento non è incluso nei fondi propri, anche se gli strumenti di capitale hanno tutte le caratteristiche per rientrare negli strumenti di capitale di classe 2.

L'EBA, in questo tipo di situazione, raccomanda alle autorità di trattare allo stesso modo gli strumenti di classe 2 soggetti ad ammortamento e quelli non soggetti a tale regime e inclusi per l'intero valore nominale nei fondi propri dell'ente, al fine di determinare l'ordine e il tasso di conversione per il *bail in*.

2.2.1. (segue). Profili giuridici e prospettive future.

Nel contesto delineato nel paragrafo precedente si inserisce la proposta della Commissione Europea del novembre 2016 volta, tra l'altro, all'introduzione di una nuova tipologia di titoli - una sorta di "via di mezzo" tra *bond* subordinati e *senior* - che le banche dovranno emettere e accantonare a patrimonio per allinearsi con le norme collegate al *bail in*.

Prima di illustrare più specificamente le novità, è necessario ribadire e aver chiaro che - come più volte evidenziato nel corso del presente lavoro - uno degli obiettivi fondamentali della BRRD è agevolare l'assorbimento delle perdite da parte del settore privato nell'eventualità di una crisi bancaria. Al fine di conseguire tale obiettivo, tutte le banche sono, dunque, tenute a soddisfare un requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili - il requisito MREL - per assicurare la disponibilità di risorse finanziarie sufficienti per la svalutazione o la conversione in capitale⁴³⁵.

Occorre chiarire, inoltre, che la BRRD non impone di norma la "subordinazione" obbligatoria degli strumenti ammissibili al MREL. Ciò significa, in pratica, che una passività ammissibile al MREL può avere in caso di insolvenza lo stesso rango (*pari passu*) di determinate altre passività non sottoponibili al *bail in* in conformità della BRRD, quali ad esempio le passività operative come i crediti interbancari a breve termine, o di determinate altre passività che sono sottoponibili al *bail in* ma che potrebbero essere escluse dal *bail in* su base discrezionale qualora l'autorità di risoluzione sia in grado di dimostrare che il loro *bail in* è difficile per ragioni di esecuzione operativa o a causa del rischio di contagio sistemico (si pensi ai derivati). In conseguenza di ciò, i detentori di obbligazioni sottoposti al *bail in* potrebbero sostenere di aver subito un trattamento peggiore in caso di risoluzione rispetto a quello che avrebbero subito nell'ipotesi di un'insolvenza. In tal caso essi dovrebbero essere compensati con mezzi finanziari del fondo di risoluzione.

Per evitare tale rischio, le Autorità di risoluzione possono decidere che il requisito MREL debba essere soddisfatto con strumenti aventi in caso di insolvenza un rango inferiore ad altre passività che per legge non sono sottoponibili al *bail in* o che sono difficili da sottoporre a *bail in*: è questo, appunto, il cd. "requisito di subordinazione".

⁴³⁵ Peraltro, per le G-SIBs la proposta prevede un requisito MREL cd. Pillar 2: Le autorità di risoluzione possono imporre questa ulteriore "pilastro" MREL se il MREL Pillar 1 non è sufficiente a garantire che possa essere applicata la procedura alla banca in modo da soddisfare gli obiettivi di risoluzione, e solo nella misura necessaria per realizzare tale fine.

Si consideri, a questo punto, che la proposta si inserisce nell'ambito delle iniziative della Commissione volte ad attuare le norme relative al requisito TLAC.

Per quanto qui rileva, la proposta riguarda, in particolare, le modifiche mirate della BRRD relative al rango - in caso di insolvenza - dei detentori di strumenti di debito emessi da banche dell'Unione ai fini della conformità alla BRRD e ai requisiti TLAC concernenti la capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione delle banche.

Più specificamente, al fine di migliorare l'esecuzione operativa e la solidità dei poteri di *bail in* e di scongiurare l'incertezza del diritto, la norma TLAC impone che le passività siano ammissibili al TLAC solo se subordinate ad altre passività, ossia se assorbono le perdite in caso di insolvenza o di risoluzione prima di altre passività "privilegiate" che sono esplicitamente escluse dall'ammissibilità al TLAC (quali i derivati, i depositi protetti o le passività fiscali). La norma TLAC stabilisce pertanto un requisito di subordinazione con alcune esenzioni, anche se non è prescrittiva riguardo alle modalità di attuazione.

Orbene, l'obbligo imposto dalla norma TLAC di detenere strumenti subordinati, insieme alla potenziale richiesta discrezionale delle autorità di risoluzione dell'Unione di soddisfare anche il MREL con strumenti subordinati, ha indotto alcuni Stati membri a riesaminare il loro rango in caso di insolvenza a livello nazionale. Alcuni Stati membri hanno modificato (o stanno provvedendo a modificare) il rango di determinati creditori bancari in caso di insolvenza a norma del rispettivo diritto fallimentare nazionale per rendere operativa la possibilità di applicare lo strumento del *bail-in* prevista dalla BRRD e assicurare che i loro G-SII rispettino il requisito di subordinazione della norma TLAC.

In generale sono previsti tre tipi di subordinazione nella norma TLAC: 1) *Statutory subordination*, nel caso in cui lo strumento è per legge gerarchicamente subordinato (cd. Junior) rispetto alle passività escluse dello stato patrimoniale dell'entità in risoluzione; 2) *Contractual subordination*, laddove vi è una clausola contrattuale che rende lo strumento *junior*; 3) *Structural subordination*, nel caso in cui gli strumenti sono emessi da un organismo di risoluzione e non è prevista

alcuna graduatoria di rango *pari-passu* o *junior* rispetto agli strumenti ammissibili per TLAC. Ad esempio si registrano differenze tra Paesi come la Germania e L'Italia, da una parte, che prevedono un approccio *Statutory*⁴³⁶, e la Francia, dall'altra, che prevede un approccio *contractual* con la creazione di un *buffer* (o "cuscinetto") rappresentato dai *Senior debt with subordination clauses*.

Come si può ben vedere, sussistono evidenti divergenze: secondo alcuni approcci nazionali, gli *stock* esistenti di debito di primo rango (*senior*) non garantito sono stati subordinati con effetto immediato per consentire alle banche di conformarsi all'eventuale requisito di subordinazione derivante dalla BRRD o dalla norma TLAC. Secondo altri approcci, le banche dovrebbero emettere nuovo debito che soddisfi il requisito di subordinazione. Ciò genera incertezza sia per gli emittenti sia per gli investitori e rende più difficile l'applicazione dello strumento del *bail in* per gli enti transfrontalieri.

Tale incertezza potrebbe, inoltre, comportare distorsioni della concorrenza, nel senso che i detentori di debito non garantito potrebbero essere trattati in modo diverso nei vari Stati membri e i costi sostenuti dalle banche per conformarsi ai requisiti TLAC e MREL potrebbero variare da uno Stato membro all'altro. In aggiunta, a causa dei diversi regimi nazionali di gerarchia dei creditori, i creditori che hanno acquistato strumenti di debito emessi da banche soggette a regimi di insolvenza nazionali divergenti sarebbero trattati in modo molto diverso.

Proprio per gli esposti motivi, nella sua relazione sull'Unione bancaria⁴³⁷ il Parlamento europeo ha invitato la Commissione a presentare proposte per ridurre ulteriormente i rischi legali di ricorsi presentati in virtù del *no creditor-worse-off principle* e, nelle sue conclusioni del 17 giugno 2016, il Consiglio ECOFIN ha invitato la Commissione a presentare una proposta relativa a un approccio comune in materia di gerarchia dei creditori delle banche.

⁴³⁶ Sia pure con la differenza che in Germania è previsto un *downgrading* delle obbligazioni (cd. *tradable senior unsecured bonds*) mentre in Italia si è scelto un *upgrading* dei depositi (cioè una preferenza dei *Corporate deposits*, rispetto ai *senior unsecured debt* e ai derivati).

⁴³⁷ Relazione sull'Unione bancaria - Relazione annuale 2015 (2015/2221(INI)).

Conclusioni che hanno condotto all'adozione del "pacchetto omnicomprensivo di riforma" nell'ambito del quale vi è la proposta di modifica della BRRD⁴³⁸.

Tale revisione ha, dunque, lo scopo, di fondo di armonizzare la gerarchia dei titoli svalutabili in caso di applicazione del *bail in*, e limitare, dunque, la discrezionalità degli stati membri in materia, e di conseguenza l'elevato grado di incertezza. Inoltre, agevolando il ricorso allo strumento del *bail in* mediante la conformità al requisito di subordinazione previsto dalla BRRD e dalla norma TLAC, la proposta intende migliorare l'applicazione delle norme esistenti e contribuire all'attuazione della norma TLAC nell'Unione. Sotto tale profilo, essa è, pertanto, coerente con l'obiettivo generale del quadro di risoluzione delle banche dell'Unione di ridurre il sostegno dei contribuenti nella risoluzione delle banche.

Va, peraltro, precisato che, in linea con tale *policy*, la Commissione ha effettuato, preliminarmente, una valutazione dell'impatto di diverse alternative di intervento. Le opzioni d'intervento sono state valutate in funzione dell'obiettivo fondamentale di rafforzare la capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione delle banche soggette a risoluzione da combinare e coordinare con il principio della certezza del diritto nonché in coerenza con il quadro di risoluzione⁴³⁹.

In termini di armonizzazione, sono state prese in considerazione diverse opzioni secondarie⁴⁴⁰ e la valutazione d'impatto conclude che la creazione di una specifica classe di primo rango "non privilegiata" per il debito non garantito è il

⁴³⁸ Cfr. Bruxelles, 23.11.2016 COM(2016) 853 final 2016/0363 (COD) Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la classificazione degli strumenti di debito non garantiti nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza

⁴³⁹ La valutazione è stata effettuata esaminando l'efficacia di ogni opzione dal punto di vista del conseguimento dei suddetti obiettivi e dell'efficienza in termini di costi. La valutazione d'impatto respinge l'opzione del mantenimento della situazione attuale per quanto riguarda la gerarchia dei creditori in caso di insolvenza nell'Unione poiché tale opzione crea distorsioni della concorrenza nel mercato interno per il debito bancario non garantito di primo rango, in quanto lo status differente dei detentori del debito bancario nei vari Stati membri può esercitare un impatto disomogeneo sui costi di finanziamento delle banche.

⁴⁴⁰Le tre opzioni secondarie sono: i) subordinazione obbligatoria di tutto il debito non garantito con effetto retroattivo; ii) creazione di una categoria di debito di primo rango non privilegiato; iii) preferenza obbligatoria per tutti i depositi rispetto al debito di primo rango. Che corrispondono, grosso modo, agli approcci seguiti rispettivamente in Germania, Francia ed Italia, sopra richiamati.

modo più efficiente sotto il profilo dei costi per conformarsi al requisito di subordinazione imposto dalla norma TLAC per i G-SII e alla richiesta caso per caso delle autorità di risoluzione di soddisfare il MREL tramite il debito subordinato. Contrariamente agli strumenti di fondi propri, tali strumenti di debito potrebbero essere sottoposti a *bail in* in caso di risoluzione bancaria solo dopo aver svalutato o convertito gli eventuali strumenti di fondi propri e prima di sottoporre a *bail in* altre passività di primo rango.

La disposizione dell'art. 108 BRRD, come innovata dalla proposta, mantiene, dunque, l'attuale classe di debito di primo rango (AT1 e T2) e allo stesso tempo crea una nuova classe di attività consistente nel debito di primo rango "non privilegiato" (*subordinated debt*) da sottoporre a *bail in* nelle procedure di risoluzione solo dopo altri strumenti di capitale, ma prima di altre passività di primo rango (*Senior debt, Corporate Deposit, Derivatives*). Gli enti restano liberi di emettere debito in entrambe le classi, mentre solo la classe di primo rango "non privilegiata" è ammissibile per soddisfare il requisito minimo TLAC o l'eventuale requisito di subordinazione che potrebbe essere imposto caso per caso dalle autorità di risoluzione.

In sostanza, la Commissione ha deciso di optare per il modello utilizzato in Francia: le banche dovranno emettere titoli "*non preferred seniorer debt*" (una sorta di "*Tier 3*"), che, qualora venisse applicato il *bail-in*, saranno svalutati prima dei bond *senior* e dopo le azioni e gli altri titoli di capitale (*Additional Tier 1 e Tier 2*)⁴⁴¹.

La ragione per cui la scelta è ricaduta sul modello francese è collegata al fatto che, a parere della Commissione, le banche possono continuare a emettere *senior bond*, mentre la nuova classe di titoli potrà essere usata anche per fini regolamentari. Dunque, il vantaggio principale di questa opzione consisterebbe nel fatto che le banche potrebbero continuare a emettere debito di primo rango (con minori costi) per il finanziamento o per ragioni operative, mentre la nuova

⁴⁴¹ Peraltro, è previsto che le nuove norme non impatteranno sui bond già in circolazione e, qualora il Parlamento e il Consiglio Ue dovessero dare il via libera definitivo, dovranno essere recepite dagli Stati entro luglio 2017.

classe di debito potrebbe essere utilizzata innanzitutto per conformarsi alle norme sulla capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione.

Tuttavia, questo schema potrebbe presentare alcuni problemi, come ad esempio il rischio di emissioni eccessive di *senior non preferred bond* sui mercati, oppure l'aumento dei costi di finanziamento delle banche legati ai tassi applicati ai nuovi titoli.

A riguardo, interessanti sono le indagini empiriche condotte dal centro di ricerca SAFE di Francoforte, che evidenziano come vi sia un ampio spettro di differenze quanto al rapporto "capitale/debito subordinato/ debito *senior*"⁴⁴². Vi sono diversi aspetti problematici che meritano di essere brevemente evidenziati, in chiave prospettica, per comprendere la rilevante incidenza della proposta.

Si consideri, innanzitutto, che nel Regno Unito oltre il 7,5% del debito bancario è subordinato; mentre Italia, Francia, Belgio e Austria presentano valori medi, diversamente da paesi come Grecia, Danimarca e Spagna in cui il debito subordinato è storicamente molto esiguo⁴⁴³.

Si consideri, inoltre, che una frazione di circa il 15% del debito subordinato bancario emesso nell'eurozona è in valute diversa dall'euro, principalmente dollari statunitensi⁴⁴⁴.

Ancora, va evidenziato che circa un quarto (26%) del debito subordinato disponibile a livello consolidato non è emesso dalla capogruppo ma da controllate, spesso soggette ad altre giurisdizioni; e ciò rende necessario considerare anche problemi di legge applicabile ai fini dell'applicazione del *bail in* su base di gruppo e chiama in gioco il difficile tema della (mancata armonizzazione) dell'interesse di gruppo al di fuori degli accordi di

⁴⁴² Cfr. <http://www.bail-in-tracker.eu/bail-in-tracker.html>.

⁴⁴³ in Grecia e Spagna è diminuito ulteriormente tra il 2011 e settembre 2016, a dimostrazione che in tempi difficili non è facile emettere tali titoli; al contempo risulta un aumento significativo nel 2014 di emissioni di "perpetui", verosimilmente al fine di rispondere anticipatamente ai vincoli sul MREL e soprattutto di limitare il rischio di rollover associato a debito a breve o medio termine;

⁴⁴⁴ Il dato è interessante perché introduce anche un elemento di rischio di cambio nella determinazione del *Loss absorption amount* (LAA), che rappresenta, dunque, una parte del requisito MREL, la parte, se si vuole, "bassa" del capitale, in quanto per prima "aggredibile" con l'applicazione del *bail in* (fondi propri, fondi propri addizionali e coefficiente di leva).

finanziamento infragruppo disponibili per il risanamento. Sul punto, è verosimile che l'investitore, specie se *retail*, sottostimi i rischi di *bail in* non avendo una precisa visione della struttura di gruppo.

Infine, si consideri che le passività subordinate emesse dalle banche ammontavano – nell'eurozona – ad Euro 471,5 miliardi al 31.12.2014; sussiste, dunque, in genere un rapporto di relazione inversa tra capitale e debito subordinato e le banche con minor capitale tendono ad emettere più debito subordinato. Ciò rappresenta un paradosso in quanto – con le nuove regole – la diminuzione di CET1 aumenta le probabilità di *bail in* e quindi mette a rischio maggiore le passività subordinate: non è chiaro in che misura gli investitori – specie *retail* – siano consapevoli di questa correlazione inversa. Esistono, peraltro, secondo dati EBA del 2014, numerosi casi di banche (e altre istituzioni finanziarie) che detengono il debito subordinato emesso da altre banche (il campione della grandi banche deteneva circa 13 miliardi di debito subordinato nel 2014 e questo è particolarmente vero anche in Italia). Ciò rischierebbe di rendere il *bail in* una causa di contagio e dunque uno strumento che, in situazioni di crisi non idiosincratice, rischia di peggiorare la resilienza complessiva alla crisi.

3. Il problema dei “crediti deteriorati” (NPLs).

Un tema afferente allo studio delle regole di gestione delle crisi bancarie – e che merita, in questa sede, uno specifico approfondimento – è quello dei crediti deteriorati.

Prima di illustrare l'operatività degli strumenti di soluzione del predetto problema, occorre, preliminarmente, definire e comprendere i NPLs. Per far questo è necessario chiarire che la qualità degli impieghi bancari, e quindi la classificazione dei crediti, è importante poiché misura la solidità di una banca: una banca è solida quando lo sono i suoi prestiti⁴⁴⁵. La migliore qualità dei crediti erogati all'interno di un sistema finanziario si ripercuote, in primo luogo,

⁴⁴⁵ J. REVELL, *Rischio e solvibilità delle banche*, Milano, Ed. Comunità, 1978, p. 32 e ss.

sulle caratteristiche di stabilità dello stesso, dal momento che una maggiore rischiosità del portafoglio impieghi può rendere più difficoltoso lo svolgimento di operazioni nei diversi settori dell'intermediazione da parte degli organismi creditizi⁴⁴⁶. Essa dipende dal frazionamento degli impieghi bancari, dalla loro diversificazione oltre che dalle condizioni prospettiche di equilibrio economico e finanziario delle imprese bancarie affidate, che va visto come il presupposto fondamentale della solvibilità delle stesse, ovvero della capacità di rimborso che si manifesta attraverso un'adeguata dinamica dei flussi di cassa prodotti dalla gestione corrente e dai finanziamenti in essere⁴⁴⁷.

L'impresa è, certamente, anche organizzazione e strategia. L'imprenditore, pertanto, prima ancora del sorgere del credito deve valutare come inserire il rischio creditizio nell'insieme della gestione aziendale. Esso misura la probabilità che l'operazione non dia alcun contributo positivo alla redditività dell'azienda finanziatrice o incida addirittura sfavorevolmente sui suoi risultati d'esercizio⁴⁴⁸.

L'imprenditore potrebbe anche valutare l'ipotesi di appoggiarsi a soggetti esterni (uffici legali, *servicer*, ecc.) per compiere un'onesta e corretta valutazione dei crediti, distinguendo quelli di certo o di dubbio realizzo, quelli in contenzioso, ovvero contestati o passati all'ufficio recupero o al legale, e quelli inesigibili, tenendo conto di eventuali privilegi, ipoteche o altre garanzie gravanti su di essi. Quando i crediti sono problematici e di difficile recupero, si parla, appunto, di *Non Performing loans*: si tratta di posizioni per i quali la riscossione è incerta sia in termini di scadenza che per ammontare dell'esposizione⁴⁴⁹. In Italia la definizione di NPLs viene fornita da Banca d'Italia nella Circolare n. 272 del 30 luglio 2008, riguardante la normativa di vigilanza bancaria e finanziaria, in base alla quale essi vengono classificati in:

⁴⁴⁶ C. CACCIAMANI, *Qualità dei prestiti ed equilibri di gestione delle aziende di credito*, in *Il Risparmio*, n. 4, 1992, p. 743.

⁴⁴⁷ T. BIANCHI, *I fidi bancari*, Utet, Torino, 1977, p. 101.

⁴⁴⁸ G. DELL'AMORE, *Economia delle aziende di credito. I prestiti*, Milano, Giuffrè, 1965, p. 20 e ss.

⁴⁴⁹ M. C. QUIRICI, *Aspetti evolutivi nella gestione del rischio di credito alla luce del deterioramento della qualità dei prestiti bancari*, in *Studi e note di economia*, n. 3, 1996, p. 25 e 26.

- sofferenze: esposizioni per cassa e fuori bilancio nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca. Si prescinde, pertanto, dall'esistenza di eventuali garanzie poste a presidio delle esposizioni. Sono escluse le esposizioni la cui situazione di anomalia sia riconducibile a profili attinenti al rischio Paese.

- partite incagliate: esposizioni per cassa e fuori bilancio nei confronti di soggetti in temporanea situazione di obiettiva difficoltà, che prevedibilmente possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo. Anche in questo caso si prescinde dall'esistenza di eventuali garanzie e sono escluse le esposizioni la cui anomalia è legata a profili attinenti al rischio Paese.

- esposizioni ristrutturate: esposizioni per cassa e fuori bilancio per le quali una banca a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, ha modificato le condizioni originarie del prestito (riscadenzamento dei termini, riduzione del tasso di interessi), determinando l'emersione di una perdita.

- crediti scaduti: esposizione scaduta, in via continuativa, da oltre 90 giorni e non classificata come sofferenza, incaglio o ristrutturata⁴⁵⁰.

Di conseguenza, un credito va segnalato a sofferenza quando il relativo soggetto presenta uno stato persistente di instabilità patrimoniale e finanziaria, tale da poter intralciare il recupero del credito da parte dell'intermediario⁴⁵¹.

Degli elementi sopra elencati, l'unica voce utile per analizzare l'andamento della qualità dei crediti è rappresentata dalle sofferenze. Tuttavia questo tipo di valutazione presenta dei limiti. In questa categoria, infatti, possono essere incluse posizioni per le quali non sono ancora state intraprese delle azioni

⁴⁵⁰ Volendo effettuare una graduatoria della qualità dei crediti, possiamo così individuare al primo posto i crediti stimati interamente recuperabili, poi i crediti verso clienti che si trovano in transitoria difficoltà (crediti incagliati), successivamente i crediti verso clienti in stato di insolvenza per cause non transitorie (sofferenze) e infine i crediti che si stimano in tutto o in parte persi, G. TIERNO, *I crediti in sofferenza nei bilanci bancari*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, 1993, p.725 e ss.; www.bancaditalia.it, Circolare n.272 del 30luglio 2008, Allegato 1.

⁴⁵¹ Gli intermediari devono comunicare lo status di sofferenza al proprio cliente in occasione della prima segnalazione di Centrale Rischi, e l'eventuale opposizione del medesimo se il credito in questione è stato oggetto di contestazione. In tal caso la segnalazione in sofferenza presuppone che tutti i cointestatari versino in stato di insolvenza, da www.centraledeirischi.org.

giudiziali di recupero del credito e la cui gestione è rimessa alla banca: vi è un certo margine di discrezionalità concesso agli amministratori bancari nella valutazione delle posizioni in sofferenza⁴⁵². Inoltre, esse possono non indicare un'adeguata e reale dimensione del rischio potenziale di insolvenza, dal momento che vengono rappresentate ad un ritmo di incremento sfasato nel tempo (di circa due anni), compromettendo la significatività del confronto dei dati contabilizzati nello stesso anno. A questo va aggiunto che le banche potrebbero dare tardiva comunicazione di alcune posizioni deteriorate. L'EBA sta lavorando per fare chiarezza sulle caratteristiche degli NPLs e per darne una definizione unica in Europa, imponendo delle regole più stringenti rispetto ad altri Paesi che lasciano ampi margini di discrezionalità. Garantire omogeneità di norme sui crediti deteriorati rafforza la competitività e sostiene le imprese. I criteri utilizzati per la classificazione di "good" / "bad" loans differiscono sostanzialmente tra Paesi e tra Banche ed altre istituzioni finanziarie⁴⁵³. L'Istituto di Finanza Internazionale (*Institute of International Finance, IIF*) ha distinto cinque categorie di prestiti per facilitare un confronto tra diversi Paesi: *standard, watch, sub-standard, doubtful, loss loans*. In alcuni casi gli NPLs corrispondono alle ultime tre categorie, in altri solo alle ultime due, o addirittura solo all'ultima⁴⁵⁴.

⁴⁵² C. CACCIAMANI, *Qualità dei prestiti ed equilibri di gestione delle aziende di credito*, cit, p. 749.

⁴⁵³ Alcuni Paesi infatti usano criteri quantitativi: la maggior parte di essi (Bosnia, Estonia, Ungheria, Lituania, Macedonia, Montenegro, Romania, Slovenia), applica la soglia dei 90 giorni di ritardo e classifica l'intero ammontare di prestiti in *default* come *Non Performing*; altri (ad esempio la Bulgaria, il Kosovo) considerano prestiti deteriorati quelli per i quali si registra un mancato pagamento trascorsi tra i 31 e i 90 giorni (o tra i 91 e i 180 giorni) dalla data di scadenza del prestito, e quelli per i quali la situazione finanziaria del debitore potrebbe peggiorare al punto da non poter più ripagare il debito in questione; cfr. G. IMPAVIDO, C. KLIGEN, Y. Sun, *NPLs and Macroeconomy*, IMF Working Paper 2012, p. 14 e 15. Altri Paesi usano criteri di tipo qualitativo, quali la disponibilità di informazioni circa la situazione finanziaria del cliente, la valutazione di futuri pagamenti, la ristrutturazione dei prestiti ed in particolare la presenza di garanzie: in molti Paesi quest'ultime non sono considerate ai fini della valutazione. Altri Paesi invece, non seguono alcun criterio ben definito per la classificazione dei prestiti (quali Germania ed U.K.). La Banca Centrale Russa applica una definizione di *Non Performing Loans* non compatibile con quella di altri Paesi. Un credito è classificato come deteriorato quando anche solo una rata non è stata pagata nei tempi dovuti piuttosto che l'intero ammontare. Questo provoca una sottostima del valore del credito deteriorato, R. BECK, P. JAKUBIK, A. PILOIU, *Key Determinants of Non-Performing Loans: New evidence from a Global Sample*, 2015, p. 532.

⁴⁵⁴ A. M. BLOEM, C. N. GORTER, *The Treatment of Non performing Loans in Macroeconomic Statistics*, IMF Working Paper 01/209, 2001, p. 6.

Fatta questa debita premessa, si evidenzia che è accaduto piuttosto frequentemente che la banca – all’esito di una valutazione di opportunità/rischi – abbia esternalizzato la gestione dei crediti *non performing*, rivolgendosi ad un soggetto indipendente, *servicer*. Sovente un accordo di mandato, assistito da procura generale, disciplina lo svolgimento delle azioni legali necessarie, la definizione di accordi, transazioni, piani di rientro e moratorie, e stabilisce, altresì, l’ampiezza dei compiti individuando importi e categorie dei crediti oggetto della gestione⁴⁵⁵. frazionamento del rischio, grado di recuperabilità del portafoglio, durata degli incarichi, autonomia gestionale sono quindi elementi che determinano le modalità di offerta da parte del *servicer*.

Orbene, la crisi dei mutui *subprime* che ha investito il mercato globale, ha fatto emergere, soprattutto dai bilanci degli intermediari, situazioni molto difficili: crediti difficilmente recuperabili, titoli strutturati il cui valore nominale non corrisponde all’effettivo valore di mercato, difficoltà di collocamento dei nuovi titoli emessi da parte dei veicoli societari e mancanza di liquidità. Gli errori nelle politiche di erogazione del credito, l’assunzione di posizioni rischiose e il materializzarsi di alcuni dei rischi che caratterizzano l’attività bancaria causano una diminuzione del valore delle poste attive tale da erodere il capitale proprio provocando uno stato di insolvenza⁴⁵⁶.

È fondamentale individuare tutti i fattori che incidono sull’indeterminatezza della redditività per ciascuna area d’affari e per l’impresa nel suo insieme, in modo tale da misurarli rigorosamente e fronteggiare adeguatamente le vulnerabilità esterne. Il problema di una efficace ed efficiente gestione delle cd. partite anomale, infatti, si è progressivamente aggravato per effetto di molteplici elementi, oltre che per l’aumento dei volumi dei NPLs: classificazione dei rischi relativi ai crediti sorvegliati, incagliati, in sofferenza, e degli accantonamenti relativi; ritardo nell’individuazione delle posizioni a rischio; scarsa efficacia

⁴⁵⁵ D. CRIVELLARI, *Recupero crediti: dal contratto di servicing alla “business line” bancaria*, in *Amministrazione e Finanza*, n. 20/1999.

⁴⁵⁶ Come è noto, una banca si definisce insolvente quando l’insieme delle sue attività, liquide ed illiquide, assume un valore inferiore a quello delle passività, sia a breve che a lungo termine determinando una riduzione dei diritti patrimoniali dei creditori. Una banca si definisce illiquida, invece, quando l’insieme delle sue attività liquide assume un valore inferiore a quello delle passività a breve, facilmente trasformabili in circolante.

delle azioni di recupero; insufficiente livello di recupero; difficoltà di individuazione dell'ammontare esatto dei titoli strutturati illiquidi; difficoltà di individuazione della controparte; onerosità ed inefficienza operativa.

Una migliore gestione implica, da un lato, cambiamenti strutturali per incidere sul deterioramento della qualità dell'attivo e, dall'altro, cambiamenti congiunturali in modo da raggiungere gli effetti desiderati nel più breve tempo possibile. In tale contesto va considerato l'utilizzo di soluzioni che possano innescare un processo virtuoso di monitoraggio ed una successiva revisione delle procedure utilizzate.

Uno dei fattori che provoca il calo di fiducia nei confronti della banca è costituito dal deterioramento del suo portafoglio crediti: quando gli operatori ravvisano che i *bad credits* sono in aumento rispetto al totale dei prestiti erogati, può manifestarsi una crisi di fiducia determinata dal timore che i prestiti di scarsa qualità diventino inesigibili e quindi che aumenti la presenza di *non performing loans* nel portafoglio della banca.

La qualità del debito assume quindi estrema importanza nella stima della fragilità di una struttura finanziaria, attività e passività possono e devono essere valutate tanto sul piano della qualità che su quello della quantità⁴⁵⁷. E certamente, anche il *rating* svolge un ruolo centrale sul piano informativo⁴⁵⁸. Tralasciando questi aspetti, che meriterebbero una ben più approfondita analisi, si consideri che negli Stati Uniti è larghissimo l'utilizzo di società specializzate nell'acquisto e nel recupero di prestiti *non performing*, tramite accordi in base ai quali l'*originator* si impegna a cedere con continuità tutti i NPLs che rispecchiano criteri predefiniti; ciò offre numerosi vantaggi perché l'acquirente del *pool* si assume un flusso di attivi in grado di coprire i costi fissi dell'attività svolta; i NPLs sono immediatamente eliminati dal bilancio del cedente, migliorando l'adeguatezza del capitale, e così, la banca cedente riduce i rischi di

⁴⁵⁷ Cfr. N. LINCIANO, *La crisi dei mutui subprime. Problemi di trasparenza e opzioni di intervento per le Autorità di vigilanza*, Quaderni di finanza della Consob, n. 62 - settembre 2008.

⁴⁵⁸ Il *rating* è considerato una valutazione resa disponibile al pubblico inerente la bontà creditizia di un'attività finanziaria espressa in modo semplice e intuitivo mediante una scala di valori, indicativi del diverso livello di bontà del portafoglio stesso.

reputazione nei confronti dei debitori legati alle modalità di recupero del cessionario⁴⁵⁹.

Quanto all'Europa, si consideri che la Commissione Europea negli anni ha presentato molte proposte per cercare di migliorare il sistema finanziario fortemente in crisi, dai primi programmi del 2008 di assistenza e sostegno alle banche da parte degli Stati, alle note Comunicazioni relative al settore bancario – esaminate nel precedente capitolo cui si rinvia, passando per la proposta di tutela dei depositi, al tema delle *cross-border crisis*, fino ad arrivare alla introduzione della *Union Banking* e all'emanazione della BRRD.

Quello dei crediti deteriorati è, dunque, un tema di forte attualità in quanto, in un momento storico come quello odierno, le banche faticano tuttora a riemergere e stanno ancora attraversando un periodo di stagnazione, causato, tra le altre cose proprio dal “peso” degli NPLs⁴⁶⁰. In tale contesto, il momento di stasi dell'economia globale va a pesare ulteriormente sul sistema bancario, in quanto, se in tempi migliori l'attuazione di strategie di mantenimento di tali crediti in portafoglio (la scelta più diffusa nel caso italiano) è compensata dallo sviluppo di strategie di ristrutturazione sugli stessi (che vanno di pari passo), in periodi di recessione il tasso a cui avvengono tali operazioni di *reconstruction* è nettamente inferiore rispetto a quello di deterioramento del credito, e ciò porta ad un aumento del numero di nuovi NPL in portafoglio più che proporzionale rispetto a quello delle esposizioni già in essere e recuperate.

Per capire il motivo per cui tali esposizioni sono considerate un vero e proprio cancro per gli istituti bancari, bisogna innanzitutto considerare il problema da un punto di vista di bilancio: ci si riferisce al tema del *negative carry* collegato agli NPL, dato dal fatto che tali crediti risultano essere per loro natura infruttiferi per la banca che li detiene, che non avrà il beneficio dato dal pagamento degli interessi ma che, allo stesso tempo, dovrà sostenere il costo del *funding* a tassi di mercato. Tale duplice evenienza si ripercuote ovviamente sulla redditività dell'istituto, (che risulterà ovviamente ridotta) ma anche sui crediti *in*

⁴⁵⁹ Cfr. C. PORZIO, *Securitization e crediti in sofferenza*, Bancaria Editrice, 2001, p. 16.

⁴⁶⁰ Cfr. l'analisi di B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL) e aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013*, in *Banca Bor. e Tit. cred.*, n. 6/2016 p. 641.664.

bonis, sui quali dovranno essere applicati necessariamente tassi più elevati al fine di recuperare la profittabilità persa.

A tutto ciò bisogna, poi, aggiungere il fatto che l'applicazione di metodologie *hold* sui crediti deteriorati, riduce ulteriormente i margini di erogazione della banca, limitandone le potenzialità: questo perché, sulla base dei principi di vigilanza bancaria, ogni intermediario autorizzato alla raccolta è sottoposto a stringenti requisiti di capitale che deve essere accantonato a copertura delle esposizioni e che, per tale motivo, non può essere utilizzato liberamente e risulta essere, invece, vincolato.

Il mantenimento di NPL in portafoglio comporta anche le ulteriori conseguenze delle spese di carattere operativo e per il personale della rispettiva area di gestione, oltre ai correlati costi legali ed amministrativi, sempre a discapito delle possibilità di effettuare nuovi investimenti e di aumentare la raccolta; non da meno, questi gravano sotto il profilo del rischio reputazionale e della relativa valutazione dell'istituto, peggiorandone il *rating* e aumentando lo *spread* sui tassi.

Mantenere debiti deteriorati incamerati nei propri stati patrimoniali non risulta essere una scelta profittevole per le banche. Eppure in Italia il tasso di *write-off*⁴⁶¹ e di alienazione di NPL risulta essere molto basso, soprattutto se confrontato con ciò che avviene nel resto d'Europa e, in una situazione di debolezza dell'economia come quella attuale, ciò porta ad un sempre maggiore accumulo di NPL.

Prima di individuare quali siano i motivi alla base dell'attuazione di tale strategia, bisogna però andare a presentare più nello specifico quali sono le possibili scelte operative a disposizione delle banche nei confronti dei crediti che queste possiedono: ovviamente il duplice scenario a disposizione

⁴⁶¹ Secondo il dizionario di Economia e Finanza il *write-off* consiste nella Cancellazione di un credito dall'attivo di stato patrimoniale di un'impresa, in quanto non più esigibile a fronte della manifesta inadempienza del creditore di onorare il proprio debito nei confronti della stessa. A seguito della loro cancellazione, questi crediti inesigibili generano perdite a carico dell'azienda che procede *al write off*. Si parla anche di *write off ratio* per definire la percentuale di crediti soggetti a questa procedura nell'ultimo esercizio rispetto al totale del portafoglio crediti: tale indice determina la percentuale dei crediti non recuperabili e fornisce un'indicazione sintetica della qualità del portafoglio crediti dell'impresa (minore l'indice, maggiore la qualità).

dell'intermediario riguarda la scelta tra il mantenimento del credito in essere all'interno del patrimonio e la sua dismissione; nel primo caso si fa riferimento all'operazione di *workout* del debito, ovvero l'insieme di tutte quelle fasi che possono essere messe in atto nel tentativo di recuperare/ristrutturare il debito⁴⁶², e che può essere compiuta tanto in house, per mezzo della lavorazione del credito all'interno della particolare area operativa (eventualmente sfruttando le tecniche di cartolarizzazione o le *bad banks* già studiate), quanto per mezzo di outsourcing, ovvero esternalizzando la gestione a soggetti terzi.

Al contrario, la banca potrebbe decidere di vendere il credito, rimuovendolo definitivamente dai propri bilanci, e, anche in questo caso, l'operazione relativa prevede una duplice sfumatura: da un lato si hanno le cosiddette *synthetic transactions*, ovvero quella particolare operazione per la quale la banca trasferisce a terzi il rischio di credito, mantenendo però in bilancio l'esposizione in sé (e quindi i potenziali profitti del *debt servicing*) per mezzo di particolari accordi di servizio; dall'altro le *true sales*, le vere e proprie operazioni di *write-off* del credito per le quali questo viene alienato *in toto*, con i relativi diritti e garanzie collegate, all'acquirente che assume così la qualifica di creditore; quest'ultimo caso rappresenta sicuramente il modo più diretto ed immediato di cui una banca dispone per liberarsi dei propri crediti deteriorati, ma il suo utilizzo dipende, ovviamente, dal ricavo realizzabile dalla vendita.

Individuate le quattro possibili fattispecie per la gestione o la vendita di NPLs, occorre tener mente al fatto che, come per qualunque altro bene, anche la compravendita di crediti deteriorati è sottoposta alle leggi di domanda e offerta di mercato e, pertanto, la limitata diffusione di tali operazioni è da spiegarsi per mezzo di tutti quei fattori che limitano la domanda e l'offerta:

Dal lato dell'offerta bisogna considerare il fatto che, ad oggi, le banche sono chiaramente disincentivate a vendere i propri NPLs, dal momento che il ricavo

⁴⁶² A tal proposito si può utilizzare il termine anglosassone di *provisioning* o *writing-down* del debito quando viene deciso di mantenere in portafoglio un credito e un indice utile per la valutazione dell'efficienza di tali processi è il *provisioning coverage ratio*, ovvero il tasso di copertura delle perdite, rappresentante l'abilità dell'intermediario nel far onorare le proprie obbligazioni ai rispettivi prenditori e dato dal rapporto tra le riserve poste a copertura delle esposizioni e i prestiti stessi.

realizzabile spesso non raggiunge il valore attualizzato dei *cash inflows* futuri, dati dalla differenza tra interessi più rimborsi di capitale e i costi di mantenimento (principalmente costi capitale, per il personale, per l'esecuzione delle procedure esecutive e l'eventuale investimento in *collaterals* a copertura). Nonostante tutte le criticità canalizzate con riferimento alla strategia di mantenimento del debito, ci sono fattori ancor più gravosi che limitano la possibilità di vendita quali: 1) il *pricing gap*, ossia la differenza che intercorre tra valore di listino e valore di mercato, calcolato nell'ordine del 15-20% e dovuto al fatto che la banca è costretta ad applicare un forte sconto. Nel caso in cui il tasso di copertura del credito della banca non sia particolarmente elevato, questa andrà così incontro a forti perdite e minusvalenze sull'alienazione (chiaro disincentivo alla vendita); 2) sempre da un punto di vista meramente contabile bisogna considerare il *capital buffering*, ovvero il mantenimento di "cuscinetti di capitale" costituiti da riserve addizionali, in aggiunta ai requisiti minimi, e che vanno a determinare il tasso di copertura del rischio di credito. La vendita di crediti problematici ma adeguatamente "coperti", comporterebbe una riduzione del *provisioning coverage ratio* complessivo e della possibilità di tutelarsi da eventuali perdite⁴⁶³, ulteriore disincentivo alle tecniche di *write-off/ vendita*; 3) tralasciando gli aspetti meramente contabili, un altro motivo per cui - soprattutto in Italia - si tende a mantenere gli NPLs in portafoglio è dato dalla particolarità del sistema bancario, nel quale il lato della raccolta è fortemente caratterizzato dall'apposizione di garanzie sul credito. Tale evenienza fa sì che la banca disponga di un "paracadute" nel momento in cui il creditore risulti insolvente: ecco allora che spesso, nella prassi, l'istituto preferisce mantenere nel proprio patrimonio un credito *covered* (e il relativo bene posto a garanzia del quale potrà diventare proprietario) piuttosto che piazzarlo sul mercato, svendendo tanto l'esposizione quanto la garanzia; 4) a tali considerazioni bisogna poi aggiungere il fatto che l'alienazione di attività basate su rapporti

⁴⁶³ Si pensi, ad esempio, ad una banca nel cui bilancio siano presenti due portafogli di NPL, il primo (A) caratterizzato da un tasso di copertura dell'80%, il secondo (B) del 40%: il tasso complessivo di copertura sarebbe dato dunque dalla media dei due tassi (60%), ma qualora l'istituto decidesse di alienare l'intero portafoglio (A), questo calerebbe al 40%, aumentando la possibilità di perdita sulle esposizioni restanti in bilancio.

cliente-banca prolungati nel tempo (quali i mutui ipotecari) può comportare un forte aumento del rischio reputazionale. Altri due disincentivi alle operazioni di *debt disposing* giungono dal contesto nazionale (per quanto riguarda il regime fiscale) ed internazionale (in termini contabili): 5) per quanto riguarda il primo aspetto dobbiamo considerare il fatto che - in particolare nel nostro Paese - sono state tradizionalmente penalizzate le banche che attuano aggressivamente strategie di vendita e *write-off* dei propri NPLs, in quanto queste operazioni non potevano essere fiscalmente deducibili (almeno fino alla dichiarazione dello stato di insolvenza da parte del tribunale)⁴⁶⁴; 6) Dal punto di vista dei principi contabili, invece, bisogna registrare il fatto che le regole fornite dagli IAS non forniscono una disciplina particolareggiata delle operazioni di *write-off* e, dall'altra parte, permettono di imputare gli interessi attivi dagli NPL in bilancio tra i guadagni nonostante l'elevata improbabilità che questi vengano effettivamente a realizzarsi, gonfiando così i profitti della banca e sovralimentando il *provisioning ratio* (il che, ancora una volta, porta le banche a preferire il mantenimento del credito piuttosto che la sua vendita).

Dal lato della domanda bisogna riscontrare il fatto che le compravendite di NPLs sono limitate anche per il fatto che non esiste, al momento, un mercato secondario sviluppato formato da un sostanzioso numero di operatori di *private equity* e banche d'affari che pongano come *core business* tale attività di rilevazione di crediti problematici a fini di ritorno in termine di redditività. Ciò è causato da diverse problematicità - specifiche del contesto italiano - quali, ad esempio il fatto che, con riferimento ai crediti *covered* con garanzie immobiliari, le lungaggini dei tempi giuridici (e, in particolare, quelle relative ai processi di pignoramento) comportano elevati costi che erodono i margini di guadagno delle possibili operazioni di ristrutturazione⁴⁶⁵.

⁴⁶⁴ Dopo la riforma fiscale entrata in atto nel 2013 la situazione parrebbe modificarsi a favore degli istituti che cercano di liberarsi del debito, ma ciò non toglie che tale fattispecie ha rappresentato un forte disincentivo a lungo.

⁴⁶⁵ Nonostante l'evoluzione degli ultimi anni che ha portato, tra le altre cose, all'implementazione delle procedure di concordato preventivo, ciò non risulta essere sufficiente per ora, e la costante crescita dei ritardi processuali e del numero di procedure in corso testimoniano tutto ciò.

Un secondo fattore di cui tener conto è dato dalla particolare conformazione del mercato degli investimenti nazionale, nel quale i fondi di *private equity*, di gran lunga le entità più adatte per l'acquisto di NPL, sono molto poco sviluppati. Al contrario, i grandi operatori bancari, assicurativi ed istituzionali (quali i fondi pensione) tendono a seguire strategie di investimento poco aggressive, con quote minime di fondi indirizzate a *target* alternativi quali, appunto, i crediti deteriorati in pancia alle banche.

In definitiva, è possibile tracciare un profilo generico della platea di investitori affermando che questa è formata da un numero ristretto di operatori, solitamente di dimensioni medio-piccole (e, pertanto, impossibilitati ad effettuare grosse acquisizioni) e caratterizzati da una scarsa propensione al rischio e tutto ciò non fa altro che costituire un disincentivo aggiuntivo all'evoluzione del mercato di compravendite di NPL.

Sulla scorta di quanto evidenziato, l'*International Monetary Fund* ha pubblicato nel 2015 un *paper* intitolato "*A strategy for developing a market for non performing loans in Italy*", all'interno del quale si è provato a sintetizzare uno schema per favorire la *NPL resolution* interamente dedicato al nostro Paese, che prevede quattro misure assolutamente necessarie per raggiungere il fine di sviluppare (o forse sarebbe meglio dire ristrutturare *ex-novo*) il mercato in cui vengono scambiati i crediti problematici.

Una priorità assoluta sarebbe sicuramente quella di attuare delle politiche di vigilanza più stringenti ed efficienti in tema di coperture al fine di velocizzare le procedure di ristrutturazione del credito o di *write-off*: è necessario che le autorità di vigilanza nazionali e sovranazionali forniscano istruzioni e linee guida specifiche in modo tale da armonizzare la regolamentazione riguardante il mercato degli NPLs, favorendone lo sviluppo. Si sono già visti grossi passi avanti grazie ai lavori del Comitato di Basilea (a tal proposito sarà interessante andare a vedere come l'ingresso di Basilea 3 possa portare beneficio: già in molti studiosi hanno azzardato che l'implementazione del *Pillar II* al suo interno è finalizzata proprio alla risoluzione del problema dei crediti deteriorati), alle Circolari emanate per il nostro paese dalla Banca d'Italia e all'introduzione dei

principi contabili internazionali, senza dimenticare, inoltre, le linee-guida fornite da ABI/EBA e gli standard internazionali per quanto riguarda la valutazione degli immobili, per quanto riguarda il tema delle garanzie sui crediti *covered*.⁴⁶⁶

In termini di velocizzazione delle procedure di cessione del credito, l'esempio da seguire potrebbe essere quello di imporre degli addebiti in conto capitale più elevati per i crediti deteriorati detenuti in bilancio o prevedere dei limiti temporali alle stesse che siano indipendenti dai tempi giudiziali per i processi di pignoramento (come già applicati negli Stati Uniti); vietare la possibilità di imputare tra i guadagni gli interessi attivi degli NPL, come detto in precedenza, potrebbe costituire un ulteriore incentivo ad una maggiore rapidità nelle procedure di alienazione del credito.

Ma una più stringente regolamentazione in termini di procedure di *write-off* non deve riguardare solamente l'aspetto temporale e la velocità con cui queste avvengono: sulla base dell'esempio svedese che, nei primi anni '90 ha portato ad un'efficiente *bad loan resolution*, potrebbe tornare utile suddividere i crediti problematici in termini di "gravità" e spingere le banche a liberarsi, in prima battuta, di quelli non sostenibili del tutto⁴⁶⁷

Dal momento che nessun organismo penserebbe mai di acquistare dei crediti completamente compromessi come le "vecchie" sofferenze, tale strategia potrebbe funzionare solamente se unita ad una facilitazione nelle procedure di liquidazione o di bancarotta dei relativi debitori, in modo tale da comportare un ritorno di redditività al determinato fondo di private *equity*, banca (buona o "cattiva" che essa sia!), veicolo o AMC che proceda all'acquisto.

⁴⁶⁶ Potrebbe essere interessante pensare allora ad una regolamentazione, sotto il punto di vista contabile, che preveda un modello ibrido fondato sui principi dell'IFRS ma ulteriormente implementati attraverso margini di copertura maggiormente stringenti, metodologia che è stata già applicata, con buoni risultati, in altri stati comunitari quali la Spagna e l'Irlanda.

⁴⁶⁷ Basandoci sulla "vecchia" terminologia adottata dalla Banca d'Italia, ciò corrisponderebbe a dire che la prima mossa che gli istituti creditizi devono compiere è quella di liberarsi delle sofferenze, ovvero di quelle esposizioni che, a causa dell'insolvenza della controparte, non permettono di ipotizzare un recupero di valore. Svincolarsi da questo onere, che rappresenta il vero e proprio "macigno" (sia in termini delle perdite che comportano, sia di volumi relativi), significherebbe poter attuare strategie *hold* sui meno gravosi incagli, prevedendone la ristrutturazione.

B. In secondo luogo è necessario un intervento dall'alto, a livello statale, volto alla rimozione di quegli impedimenti esistenti sotto il punto di vista fiscale. Un primo passo avanti è stato compiuto con una riforma del 2013 che ha portato vantaggi in termini di deducibilità delle coperture di capitale predisposte sugli NPL; il passo successivo dovrebbe essere quello della completa deducibilità delle stesse e degli oneri relativi alle operazioni di *write-off*, possibilmente nello stesso esercizio fiscale in cui queste vengono considerate (al momento la deducibilità si configura come un risconto nell'esercizio fiscale di 5 anni successivo rispetto a quello di riferimento dell'operazione). Tali misure porterebbero un incentivo agli istituti nelle operazioni di *write-off* o, quantomeno, nella previsione di tassi di copertura maggiormente ampi ed adeguati.

Un secondo intervento che potrebbe portare beneficio alle banche riguarda invece l'apertura delle operazioni di *workout* sul debito anche agli enti pubblici, fornendo loro la possibilità di partecipare alle fasi di ristrutturazione del debito alla pari degli organismi privati.

Il passo più lungo da compiere riguarda, tuttavia, l'ambito giudiziale: i tempi lentissimi dei processi e quelli relativi all'attuazione delle misure esecutive quali il pignoramento rischiano di vanificare tutti i possibili sforzi compiuti negli altri campi della strategia in analisi e ciò porta all'assoluta necessità di una riforma legale nella quale, oltre ad accorciare i tempi nei tribunali, si dovrebbe incoraggiare l'utilizzo di operazioni di gestione/ristrutturazione del debito di carattere extra-giudiziale.

A tal proposito le soluzioni percorribili da seguire al fine di riformare il sistema giudiziale riguardano lo snellimento dei processi, l'attribuzione di maggiori poteri ai curatori fallimentari e al ceto notarile, con maggior libertà d'azione, quantomeno nei processi minori e la diminuzione delle sospensioni feriali delle corti, tutte vie che permetterebbero quantomeno di ridurre l'impressionante accumulo di pratiche e con esso le tempistiche delle procedure civili.

Ancor più interessante potrebbe essere il tentativo già citato di percorrere le cosiddette *out-of-court workouts*, ovvero quelle ristrutturazioni del credito, tra le quali rientrano le pratiche di concordato preventivo, messe in atto su istanza del debitore. Secondo molti studiosi una maggiore “educazione” nei confronti di questo strumento in luogo al ricorso al tribunale fallimentare rappresenterebbe la *best practise* per superare tali problemi, ma necessita ancora di un forte sviluppo sul quale è necessario agire: bisogna innanzitutto incoraggiare le imprese a percorrere tale via, lasciando da parte i timori dovuti all’ingresso nel proprio capitale societario di entità terze; si potrebbe pensare poi, ad esempio, di ampliarne l’istanza anche alla parte creditoria, in modo tale che venga a moltiplicarsi il ricorso a tale procedura⁴⁶⁸.

Questa riforma a lungo auspicata, ad oggi risulta assolutamente imprescindibile per portare a termine il percorso di *NPL resolution* messo in atto ed è proprio da questa che dipendono anche gli altri punti analizzati: si pensi, ad esempio, alle conseguenze estremamente penalizzanti sulle banche italiane che verrebbero causate dall’introduzione del limite temporale ai *write-off* qualora questo non fosse accompagnato da un’adeguata “limitazione” posta anche alla durata dei processi.

Un ultimo passaggio che risulterebbe essere necessario secondo l’IMF, è dato dallo sviluppo di particolari categorie di operatori all’interno del mercato degli NPLs, tra i quali rientrano, oltre i già citati fondi di *private equity*, altre tre entità.

Da una parte le *NPL Asset Management Companies* (AMC), ovvero società di investimento operanti in *pool* che hanno come obiettivo principale la diversificazione dei loro portafogli e che, per tal motivo, rivolgono la loro attenzione anche agli NPL. Ovviamente, data la particolarità degli investimenti compiuti, tali società sono dotate di efficienti procedure interne per la gestione degli *asset* acquisiti e, nel caso specifico, per la ristrutturazione dei crediti deteriorati.

⁴⁶⁸ Si fa riferimento in questa sede ad una pubblicazione del Department of Business Studies dell’Università di Uppsala intitolata “*Non Performing Loans-The market of Sweden and Italy*”.

L'esistenza di questi operatori permette di pensare ad una duplice strategia attuabile dalle banche sulle proprie esposizioni problematiche: da una parte queste potrebbero semplicemente alienare loro gli NPL; dall'altra potrebbero pensare di investire in tali società, assumendone quote di capitale, al fine di ottenere parte della remunerazione dalle attività di ristrutturazione, aumentando così il livello del proprio *Recovery Rate* senza dover per forza effettuare investimenti interni per lo sviluppo delle unità organizzative specializzate nel recupero dei crediti.

Simili alle AMC sono i *Corporate Restructuring Vehicles* (CRV) che, oltre a ripulire i conti delle banche rilevandone i crediti deteriorati (ciò che fanno anche AMC e come vedremo le *bad banks*), compiono l'ulteriore passo di investire nelle aziende controparti della banca nella particolare esposizione problematica, tentando un recupero della stessa e non del semplice debito. Data la particolare conformazione del credito alle imprese nel sistema italiano, fortemente basato sulla controparte "piccole-medie imprese", lo sviluppo di tali collettori potrebbe portare beneficio non solo alle banche italiane, bensì all'intera economia.

Le REOCo (*Real Estate Owned Companies*) rappresentano, infine, un ulteriore *competitor* in via di sviluppo a livello globale e che può svolgere un ruolo di primaria importanza all'interno della galassia NPLs. Si tratta di società immobiliari, solitamente partecipate da quegli investitori che si occupano delle compravendite di crediti deteriorati su cui sono poste garanzie del *real estate* e che fungono da partner per le stesse nelle attività di gestione e valorizzazione dell'esposizione.

L'esistenza di tali entità ha permesso negli ultimi anni di sviluppare un vero e proprio modello di gestione degli NPL *covered* che trova principio nel cosiddetto *reposessing* del debito: le REOCo hanno come scopo principale l'acquisizione, all'interno di aste giudiziarie, delle garanzie immobiliari sottostanti ai crediti su cui l'istituto a cui fanno riferimento ha precedentemente investito⁴⁶⁹, al fine di

⁴⁶⁹ L'attività di *asset reposessing* viene posta in essere attraverso l'istituto del mandato, con il quale la società di riferimento autorizza la REOCo a partecipare alle aste giudiziarie.

rafforzare i relativi presidi di gestione attiva e svolgere attività di ristrutturazione e valorizzazione degli stessi.

Risulta evidente che, sfruttando queste strutture specializzate, è possibile attuare efficaci processi di *workout* sulla gestione e il recupero dei crediti problematici, in modo tale da ottenere un recupero di redditività per mezzo della loro successiva vendita sui mercati per mezzo di una efficiente *exit strategy*.

Nel nostro Paese un primo passo verso tale procedura innovativa è stato compiuto nel giugno 2015 allorquando, dalla collaborazione tra il Gruppo Bancario Credito Valtellinese (CREVAL) con la società di *risk management Cerved Group*, è nato il Progetto REOCO volto al rafforzamento dei presidi che la banca pone sugli NPL garantiti da immobili.

Per concludere, dunque, la trattazione della “questione NPL italiana” dal punto di vista dell’offerta, si può affermare che una tempestiva rimozione dei crediti problematici ed infruttuosi dai bilanci delle nostre banche porterebbe all’intero sistema economico una ventata d’aria fresca, in quanto permetterebbe agli istituti creditizi di sbloccare una gran mole di fondi al momento contabilizzati nei rispettivi stati patrimoniali ma completamente intangibili e non utilizzabili, quindi, a fini di erogazione. Il successivo passo della ripresa del credito a famiglie ed imprese permetterebbe un rilancio dell’attività economica e dei consumi, e quindi beneficio all’intero Paese.

Affinché tutto ciò sia possibile, però, è assolutamente necessario lo sviluppo del mercato secondario in cui tali crediti vengono scambiati e/o ristrutturati, assieme ad una forte incentivazione nei confronti delle banche che permetta loro di passare da una logica *hold* ad una basata sul *write-off*. Per giungere a questi due passi fondamentali, il primo presupposto è dato dall’attuazione di riforme a monte, in primo luogo di carattere giudiziario, ma anche sotto i punti di vista fiscali e contabili.

3.1. La *bad bank*.

L'esperienza mostra come taluni degli istituti di gestione e risoluzione delle crisi bancarie contemplati nella BRRD siano stati - e sono tuttora - utilizzati al fine di risolvere il problema originato dalla esistenza e consistenza dei *non performing loans*.

Orbene, già prima dell'attuazione della normativa BRRD, gli strumenti principali adottati dalle *Resolution Authorities*, sono stati la *Bridge bank* e la *Bad bank*.

Già si è detto, nel capitolo II cui si rinvia, in ordine alle differenze tra i due istituti, che tuttavia sono sovente collegati fra loro. Più specificamente, si ricorda che l'ente-ponte è una entità giuridica la cui proprietà è di una pubblica autorità. In sostanza, la banca che necessita di un piano di salvataggio cede attività, diritti e passività all'ente ponte, l'ammontare del valore complessivo delle passività cedute non deve superare il valore dei diritti e delle attività. La *Bridge bank* è finalizzata alla vendita dell'ente stesso e delle sue attività e passività a soggetti privati.

La *bridge bank*, come del resto la *bad bank*, ha l'obiettivo di massimizzare il valore derivante dalla dismissione delle attività e per tale motivo non è previsto un termine massimo per raggiungere tale obiettivo. Quindi per relazionare i due strumenti in merito ad un arco temporale si può dire che la *bridge bank* garantisce nel breve periodo la continuità dei servizi e soprattutto il valore degli *assets* ceduti, agendo in un arco temporale di breve periodo; la *bad bank*, invece, assicura la gestione di tutte le attività deteriorate, o quelle alle quali risulta complicato dare valutazione, con il fine di recuperarne il valore in un arco temporale di lungo periodo.

Da ciò si evince che se non venisse usato uno strumento in combinazione con la *bad bank*, quest'ultima sarebbe sottoposta immediatamente ad una procedura di liquidazione. L'uso congiunto di più strumenti permette invece di salvare tutte le parti sane della banca; come già evidenziato, tale approccio, per così dire "multilaterale" è stato recepito dalla BRRD con riferimento ai *resolution tools*.

Si è osservato che la *bad bank* sul piano economico ha una migliore capacità di svolgere i propri compiti in forza di una sua attitudine a rivelarsi organismo

o, più precisamente, intermediario finanziario specializzato⁴⁷⁰. In generale la scelta di costituire organismi specializzati nell'attività di gestione dei *bad assets* nasce sempre dall'esigenza di risanare una banca che ha manifestato uno stato di crisi più o meno grave, l'idea è quella di razionalizzare ed accentrare la gestione di un servizio che altrimenti verrebbe gestito in maniera frammentaria con risultati e costi disomogenei⁴⁷¹.

La costituzione di una *bad bank* è, tuttavia, soltanto un aspetto di un piano di risanamento più articolato e complesso poiché in molti casi gli iter condotti dai piani di salvataggio adottati dalle Autorità competenti si sono rivelati lunghi e controversi e le perdite subite dalla *bad bank* sono state ripianate dalle banche cedenti, ovvero, in un modo o nell'altro dallo Stato⁴⁷².

È indubbio, in ogni caso, che la creazione di una *bad bank* consenta di razionalizzare ed accentrare la gestione dei crediti problematici, l'idea è quella di creare un intermediario con una propria missione ed orientato ad una propria specializzazione, il quale si dovrà porre al servizio delle banche che intendono cedere, ad un prezzo opportunamente determinato, la frazione del loro portafoglio prestiti rappresentata da NPLs.

La *bad bank*, dunque, una volta acquisiti i titoli "deteriorati" delle banche, dovrà procedere alla loro liquidazione attendendo che, migliorate le condizioni del mercato, diminuisca il *gap* tra il valore di mercato degli *assets* e quello nominale. L'obiettivo ultimo è, infatti, massimizzare il valore di vendita in un'ottica di lungo periodo; pertanto, le attività devono essere cedute ad un valore che tenga conto di un mercato normalizzato e delle possibili rivalutazioni future. Si verrebbe a creare in tal modo un operatore che decide quale tipologia di pratiche passare al recupero stragiudiziale, quale processare al proprio interno e quale, invece, passare ai legali esterni.

⁴⁷⁰ P. DACREMA, *Alcuni profili pratici e teorici del bad banking*, Newfin Working Paper, 1999, p. 26.

⁴⁷¹ Si legga a riguardo l'interessante saggio di A. LEHMANN, *Carving out legacy assets: a successful tool for bank restructuring?*, *Bruegel Policy Contribution Issue*, n. 9/2017, con specifici riferimenti alle diverse esperienze europee, focalizzandosi sulle differenze tra separazione patrimoniale "interna" ed "esterna".

⁴⁷² P. DACREMA, *Alcuni profili pratici e teorici del bad banking*, cit., p. 15.

Tralasciando i diversi modelli e i diversi “modi di intendere” la *bad bank* - che richiederebbero un più accurato esame, soprattutto sotto il profilo economico, con il rischio di fuoriuscire dall’oggetto del presente lavoro - in conclusione può evidenziarsi come il nostro Paese vanti, peraltro, uno dei primi casi di *bad bank*-connotata certamente da alcune peculiarità - realizzatosi con la crisi del Banco di Napoli, alla fine degli anni Novanta. Questa la vicenda in sintesi: verso la fine degli anni '90 il Banco di Napoli si trovava in un momento di grave difficoltà, pertanto venne acquistato dalla cordata Bnl e dall’Ina per circa 30 milioni di euro, ma, dopo circa due anni di gestione, caratterizzata da risultati operativi inferiori alle aspettative, la disastrosa banca partenopea venne ceduta al San Paolo-Imi, diventando Sanpaolo Banco di Napoli s.p.a. L’istituto torinese conferì i crediti in sofferenza nella neo costituita Società di Gestione degli Attivi s.p.a.(SGA), controllata dalla Banca d’Italia, perché tali crediti venissero gestiti in modo da massimizzare il recupero degli *assets* tossici. Il fine ultimo era quello, appunto, di ridurre al minimo il ricorso all’uso di risorse pubbliche per coprire le perdite. La complessità della situazione rese necessario dedicare particolare attenzione alla progettazione del governo societario della SGA e alla creazione di una struttura specifica di dismissione. Separata dal resto della banca, tale struttura venne istituita sotto la direzione generale del Banco di Napoli, allo scopo di servire la SGA nel recupero dei beni. Un rigoroso principio di separazione contabile e amministrativa governava le relazioni tra la SGA e il Banco di Napoli. Ebbene, nell’arco temporale di circa vent’anni la SGA è riuscita a rientrare di quasi tutte le esposizioni con un tasso di copertura dei crediti deteriorati che si attesta ad oltre il 90% dei crediti deteriorati⁴⁷³.

⁴⁷³ Addirittura la SGA, non solo ha recuperato quasi tutti i NPLs ma, come risulta dal bilancio 2014, ha anche accumulato un “tesoretto” di oltre 600 milioni di euro, riserve di utili che si sono formate negli anni di attività grazie proprio all’attività di recupero e gestione dei crediti deteriorati che, dopo i primi anni in perdita, ha cominciato, a partire dal 2003, a macinare i profitti, anno dopo anno. Sulla vicenda si legga G. MINERVINI, *La crisi del Banco di Napoli e gli interventi della Fondazione. Alcuni documenti*, in *Dieci anni dell’Istituto Banco di Napoli. Fondazione. 1991-2001*, Casa Editrice Fausto Fiorentino, Napoli, 2002. Si legga, inoltre, l’interessante ricostruzione storico-economica e politica di M. MARCHESANO, *Miracolo bad bank. La vera storia della Sga a 20 anni dal crack del Banco di Napoli*, goWare Editore, 2016.

Per dovere di completezza, si segnala la recente proposta proveniente dall'EBA, in ordine all'opportunità di creare una *bad bank* europea per gestire le sofferenze bancarie⁴⁷⁴.

L'*Asset Management Company* (AMC) raccoglierebbe fondi da investitori privati, le banche trasferirebbero alcuni segmenti "concordati" dei loro NPLs all'AMC al loro valore economico reale. In prima istanza, sarebbero colpiti gli azionisti esistenti per ogni trasferimento a un prezzo inferiore al valore contabile. La *bad bank* fisserebbe una scadenza - per esempio 3 anni - per vendere gli *assets* al valore economico reale.

In particolare, secondo la proposta dell'EBA, la *bad bank* riuscirebbe a sanare quelli che sono definiti fallimenti del mercato: il mancato incentivo delle banche a cedere i crediti in perdita, l'asimmetria fra compratore e acquirente, oltre che creare una trasparenza sui prezzi.

Le banche trasferirebbero i crediti alla *bad bank* al loro valore di mercato e la differenza fra gli attuali prezzi di mercato e il valore reale potrebbe essere teoricamente esente dall'aiuto di Stato e coperta, *ad interim*, dalla stessa *bad bank* e da investitori privati.

Nel caso la *bad bank* non riuscisse poi a cedere questi crediti in un tempo fissato (per esempio tre anni) allora le banche dovrebbero riprendersi questi Npls e assorbire in toto le perdite facendo scattare la ricapitalizzazione preventiva dei singoli stati membri. Misura accompagnata quindi dal *bail in* con perdite sugli azionisti. Non ci sarebbe così una mutualizzazione dei rischi sugli altri stati dell'Unione e si rispetterebbero le regole e le risoluzioni sugli aiuti di Stato.

Difatti, si è ritenuto che "il nuovo soggetto non annullerebbe le regole del *bail-in* ma acquisterebbe i crediti al valore di mercato, creando però una massa critica e reperendo fondi privati"⁴⁷⁵

⁴⁷⁴Cfr. EBA, *The EU banking sector - risks and recovery A single market perspective*, Andrea Enria Chairperson, 30 gennaio 2017.

⁴⁷⁵Cinque, in particolare, sono i punti sui quali ha insistito il presidente dell'EBA. 1) Il primo è che gli attuali azionisti "non sono salvaguardati". Sosterranno, infatti, il peso della perdita se il valore netto contabile è più alto del prezzo di trasferimento alla *bad bank* e saranno "diluiti" se l'eventuale prezzo di vendita è inferiore al prezzo di trasferimento e se necessaria una ricapitalizzazione. 2) Il secondo punto prevede che le regole della direttiva BRRD si applicano senza modifiche, in particolare viene difeso il concetto della ricapitalizzazione precauzionale

3.2. Le nuove linee guida della BCE.

In tale contesto va inquadrata l'introduzione delle Linee Guida BCE sulla gestione degli NPLs.

La BCE, infatti, in data 20 marzo 2017 ha pubblicato il testo definitivo delle sue linee guida in materia di crediti deteriorati, che definiscono le misure, i processi e le migliori prassi che andrebbero integrate nel trattamento degli Npls da parte delle banche, per le quali questo problema dovrebbe costituire una priorità. La nota precisa che "la Bce si attende la piena adesione delle banche a tali linee guida, coerentemente con la gravità e la portata delle consistenze di Npl nei rispettivi portafogli".

La Bce non prescrive obiettivi quantitativi per la riduzione degli Npls, ma richiede alle banche di elaborare una strategia che potrebbe includere una serie di opzioni fra cui ad esempio politiche di recupero degli Npls, *servicing* e vendita di portafogli.

La BCE applicherà il principio di proporzionalità, graduando il livello di intrusività della sua azione a seconda della portata e della gravità delle consistenze di NPLs nei portafogli delle banche. I responsabili della vigilanza hanno già indirizzato il proprio impegno verso le banche che presentano livelli elevati di NPLs. Questo impegno, che prosegue dopo la pubblicazione del testo finale delle linee guida, comporterà anche l'invio nel prossimo futuro di lettere alle banche con livelli elevati di NPLs, nell'ambito della normale attività di vigilanza. Le lettere sugli NPLs conterranno elementi qualitativi e saranno tese ad assicurare che le banche stiano gestendo e risolvendo il problema dei crediti deteriorati conformemente alle aspettative di vigilanza.

(possibile se la banca è considerata solvente). 3) Il terzo punto concerne le regole sugli aiuti di Stato: se viene attivata la clausola di recupero perché l'eventuale prezzo di vendita è inferiore al prezzo di trasferimento alla *bad bank*, l'istituto bancario viene ricapitalizzato e si applica la regola della condizionalità, *burden sharing* incluso. 4) Il quarto punto riguarda il rischio per gli Stati di perdere denaro: secondo Enria sarebbe un falso problema perché se il prezzo di vendita è inferiore al prezzo di trasferimento alla *bad bank* si applica la clausola di recupero (*clawback clause*). 5) Infine il quinto punto: non ci sarà *burden sharing*, cioè una ripartizione degli oneri tra gli Stati Ue perché "se viene attivata la clausola di recupero, è lo Stato membro che inietta capitale nella banca".

Tra i vari temi toccati, si segnala in particolare la raccomandazione che le banche costituiscano al loro interno delle unità dedicate ai crediti deteriorati, tenendo conto dell'intero ciclo di vita dei crediti stessi, al fine di assicurare che le attività di recupero e gli accordi con i debitori siano calibrati per ciascun caso specifico, che ci sia attenzione a tutte le fasi applicabili del processo di recupero e che il personale sia sufficientemente specializzato. La BCE sottolinea che "è indispensabile applicare una chiara definizione formale dei criteri di riclassificazione, che descrivano quando un'esposizione passa dalla competenza del responsabile della relazione ordinaria con il cliente alle unità dedicate agli Npls e da un'unità all'altra fra queste ultime. Le soglie di passaggio dovrebbero essere chiaramente definite e consentire un margine di discrezionalità gestionale soltanto in circostanze e a condizioni rigorosamente identificate". Le fasi rilevanti del ciclo di vita dei crediti deteriorati e l'approccio proposto dalla Bce sono le seguenti.

1. Posizioni che presentano lievi ritardi di pagamento (fino a 90 giorni di arretrato): questa fase si incentra sugli accordi iniziali con il debitore a rientrare da lievi ritardi e sulla raccolta delle informazioni necessarie per una valutazione dettagliata delle condizioni del debitore (ad esempio posizione finanziaria, stato della documentazione del prestito, stato delle garanzie, livello di cooperazione ecc.). La raccolta di informazioni consentirà l'adeguata segmentazione dei debitori, che determinerà in ultima istanza la strategia di recupero più idonea per ciascun debitore. Questa fase potrebbe anche comportare l'adozione di misure di concessione a breve termine, allo scopo di stabilizzare la posizione finanziaria del debitore prima di definire una strategia idonea per il recupero. Inoltre la banca dovrebbe ricercare soluzioni volte a migliorare la propria posizione (ad esempio sottoscrivendo nuovi documenti relativi ai prestiti, perfezionando le garanzie in essere, minimizzando le uscite di cassa, assumendo garanzie aggiuntive se disponibili). Ciò riguarda anche attività non tecnicamente classificate come *non performing exposure* - NPE (fra cui posizioni che presentano lievi ritardi di pagamento, esposizioni oggetto di concessioni o garanzie escusse) che rivestono un ruolo cruciale nel processo di recupero degli

NPLs. Le inadempienze probabili si potrebbero inquadrare nell'ambito delle unità dedicate alle posizioni che presentano lievi ritardi di pagamento oppure delle unità preposte alle ristrutturazioni, a seconda della complessità.

2. Posizioni scadute con maggiore anzianità/ristrutturate/oggetto di concessioni: questa fase verte sull'attuazione e formalizzazione di accordi di ristrutturazione/concessione con il debitore. Tali accordi andrebbero posti in atto soltanto laddove la valutazione sulle disponibilità finanziarie del debitore abbia messo in luce opzioni di ristrutturazione economicamente sostenibili. A conclusione di un accordo di ristrutturazione/misure di concessione il debitore dovrebbe essere soggetto a un monitoraggio costante per una durata minima prestabilita (che si raccomanda in linea con il periodo per il rientro *in bonis* nella definizione delle NPE adottata dall'EBA, cioè almeno un anno), dato l'accresciuto livello di rischio, prima di poter essere riclassificato tra i crediti *in bonis*, nel caso in cui non siano stati registrati altri criteri di classificazione come NPLs.

3. Liquidazioni/recupero crediti/procedimenti giudiziari/escussioni di garanzie: questa fase riguarda i debitori per i quali non sono state individuate misure di concessione economicamente sostenibili a causa della loro situazione finanziaria o del loro insufficiente livello di cooperazione. In tal caso le banche dovrebbero anzitutto svolgere un'analisi costi-benefici delle diverse opzioni di liquidazione, incluse procedure giudiziarie ed extragiudiziarie. Sulla base di questa analisi, esse dovrebbero quindi rapidamente procedere con la soluzione di liquidazione prescelta. Per questa fase del ciclo di vita degli NPLs sono indispensabili competenze specifiche in materia legale e di liquidazione di società. Le banche che a tal fine si affidano in ampia misura a periti esterni dovrebbero assicurare che vi siano meccanismi di controllo interno sufficienti a garantire l'efficacia e l'efficienza del processo di liquidazione. Le consistenze di NPLs con maggiore anzianità dovrebbero ricevere particolare attenzione a questo proposito. Un'apposita politica di recupero del credito dovrebbe contenere indicazioni sulle procedure di liquidazione.

4. Gestione delle garanzie escusse (o di altre attività derivanti dagli NPLs).

Un altro tema importante è quello dei segnali di allerta precoce. La BCE sottolinea che “per monitorare i prestiti *in bonis* e prevenire il decadimento della qualità del credito, tutte le banche dovrebbero disporre di procedure e flussi informativi interni adeguati allo scopo di individuare e gestire potenziali clienti con posizioni deteriorate in uno stadio molto precoce”. E oltre agli indicatori a livello di debitore, le banche dovrebbero anche definire segnali a livello di portafoglio. Anzitutto, dice ancora la BCE, “il portafoglio soggetto al rischio di credito andrebbe segmentato in diverse classi, ad esempio per linee di attività/segmenti di clientela, area geografica, prodotti, rischi di concentrazione, livello di copertura e tipologia di garanzie stanziare, o capacità di onorare il debito”.

Per quanto concerne il caso italiano, i disallineamenti visti tra normativa di vigilanza nazionale e Linee Guida portano a pensare che in sede di recepimento di quest'ultime da parte delle banche italiane si potranno porre problemi di coordinamento con e di adeguamento del nostro quadro normativo.

A tale riguardo, si può osservare, in generale, che un intervento di armonizzazione della normativa nazionale alle Linee Guida e più in generale all'apparato normativo del Meccanismo di Vigilanza Unico, potrebbe guidare al meglio le banche nel recepimento degli indirizzi della BCE contenuti nelle Linee Guida.

Va notato, però, come prima detto, che il recepimento delle Linee Guida da parte delle banche con l'adozione di regolamentazione interna potrebbe comportare di fatto il superamento delle disposizioni di vigilanza nazionali non coerenti con i principi e le indicazioni delle Linee Guida che una volta recepite attraverso le norme aziendali interne diventeranno operative vincolanti.

Il recepimento delle Linee Guida porta a ipotizzare due scenari per le banche italiane: (i) disallineamento della normativa interna aziendale rispetto alla normativa di vigilanza nazionale e quindi superamento, di fatto di quest'ultima; (ii) spinta - in ragione di processi organizzativi e decisionali caratterizzati da autonomia e specializzazione delle competenze, e i nuovi obblighi di report

verso la Vigilanza europea - verso strategie tendenti a esternalizzare i processi e a cedere *assets*.

I piani strategici per la gestione di NPLs, che le stesse Linee Guida chiedono alle banche di predisporre, potrebbero, quindi, riguardare l'esternalizzazione delle attività di gestione dei NPL a società dedicate nell'ambito dello stesso gruppo bancario o a società terze o anche la cessione dei portafogli di NPL e delle stesse strutture gestionali dedicate (quindi i relativi rami di azienda) a società terze, ottenendo, così, il duplice effetto di esternalizzare l'attività e ridurre l'incidenza dei NPL in bilancio.

I predetti scenari risultano ancor più certi nelle banche per le quali sono in corso processi di risanamento: in questi casi la scelta di cedere a società terze, esternalizzando nel contempo le attività di gestione alle stesse o a altre società costituisce un elemento essenziale dei piani di risanamento, richiesto espressamente dalla BCE nei suoi interventi di vigilanza.

È possibile prevedere, dunque, che, nel tempo, il problema dei NPLs si sposterà dalle banche in risanamento alle società bancarie o finanziarie specializzate acquirenti di rilevanti portafogli di NPL e al mercato che verrà alimentato dalle operazioni di cartolarizzazioni dei portafogli di NPL acquisiti. Sarà, quindi, necessario l'intervento regolamentare delle autorità di vigilanza nazionale e sovranazionale volto a uno stretto controllo della gestione dei NPLs oggetto di operazioni di cartolarizzazione e alla tutela dei risparmiatori che decideranno di investire nel mercato dei NPLs cartolarizzati.

4. Le recenti esperienze di ricapitalizzazione compatibili con la disciplina degli aiuti di Stato. In particolare: il Fondo Atlante.

A questo punto - dopo aver analizzato quelli che, probabilmente, rappresentano gli aspetti fondamentali e nel contempo più critici della disciplina della BRRD, anche in chiave prospettica - è opportuno evidenziare alcune esperienze di "salvataggio" bancario, ritenute compatibili con la

disciplina degli aiuti di Stato, esaminando un interessante caso che riguarda il nostro Paese: il “Fondo Atlante”, un istituto finanziario costituito per calamitare i crediti in sofferenza delle banche e “sostenere tutto il loro peso sulle sue spalle” (di qui, il nome che richiama il personaggio mitologico).

Va preliminarmente osservato che le ristrutturazioni italiane avvenute nel corso del 2016 – che potrebbero essere considerate, sia consentito, una sorta di *shadow resolution* – sia del Fondo Atlante sulla Banca Popolare di Vicenza e su Veneto Banca s.p.a., nonché del Fondo di Garanzia, sezione volontaria su Banca Tercas⁴⁷⁶ e Cassa di Cesena, hanno in comune la finalità di “sfruttare” la condizione di innesco della risoluzione, rappresentata dall’assenza di soluzioni di mercato.

E ciò, invero, ha mostrato dei limiti e sollevato dubbi di compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato, diversamente da quanto avvenuto, ad esempio per la portoghese, Caixa Geral de depositos, laddove vi è stata ricapitalizzazione a condizioni di mercato coerente con il parametro dell’investitore privato di mercato e come tale estranea alla disciplina degli aiuti di Stato⁴⁷⁷.

Orbene, nello scenario economico e finanziario italiano, la creazione del predetto Fondo, è stata necessitata dall’assenza di un forte operatore pubblico/centrale, garante nel controllo e interventista in caso di tracollo del sistema bancario (ruolo certamente ad oggi limitato dalle regole dell’Unione Europea⁴⁷⁸). Ciò ha condotto, pertanto, ad una situazione in cui il settore privato si è dovuto “attrezzare” per compensare tale lacuna⁴⁷⁹.

⁴⁷⁶ A riguardo si veda il successivo par. 4.1.

⁴⁷⁷ In particolare, in tal caso, l’aumento (3,9 miliardi di euro) potrebbe attuarsi mediante: a) conversione di CoCos per 960 milioni di euro; b) 1 miliardo di debito subordinato sottoscritto dal mercato (con caratteristiche tuttavia che rendono improbabile la sua successiva conversione e dunque preservano il 100% della proprietà pubblica); c) il resto fondi pubblici, purché vi sia un piano di ristrutturazione che assicura un ritorno sull’investimento pubblico adeguato. Pertanto, senza problemi la Commissione Ue ha concesso l’autorizzazione al piano di ricapitalizzazione da CGD, interamente di proprietà statale, in quanto si tratta di misure a condizioni di mercato e quindi in linea con le regole Ue sugli aiuti di stato.

⁴⁷⁸ Il riferimento va all’articolo 107 del TFEU, il quale, si ricorda, prevede al primo comma che “sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi fra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.

⁴⁷⁹ Come si è visto anche nel precedente capitolo al par. 5, la regolamentazione europea è stata il *leitmotiv* anche del recente caso degli interventi statali per il risanamento delle quattro banche

Una sorta di “antenato” del Fondo Atlante che legittima l’acostamento allo stesso può rinvenirsi nella contesto americano del 1913 che vide protagonista il banchiere J.P. Morgan: più precisamente, il governo - in risposta al “provvidenziale” abuso di posizione del banchiere J.P. Morgan, che da solo risolse il panico bancario del 1907- decise di costruire uno strumento di controllo e monitoraggio delle situazioni finanziarie di interesse collettivo, al fine di garantire la libera concorrenza tra gli operatori di mercato. Ciò diede origine alla *Federal Reserve Bank*⁴⁸⁰.

Il fondo Atlante tecnicamente è uno strumento finanziario gestito da una società privata, la Quaestio SGR⁴⁸¹, anche se la sua costruzione è stata coordinata con il governo italiano e i principali gruppi finanziari del paese.

Il primo problema che il fondo ha affrontato e (di cui dovrà continuare a tener conto) è quello degli aumenti di capitale delle due banche in difficoltà finanziaria, già richiamate: la Popolare di Vicenza e Veneto Banca.

Tale attività di “ricapitalizzazione” rappresenta una componente piuttosto onerosa dell’attività del Fondo. Numerose banche italiane, difatti, sono in una situazione di “sottocapitalizzazione”, ovvero detengono un ammontare troppo esiguo di risorse proprie rispetto ai prestiti e agli altri impegni che hanno erogato. Per rimediare a questa situazione, le banche possono emettere nuove azioni sul mercato, mediante la cosiddetta operazione di “aumento di capitale”. Uno dei ruoli del Fondo sarà, in definitiva, quello di comprare le eventuali azioni che le banche non riusciranno a vedere sopra un certo prezzo.

L’obiettivo finale in termini di capitalizzazione è quello di giungere ad un

Italiane che ha spinto la Commissione Europea ad esprimersi sul Decreto Legge “Salva Banche” per il salvataggio di CariFer, Banca Marche, Popolare dell’Etruria e CariChieti.

⁴⁸⁰ Come ricorda L. ZINGALES, *Le ragioni del fondo Atlante*, in sole24Ore 19 aprile 2016, “è utile ricordare questo episodio storico nel momento in cui l’*establishment* italiano sta creando il fondo Atlante, per salvare le nostre banche. Soprattutto, per la similitudine istituzionale. J. P. Morgan fu “costretto” ad agire dall’assenza di una banca centrale che fornisse credito di ultima istanza. In Europa una banca centrale esiste. Ma non esiste la certezza che possa spendersi fino in fondo per salvare le banche italiane, dati i vincoli politici. L’analogia più importante tra l’Italia di oggi e il panico del 1907 è la seguente: in entrambi i casi un intervento era assolutamente necessario, il motivo del contendere è il modo in cui è stato congegnato”.

⁴⁸¹ La *Quaestio Capital Management SGR* è una società di gestione indipendente, specializzata in clientela istituzionale con attivi in gestione complessivamente per circa 10 miliardi di euro. Il principale azionista di Quaestio SGR è la Fondazione Cariplo (37,65).

totale di circa 5,6 miliardi di euro complessivi prima della definitiva attivazione del fondo. Tuttavia, se il fabbisogno di risorse dovesse essere fissato in misura superiore - cosa che appare possibile - Atlante potrebbe non riuscire a "sopportare il peso" delle ricapitalizzazioni e quindi, a mantenere il controllo, e in tal caso dovrebbe aprirsi la via all'intervento pubblico, sulla falsariga di quanto accaduto in merito alla situazione di Monte dei Paschi di Siena s.p.a.

Più precisamente, in seguito all'insuccesso del piano di rafforzamento patrimoniale basato su capitali privati, condizione per poter accedere alle misure di sostegno pubblico, il 30 dicembre 2016, MPS ha presentato una richiesta di ricapitalizzazione precauzionale da parte dello Stato. In quella sede sono state trasmesse le prime sintetiche linee guida di un piano di ristrutturazione, basate sul piano industriale preparato ai fini dell'aumento di capitale non andato a buon fine.

Quanto al piano, esso dovrà essere approvato dalla Commissione europea. Alla Banca d'Italia fanno carico una serie di compiti necessari per accertare che venga assicurata la parità di trattamento tra i creditori della banca aventi uguali caratteristiche e che sia rispettato il principio del *no creditor worse off*⁴⁸².

Va evidenziato, a questo punto, che, ai sensi della normativa BRRD, l'intervento statale, in tali circostanze, deve essere temporaneo (e, dunque, finalizzato alla ricerca di nuovi investitori) e conforme alla normativa sugli aiuti di Stato. Da qui, l'individuazione di parametri volti a restituire incisività ai procedimenti di ristrutturazione degli enti e, soprattutto, a rendere particolarmente efficace il *burden sharing*. Non è un caso che, con riferimento alla MPS, il decreto "salva risparmio" abbia imposto, dunque, la conversione in azioni delle obbligazioni subordinate.

C'è da chiedersi, tuttavia, se tale intervento si sarebbe potuto evitare qualora,

⁴⁸² Dettagli sulle due diverse quantificazioni del fabbisogno patrimoniale di MPS sono stati pubblicati sul sito web della Banca d'Italia. Cfr. l'approfondimento *L'ammontare della "ricapitalizzazione precauzionale" del Monte dei Paschi di Siena* pubblicato il 29 dicembre 2016 <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/ricapitalizzazione-mps/nota-ricapitalizzazione-precauzionale-MPS.pdf>. Nel dettaglio, saranno oggetto di conversione in azioni tutti i titoli subordinati in essere al momento della richiesta di ricapitalizzazione precauzionale, il cui valore nominale complessivo ammonta a 4,3 miliardi. Si tratta di quattro emissioni di strumenti di tipo *additionalTier 1* (per complessivi 431 milioni) e di sette emissioni di strumenti di tipo *Tier 2* (per complessivi 3,9 miliardi).

negli anni immediatamente successivi all'inizio della crisi, fosse stata adottata una procedura di intervento pubblico legata alla sottoposizione ad un programma di copertura. E' evidente come, in un clima di emergenza politica, un'errata interpretazione della correttezza sistemica, abbia impedito l'attivazione di un meccanismo che avrebbe di certo evitato la complessità della situazione odierna.

Tornando ad Atlante - tralasciando l'ulteriore problema altrettanto grave che il fondo cercherà di risolvere, ovvero quello dei "non performing loans" - si è posta la questione della natura del Fondo originata dal suo ruolo "ambiguo" a metà tra pubblico e privato.

Invero, le risorse che Atlante sta utilizzando e utilizzerà provengono dai sottoscrittori del fondo (che sono in larghissima misura privati). Il rischio che la Commissione Europea possa considerarlo un aiuto di Stato agli istituti di credito in difficoltà è stato smentito da più voci⁴⁸³.

Tuttavia, nonostante si continui a sottolineare la natura privata del Fondo e il suo intervento "provvidenziale", Atlante continua a sollevare non pochi dubbi in merito alle "finalità pubbliche" che lo caratterizzano sin dalle origini.

Se è vero infatti che Quaestio SGR (l'ente gestore del fondo) è una società privata e che gli investitori del fondo saranno tutti privati (a eccezione della Cassa depositi e prestiti), è anche vero che i privati dovrebbero investire con una logica più orientata al profitto e non di mero supporto a un sistema in difficoltà⁴⁸⁴.

Inoltre il Fondo Atlante permetterà alle banche di deconsolidare uno *stock* importante di sofferenze, in tempi significativamente più ristretti rispetto a

⁴⁸³ Cfr. P. C. PADOAN, intervista del 12 aprile 2016, *ilSole24Ore*, il quale ha sostenuto, che si tratta di "un'operazione interamente privata, in cui il MEF e il governo hanno svolto soltanto un ruolo di 'facilitatori'. Il fondo si muove in base ad un intervento volontario e il coinvolgimento di soggetti partecipati dallo Stato (a cominciare da Cassa Depositi e Prestiti) è fatto in base ai principi dell'investitore privato di mercato".

⁴⁸⁴ La questione dei rendimenti di Atlante, invece, sembra passare in secondo piano e, addirittura, *Quaestio SGR* sostiene di voler "generare benefici non solo per gli investitori del Fondo, offrendo rendimenti interessanti alla luce dell'attuale scenario dei tassi, nonché la possibilità di avvantaggiarsi del possibile incremento di valore dei titoli bancari e della ripresa in atto del mercato immobiliare; ma, indirettamente, anche per tutti i risparmiatori, contribuendo a ridurre il premio per il rischio che attualmente penalizza gli strumenti finanziari degli emittenti italiani" (Comunicato stampa *Quaestio Capital Management* del 11 aprile 2016).

quelli attualmente riscontrati sul mercato, contribuendo a liberare risorse per nuovi impieghi ad altri soggetti (quali famiglie e imprese). Anche su questo aspetto, la finalità “pubblica” è evidente e sembra conclamata. Se però è vero che, trattandosi di privati, non occorre richiedere un’ autorizzazione preventiva alla Commissione, d’ altra parte ciò non può significare negare qualsivoglia intervento della Commissione, tanto più a fronte di una istituto che si colloca in una zona così marcatamente “grigia”.

Peraltro, va pure segnalata la nascita di un “Fondo Atlante 2”, ancora in via di implementazione, destinato a garantire le obbligazioni delle aziende delle banche in crisi.

L’ idea - che tuttavia stenta a prendere forma - è infatti quella di ingrandire la “matrice pubblica” del Fondo Atlante ricalcando, in ciò, l’ esperienza spagnola del 2013 in cui fu costruito uno strumento (“Fondo Salva-Stati”) che contribuì all’ arginamento della crisi del settore. Tale operazione porterebbe tuttavia alla necessità di una serie di accordi vincolanti con la Commissione e con la BCE affinché possa essere data via libera all’ operatività del Fondo.

4.1. Il *Direct recapitalisation instrument* e le asimmetrie del sistema bancario europeo.

In attesa degli sviluppi futuri, e in attesa di comprendere quale sarà la lezione (italiana e non solo) che verrà fuori dai salvataggi bancari, circa l’ effettiva “*viability*” delle regole della BRRD in un contesto di crisi sistemica, occorre ora soffermarsi su un ulteriore aspetto problematico, che si collega a tutta l’ impalcatura dell’ Unione Bancaria e, in special modo, con le regole sulla gestione e risoluzione delle crisi bancarie: ci si riferisce all’ utilizzo di “strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria ed in particolare, al *Direct Recapitalisation Instrument* (DRI) da parte dell’ ESM, e ai suoi limiti.

Orbene, va premesso che la creazione dell’ Unione Bancaria rappresenta, in termini di regolamentazione, l’ esito più significativo della crisi, un “cambio di

regime più che un semplice rattoppo istituzionale”⁴⁸⁵, e c’è ampio accordo sul fatto che “anche nella sua attuale forma incompleta, l’Unione Bancaria è il più grande successo politico dell’Unione europea in termini strutturali da quando è iniziata la crisi finanziaria”⁴⁸⁶. Il progetto per quanto promettente possa essere ha mostrato però diverse lacune e problemi nella sua attuazione concreta⁴⁸⁷. Inoltre, un esame più approfondito mostra che l’Unione bancaria – quantomeno nella sua forma attuale – è solamente l’ultima fase del processo di aggiustamento asimmetrico a cui si è assistito negli ultimi anni in Europa.

Nelle sue intenzioni iniziali, l’*Union Banking* doveva servire, come noto, a “spezzare il circolo vizioso tra banche e gli Stati”, mutualizzando i costi fiscali delle risoluzioni bancarie. Questo fu il risultato del tardivo riconoscimento da parte dei decisori politici europei della natura non fiscale – ossia bancaria e monetaria – della “crisi dei debiti sovrani” nell’eurozona. Quando nel 2012 la crisi del debito ha investito due paesi, Spagna e Irlanda, che negli anni precedenti alla crisi avevano registrato tra i rapporti deficit/PIL e debito/PIL più bassi di tutta l’Unione, i governanti europei sono stati costretti a riconoscere che lasciare la gestione delle crisi bancarie in mano ai singoli Stati membri – non lasciando ai politici nazionali altra scelta se non quella di finanziare i salvataggi bancari con le risorse fiscali nazionali – aveva fatto lievitare il debito pubblico di taluni paesi (specialmente quelli della periferia dell’eurozona, che negli anni precedenti alla crisi erano stati oggetto di massici afflussi di capitale, che avevano contribuito al gonfiarsi di enormi bolle speculative) a livelli insostenibili⁴⁸⁸.

Pertanto, si è avvertita la necessità di un profondo mutamento nella politica europea in materia di risoluzioni bancarie, al fine di sollevare i singoli paesi dal peso fiscale delle operazioni di salvataggio delle banche, e di mettere fine alla

⁴⁸⁵Cfr. l’illuminante saggio di C. HADJEMMANUIL, *Bank Resolution Financing in the Banking Union*, in *LSE Law, Society and Economy Working Papers* n. 6, 2015.

⁴⁸⁶ N. VERON, *Europe’s radical banking union*, in *Bruegel Essay and Lecture Series*, 5 maggio 2015.

⁴⁸⁷ Cfr. A. BAGLIONI, *Unione bancaria: un’altra delusione europea*, 03.03.17, in www.lavoce.info.

⁴⁸⁸ Si rinvia a quanto esposto nel Capitolo I par. 1 del presente lavoro. Cfr. anche l’interessante ricostruzione delle criticità che riguardano l’Unione Europea sotto l’aspetto politico economico di T. FAZI, *La battaglia contro l’Europa. Come un’elite ha preso in ostaggio un continente. E come possiamo riprendercelo*, Fazi editore, 2016.

frammentazione delle condizioni bancarie e monetarie lungo linee di confine nazionali. L'istituzione di "*fiscal backstop*" per l'intera area euro nasce, si può dire, tale scopo, unitamente al prerequisito per la mutualizzazione dei costi di salvataggio, rappresentato dal trasferimento delle competenze in materia di supervisione e risoluzione bancaria dalle autorità nazionali alla BCE.

Durante le fasi di costruzione dell'unione bancaria, però, qualcosa è cambiato: la centralizzazione della supervisione è stata condotta in modo rapido e deciso, ma nel frattempo la sua premessa (cioè la creazione di un "*fiscal backstop*" per la risoluzione delle banche) è stata praticamente abbandonata.

Le scelte politiche hanno determinato un approccio europeo alla risoluzione bancaria che si basa sostanzialmente su due architravi: il *bail in* dei soggetti privati e l'esclusione, se non in circostanze estreme, di qualsivoglia assistenza pubblica. Insostanza, quando una banca si trova in difficoltà, è sui soggetti privati – cioè sugli azionisti e sugli obbligazionisti subordinati, e, a seconda delle circostanze, anche sugli obbligazionisti senior e sui correntisti sopra i 100.000 euro – che vengono scaricate le perdite e gli eventuali costi di ricapitalizzazione. Solo se i contributi da parte privata non dovessero essere sufficienti – e comunque a condizioni molto rigide – può subentrare il Fondo di risoluzione unico (SRF). A prescindere dai problemi che derivano dal meccanismo di ripartizione degli oneri previsto dall'unione bancaria il SRF presenta diverse problematiche. Come già evidenziato nel presente lavoro, il Fondo sarà finanziato dai contributi del settore bancario e verrà costituito gradualmente nell'arco di otto anni a partire dall'1 gennaio 2016 e fino al 31 dicembre 2023. Il suo importo totale dovrebbe raggiungere almeno l'1% dell'importo dei depositi protetti di tutti gli enti creditizi coperti dall'unione bancaria, per un importo stimato di circa 55 miliardi di euro. Se non in circostanze eccezionali, il contributo del fondo sarà limitato al 5% delle passività totali della banca. Ciò significa che, in caso di grave crisi bancaria, l'apporto del SRF si rivelerebbe quasi senz'altro insufficiente (specialmente durante il periodo di "costruzione" del Fondo).

In altri termini, qualora, esauriti i succitati strumenti di risoluzione, una banca continui ad essere sottocapitalizzata, i paesi possono richiedere l'intervento del Meccanismo europeo di stabilità (ESM) - detto anche fondo salva-Stati - attraverso il nuovo strumento di ricapitalizzazione diretta delle banche (*direct recapitalization instrument*, DRI)⁴⁸⁹. Il modo nel quale lo strumento è stato realizzato, però, solleva molti dubbi sulla sua funzionalità pratica⁴⁹⁰. Difatti, le regole del DRI comportano rilevanti barriere all'utilizzo di questo strumento anche nelle situazioni in cui la ricapitalizzazione tramite fondi pubblici sarebbe giustificata.

Uno degli aspetti più problematici dello strumento è la precedenza, rispetto alla ricapitalizzazione diretta delle banche, data alla ricapitalizzazione indiretta delle stesse tramite l'ESM, per mezzo di un prestito al governo nazionale di riferimento. A meno che questa forma di assistenza non comporti un drastico deterioramento delle prospettive fiscali del Paese in questione, essa è da considerarsi preferibile rispetto all'utilizzo del DRI. In tutti gli altri casi, deve essere lo stesso governo nazionale a fornire il necessario sostegno finanziario alle proprie banche in difficoltà, raccogliendo le risorse necessarie dai mercati finanziari o, nel peggiore dei casi, in ultima istanza, chiedendo aiuto all'ESM.

In altre parole, i Paesi che saranno costretti a chiedere aiuto all'ESM per ricapitalizzare le loro banche saranno probabilmente costretti a implementare le stesse misure di austerità e di aggiustamento strutturale - come tagli al welfare, riduzione dei salari, ecc. - imposte in questi anni agli Stati che hanno ricevuto assistenza finanziaria dal fondo.

⁴⁸⁹ cfr. Consiglio d'Europa, *ESM direct bank recapitalisation instrument -Mainfeatures of the operational framework and way forward*, Lussemburgo 20 giugno 2013 http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/137569.pdf; cfr. Anche ESM, *Comunicazione* del 8 dicembre 2014, <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-direct-bank-recapitalisation-instrument-adopted>. Si vedano le linee Guida varate dall'ESM, *Guideline on Financial Assistance for the Direct Recapitalisation of Institutions*, 8 dicembre 2014, art. 9, https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20141208_guideline_on_financial_assistance_for_the_direct_recapitalisation_of_institutions.pdf.

⁴⁹⁰ Per una prima analisi critica del meccanismo si veda S. MERLER, *Comfortably numb: ESM direct recapitalization*, 24 giugno 2014, www.Bruegel.org. Per l'Austria, il difetto principale consiste nella mancanza di un vero strumento di mutualizzazione europeo delle crisi bancarie; in particolare il ruolo dello ESM è solo di ultimissima istanza.

Curiosamente, anche nell'eventualità (rara) che a una banca sia concesso di attingere al DRI, prima che possa ricevere un'iniezione diretta di liquidità dal Fondo di risoluzione, il governo che ne fa richiesta dovrà fornire la somma necessaria a portare il rapporto di capitalizzazione della banca alla soglia legale del 4,5%. Nel caso, invece, la banca riesca a raggiungere questo livello, lo Stato nel quale l'istituzione ha la sua sede contribuirà al salvataggio con una quota del 20% nei primi due anni. La quota scenderà al 10% negli anni successivi⁴⁹¹.

Ciò significa che secondo le norme vigenti la principale responsabilità fiscale per gli interventi di assistenza pubblica a favore delle banche in difficoltà continua a gravare sui governi nazionali. Anche qualora un governo si trovi nella poco invidiabile posizione di dover finanziare la ricapitalizzazione di una o più banche di rilevanza sistematica, e sia troppo debole fiscalmente per farlo senza un sostegno esterno, la ricapitalizzazione verrà, di regola, addebitata al governo, con l'ESM relegato ad un ruolo di assistenza indiretta, sotto forma di prestatore. Per quanto riguarda il DRI, date le norme estremamente stringenti a cui è subordinato il proprio utilizzo (non ultimo l'unanimità del consiglio direttivo dell'ESM), esso probabilmente non verrà utilizzato se non in circostanze assolutamente eccezionali. E anche in quel caso, sarà il governo dello Stato membro coinvolto a doversi fare carico di una larga parte dell'onere finanziario - e questo a dispetto del fatto di non essere più responsabile della supervisione delle proprie banche.

Più in generale, perfino il Fondo Monetario Internazionale ha espresso dubbi sul meccanismo previsto, notando che "le risorse per la risoluzione centralizzata potrebbero non bastare per gestire le crisi di grosse banche"⁴⁹². La somma totale che l'ESM potrà sborsare per la ricapitalizzazione di una qualsiasi banca è stata fissata a 60 miliardi di euro (per quanto si dica che il limite è flessibile). Si tratta più o meno della stessa somma che dovrebbe essere raccolta privatamente

⁴⁹¹ Cfr. ESM, *Guideline*, art. 9.

⁴⁹² Cfr. FMI, *Article IV Consultation with the Euro Area Concluding Statement of the IMF Mission*, 19 giugno 2014 <https://www.imf.org/external/np/ms/2014/061914.htm>.

tramite il SRM. Per quanto sembri una somma ingente, è, in ogni caso, minima, rispetto ai bilanci delle maggiori banche europee⁴⁹³.

Il fallimento di una qualsiasi di esse – anche assumendo che non scateni una più ampia crisi sistemica – richiederebbe la mobilitazione di immense risorse finanziarie. Ciò è dimostrato anche dalla recente crisi, con alcune grandi banche che hanno necessitato di interventi pubblici per oltre 100 miliardi di euro. Anche alla luce di tutto ciò, si potrebbe comunque ipotizzare che il meccanismo di *bail in* rappresenti un passo avanti rispetto ai meccanismi di salvataggio degli anni recenti, poiché limita il carico per gli Stati e con esso la “socializzazione” delle perdite bancarie. La cosa fondamentale da capire è che il *bail in* è senz’altro uno strumento utile da avere a disposizione, e in molti casi potrebbe indubbiamente essere preferibile ad un salvataggio pubblico. Tuttavia, questo dovrà essere deciso ed applicato caso per caso. Difatti, i problemi sorgono proprio quando gli Stati membri vengono costretti a ricorrere al *bail in* come metodo primario di risoluzione bancaria, indipendentemente dalle potenziali conseguenze che ciò potrebbe avere, dalla natura dei problemi delle banche, dal più ampio contesto macroeconomico. Eppure questo è precisamente ciò che l’Unione bancaria prescrive, un’omogenizzazione del settore bancario.

Questo è particolarmente vero alla luce della profonda asimmetria che esiste tra sistemi bancari nell’UE, che sono a loro volta il riflesso di più ampi squilibri sociali e macroeconomici tra il centro e la periferia. Non v’è chi non veda come dagli *stress test* della BCE sia emerso che le banche con le maggiori carenze di capitale sono situate proprio nei paesi della periferia⁴⁹⁴: Italia, Grecia, Portogallo, Irlanda e Cipro. I problemi di solvibilità, dunque, sembrano investire soprattutto banche situate nei paesi dell’eurozona maggiormente afflitti dalla crisi economica. Non si tratta di un esito sorprendente: diversi studi hanno

⁴⁹³Si consideri che l’eurozona ospita un settore bancario molto ampio, con attivi che ammontano a oltre tre volte il PIL annuale dell’unione monetaria, concentrati perlopiù nelle mani di un certo numero di mega-banche, la cui ricapitalizzazione richiederebbe risorse immense. Per dare un’idea, il bilancio medio delle 15 e 30 maggiori banche dell’Unione europea (pari a 800 e 1.300 miliardi di euro rispettivamente) è 13 e 21 volte superiore al limite posto alla ricapitalizzazione. Il vero paradosso è che queste banche non sono solo troppo grandi per fallire; sono anche “*too big to be saved*”.

⁴⁹⁴V. <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing>.

evidenziato che c'è un chiaro collegamento pro-ciclico tra la *performance* macroeconomica e la dinamica dei coefficienti di adeguatezza patrimoniale delle banche. Ciò è evidente dall'enorme e crescente volume dei crediti in sofferenza in tali paesi, che sono una conseguenza diretta delle politiche di austerità perseguite in questi anni e, ovviamente, la ragione principale per la quale le banche periferiche non reggono gli *stress test* della BCE⁴⁹⁵.

Questo ci porta alla situazione paradossale in cui si trova oggi l'Italia. Le banche italiane se la sono cavata relativamente bene durante la crisi finanziaria, e perciò non hanno abbisognato di aiuti pubblici al tempo (a differenza delle banche di molti altri paesi). Da allora, come conseguenza del crollo socioeconomico senza precedenti dovuto alla crisi, a sua volta conseguenza dell'austerità imposta dall'UE, i bilanci delle banche italiane si sono progressivamente deteriorati, e oggi - dopo sette anni di crescita costante dei crediti in sofferenza - le banche italiane si trovano di fronte ad una crisi sistemica senza precedenti.

La gravità della situazione spiega perché alla fine la Commissione europea - dopo un negoziato di un anno e in barba alle regole dell'unione bancaria - abbia autorizzato il governo italiano a procedere alla creazione di una *bad bank* su cui scaricare i crediti deteriorati delle banche. Purtroppo si tratta di un accordo molto al ribasso, che non risolve nessuno dei problemi di fondo del sistema bancario italiano; di fatto, alle banche sottocapitalizzate del nostro paese (così come a quelle degli altri paesi della periferia) non rimarrà che ricorrere all'intervento di capitali esteri o, appunto, al *bail in* (se non addirittura alla liquidazione). Alla luce dell'irrisolto scontro inter-capitalistico tra capitali del centro e capitali della periferia, possiamo dunque ipotizzare che l'unione bancaria determinerà un'*escalation* del processo di "centralizzazione" dei capitali bancari in Europa, ossia ad una resa dei conti definitiva tra i capitali più fragili dislocati soprattutto nel Sud Europa ed i capitali più forti situati prevalentemente in Germania. Questo perché l'unione bancaria, così come è

⁴⁹⁵ A tal riguardo, si veda l'articolo di S. AIYAR, A. ILYINA, A. JOBST, *How to tackle Europe's non-performing loan problem*, 5 novembre 2015, <http://voxeu.org/article/how-tackle-europe-s-non-performing-loan-problem>.

costruita, non riduce ma enfatizza le asimmetrie tra i sistemi bancari dell'eurozona.

Anche ciò ha condotto alla situazione paradossale in cui si trova oggi l'Europa, ed in particolare il nostro Paese⁴⁹⁶. Alla luce dell'irrisolto scontro intercapitalistico tra capitali del centro e capitali della periferia⁴⁹⁷, è possibile, dunque, ipotizzare che l'Unione bancaria determinerà una *escalation* del processo di "centralizzazione" dei capitali bancari in Europa, e ciò in quanto l'Unione bancaria, così come è costruita, finirebbe per enfatizzare le asimmetrie tra i sistemi bancari dell'Eurozona, anziché ridurle⁴⁹⁸.

Le nuove regole sul *bail in* renderebbero, in sostanza, i Paesi - già di per sé più deboli economicamente - anche maggiormente suscettibili a crisi di panico e *bankrun*. E c'è motivo di credere che questo processo sia già in corso: se si osservano i bilanci cd. *Target2* - un'ottima misura dei flussi di capitale all'interno dell'eurozona - è evidente che i Paesi periferici stanno assistendo ad una massiccia fuga di capitali verso i paesi del centro. Non è azzardato pensare che ciò sia dovuto al fatto che i depositanti nei Paesi della periferia tendono a portare i loro risparmi all'estero per il timore di imminenti *bail in*, confische, fallimenti bancari. A quasi dieci anni ormai di distanza dallo scoppio della crisi finanziaria, i problemi non sono affatto risolti, e risulta evidente, infatti, che la norma sul *bail in* rischia di scatenare nei paesi maggiormente a rischio una fuga "preventiva" di capitali verso le grandi banche internazionali, ritenute più sicure a causa delle loro enormi dimensioni, scatenando una reazione a catena e originando una crisi di carattere sistemico.

⁴⁹⁶ La gravità della situazione spiega perché alla fine la Commissione europea - dopo un negoziato di un anno e in barba alle regole dell'unione bancaria - abbia autorizzato il governo italiano a procedere alla creazione di una *badbank* su cui scaricare i crediti deteriorati delle banche. Purtroppo si tratta di un accordo molto al ribasso, che non risolve nessuno dei problemi di fondo del sistema bancario italiano; di fatto, alle banche sottocapitalizzate del nostro paese (così come a quelle degli altri paesi della periferia) non rimarrà che ricorrere all'intervento di capitali esteri o, appunto, al *bail-in* (se non addirittura alla liquidazione).

⁴⁹⁷Si veda a riguardo il lavoro di E. BRANCACCIO, G. FONTANA, '*Solvency rule' versus 'Taylor rule': an alternative interpretation of the relation between monetary policy and the economic crisis*, in *Cambridge J Econ*, 2013, n. 37 (1), p. 17-33.

⁴⁹⁸Cfr. T.FAZI, *L'unione bancaria e la mezzogiornificazione della periferia*, 8 gennaio 2016 in www.eunews.it.

5. DGS e aiuti di Stato.

La BRRD esprime - come si è avuto modo di anticipare nel capitolo I al paragrafo 2.3. - l'esigenza di attribuire una tutela particolare ai "depositors". Pare opportuno in conclusione del presente capitolo evidenziare più nel dettaglio la disciplina dei *Deposit Guarantee Schemes* (DGS) e come questa si coordina con la disciplina degli aiuti di stato, nell'ambito delle soluzioni alle crisi bancarie.

Orbene, disciplinando il fenomeno dell' "assorbimento" delle perdite bancarie da parte di talune categorie di creditori, in forza del quale la "cancellazione" di un certo ammontare di passività può concorrere a ricostituire l'equilibrio patrimoniale della banca, o comunque a conseguire la "risoluzione" della sua crisi, il "considerando" n. 72 della BRRD auspica, infatti, l'attribuzione all'AR del potere di escludere dall'assorbimento delle perdite della banca talune passività, in astratto soggette a tale fenomeno, in circostanze particolari di speciale gravità⁴⁹⁹; e precisa che nell'effettuare tali valutazioni le AR dovrebbero considerare le conseguenze che potrebbero essere provocate da un eventuale assorbimento di passività derivanti da depositi bancari teoricamente soggetti al fenomeno (perché eccedenti l'ammontare "protetto" di euro 100.000,00), allorché tali depositi siano detenuti da "persone fisiche, microimprese e piccole e medie imprese".

Più in generale, a proposito delle passività della banca in crisi derivanti da depositi bancari "ammissibili" alla disciplina dell'assorbimento delle perdite in funzione della risoluzione delle crisi bancarie, cioè assoggettabili alla "cancellazione" (o conversione) funzionale a ricondurre la banca ad una

⁴⁹⁹ Le circostanze in questione sono individuate, "ad esempio", nella impossibilità di applicare il *bail-in* alle passività (pur "ammissibili" in astratto) "in tempi ragionevoli"; nell'ipotesi nella quale l'esclusione è necessaria per assicurare la continuità delle funzioni commerciali della banca; oppure al fine di "evitare un contagio che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari"; e in altre ipotesi simili. In tali casi le perdite che le passività escluse avrebbero dovuto assorbire sono trasferite ai titolari delle passività soggette a *bail-in*, e/o al fondo di risoluzione. Il tema è stato più recentemente ripreso, e particolarmente approfondito, dal Regolamento Delegato (UE) 2016/860 della Commissione del 4 febbraio 2016 (in G.U. n. L 144 dell'1 giugno 2016), il quale ha dettato norme "che precisano ulteriormente le circostanze eccezionali nelle quali, quando è applicato lo strumento del *bail-in*, l'autorità di risoluzione può escludere, integralmente o parzialmente, talune passività dall'applicazione dei poteri di risoluzione o di conversione".

condizione di equilibrio patrimoniale, il successivo “considerando” n. 111 osserva che mentre i depositanti della banca sono tutelati, in ipotesi di dissesto della stessa, entro i limiti dell’importo che non può essere soggetto a falcidia (od a conversione) - importo pari a 100.000,00 euro, nel limite del quale i depositi dei risparmiatori assumono la qualità di “depositi protetti” - ; lo stesso non avviene per quei depositi ulteriori (o per quegli importi eccedenti l’ammontare protetto), che sono esposti al rischio dell’assorbimento in funzione della riduzione delle perdite della banca (e della soluzione, o per lo meno composizione, dello stato di crisi), alla pari delle altre passività. In virtù di tale “considerazione” si esprime l’auspicio che al fine di favorire un certo grado di protezione anche ai depositi bancari eccedenti l’importo di euro 100.000,00 (per l’ammontare eccedente, per l’appunto, tale soglia), sia attribuito ai corrispondenti crediti un livello di “ priorità” superiore a quello degli altri crediti non privilegiati, allorché ne siano titolari quelle “ persone fisiche, microimprese e piccole e medie imprese” già prese in considerazione dal ricordato “considerando” n. 72.

A tale proposito il “considerando” n. 111 precisa che la priorità che dovrebbe essere attribuita ai depositi dei soggetti presi in considerazione (persone fisiche, micro imprese e piccole e medie imprese) dovrebbe favorirne il soddisfacimento rispetto ai crediti vantati dai creditori ordinari non privilegiati non garantiti in virtù del diritto nazionale che disciplina “la procedura ordinaria di insolvenza”: da qui il dubbio che la disciplina rivolta a soddisfare l’esigenza qui rappresentata dovesse necessariamente essere circoscritta alle ipotesi di assoggettamento della banca a “procedure concorsuali”, senza potere essere estesa alle fattispecie nelle quali la crisi bancaria è affrontata con il ricorso ad istituti privi della natura di “procedura concorsuale” (come sarebbe per l’assoggettamento della banca ad amministrazione straordinaria).

Passando dai “considerando”, che fanno da premessa al testo normativo, all’articolato della Direttiva BRRD, assume rilievo l’art. 108, secondo il quale “gli Stati membri garantiscono che, conformemente al diritto nazionale che disciplina la procedura ordinaria di insolvenza”: a) La parte che supera il livello di copertura (di 100.000,00 euro) previsto dell’art. 6 della Direttiva 2014/49/UE

per i depositi facenti capo a “persone fisiche, micro imprese, piccole e medie imprese” abbia un “livello di priorità ... superiore rispetto al livello previsto per i creditori ordinari non garantiti e non privilegiati”; e che b) I “depositi protetti” (cioè quelli non superiori a 100.000,00 euro, ovvero i depositi ad essi assimilati ai sensi dell’art. 6 della Direttiva 2014/49/UE - DGSD)⁵⁰⁰abbiano un grado di priorità “superiore rispetto al grado previsto dalla lettera a)”⁵⁰¹.

Nel contempo si prevede - (art. 44.3, lett. c) - che in “circostanze eccezionali” l’AR (della crisi della banca) possa escludere talune passività, pur in astratto assoggettabili al *bail-in*, dall’assorbimento delle perdite della Banca, come ad esempio quando “l’esclusione è strettamente necessaria e proporzionata per evitare di provocare un ampio contagio, in particolare per quanto riguarda depositi ammissibili detenuti da persone fisiche e da micro imprese e medie e piccole imprese, che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari”.

Va precisato, a questo punto, che la BRRD non fa menzione del DGS come soggetto o come strumento né nella fase di prevenzione - risanamento, né nella fase degli interventi precoci. Nell’impostazione della Direttiva, il DGS riveste un ruolo di *pay-box*, fra l’altro soggetto alle decisioni e valutazioni dell’AR⁵⁰². Pertanto, la prevenzione nella sfera di responsabilità delle banche (i piani di risanamento e la loro attivazione), tenute alla sana e prudente gestione. In tale sfera, le banche non possono, in linea generale fare affidamento sul DGS, ente con possibile personalità giuridica provata ma che agisce per conseguire un obiettivo pubblico; inoltre, la prevenzione, per quanto attiene alle responsabilità delle Autorità, fa perno su un insieme di poteri attivabili nei confronti della banca, poteri che la BRRD chiama d’intervento precoce.

Tuttavia, è necessario operare una costante lettura sistematica coordinata ed integrata delle disposizioni del *framework* di prevenzione, gestione e risoluzione

⁵⁰⁰ L’art. 2, co. 1, n. 94 della Direttiva BRRD definisce “depositi protetti” quelli disciplinati dall’art. 2, paragrafo 1, punto 5), della Direttiva DGSD, che li chiama “Depositi coperti”, disciplinandoli all’art. 6.

⁵⁰¹ La stessa disposizione prevede che “i sistemi di garanzia surrogati ai diritti e agli obblighi dei depositanti protetti in insolvenza” abbiano lo stesso grado di priorità dei “depositi protetti”

⁵⁰² E. SPINA, I. BIKOULA, *Dal bail-out al bail-in*, cit., p. 112.

delle crisi. È infatti, opportuno osservare che la DGSD non ignora del tutto il tema della prevenzione delle crisi e del risanamento delle banche in difficoltà. Più precisamente, la DGSD all'art. 11 (Uso dei Fondi) stabilisce che: 1) i fondi devono essere primariamente utilizzati per rimborsare i depositanti; 2) essi possono essere utilizzati per finanziare la risoluzione ai sensi dell'art. 109 BRRD, a condizione che il costo sopportato dal DGS non ecceda l'ammontare netto dei depositi rimborsabili; 3) i fondi possono essere utilizzati anche per "misure alternative volte a evitare il fallimento di un ente creditizio" purché siano rispettate determinate condizioni, sia da parte dell'intermediario oggetto dell'intervento, sia da parte del sistema di garanzia dei depositi. Inoltre, occorre che l'AR non abbia preso un provvedimento ai sensi dell'art. 32 BRRD o che l'Autorità di Vigilanza ritenga non sussistano le condizioni per un'azione di risoluzione ai sensi dell'art. 32 della BRRD.

Le "misure alternative" di cui all'art. 11.3 della DGSD sono, in sostanza, misure di prevenzione di un fallimento ovvero, misure prese in una fase in cui l'intermediario è *going concern* con segnali di tensioni o di crisi. Ad ogni modo, l'*excursus* appena svolto lascia intravedere un insieme in cui la disposizione del citato art. 11.3 risulta, per così dire, marginale, sia per le condizioni previste per una siffatta operatività di un DGS, sia perché costituisce un'opzione di cui gli Stati membri possono avvalersi o non.

Seppure, dunque, questa norma lasci aperte per i DGS alcune possibilità che esulano dalla funzione di *pay-box*, complessivamente - e cioè attraverso una lettura integrata della BRRD, DGSD e Regolamento SRM - sembra prevalere il quadro sistematico della BRRD nella sequenza prevenzione/risanamento/risoluzione. In tale quadro, coerentemente con il proprio *core business*, il DGS è normalmente chiamato in causa per dare un contributo al finanziamento della risoluzione o al rimborso dei depositanti, in ambedue i casi sotto la direzione della AR. Il DGS può certamente svolgere interventi preventivi, cioè interventi volti ad evitare l'acutizzarsi di una crisi e il raggiungimento del "punto di non ritorno", verso la risoluzione o la

liquidazione. Tuttavia, sembra trattarsi di una disposizione che potrà applicarsi solo caso per caso e non in via generale.

Alle considerazioni svolte, deve aggiungersi che la lettera della norma in oggetto dispone che l'intervento di supporto di un DGS sarà possibile purché compatibile con i principi della normativa sugli aiuti di Stato – già esaminata nel precedente paragrafo – compreso il principio di *burden sharing*.

Orbene, da una lettura congiunta del quadro normativo concernente la prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi nonché della “nuova” disciplina sugli aiuti di Stati ne emerge una operatività dei DGS - in chiave di prevenzione delle crisi (e cioè non nell'esercizio della funzione di *pay-box* dei depositi in caso di liquidazione atomistica) – fortemente compressa, con gradi di libertà molto ridotti rispetto a quanto – almeno in alcuni ordinamenti – è avvenuto fino ad oggi. Ciò tuttavia, non elimina del tutto la circostanza che, in determinati casi, l'intervento di un DGS in attuazione dei principi del cd. minor onere potrebbe evitare una liquidazione atomistica le cui conseguenze non sempre sono prevedibili, anche per banche di piccole dimensioni.

5.1. Il ruolo dei sistemi di garanzia nella soluzione delle crisi bancarie in Italia.

A conclusione del presente capitolo, pare opportuno, operare un ulteriore parallelismo con la disciplina nazionale con riferimento all'utilizzo dei sistemi di garanzia nella soluzione delle crisi bancarie. In Italia la tutela dei depositanti, nelle situazioni di crisi bancarie, è stata raramente perseguita con il “rimborso” dei rispettivi depositi (alle condizioni e nei limiti del diritto al rimborso verso il Fondo Interbancario per la Tutela dei Depositanti – FITD, o verso il Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo - FGD), e comunque in modo assolutamente marginale. Essa è stata perseguita piuttosto attraverso la prevenzione dell'esplosione della crisi, ovvero la traslazione del pericolo di insolvenza della banca ad altra banca patrimonialmente rispondente – (o

attraverso operazioni di incorporazione, o attraverso operazioni di cessione dell'azienda bancaria e/o delle relative attività e passività, con conseguente "accollo" alla banca cessionaria (anche) delle passività verso i depositanti protetti).

Tale tecnica di protezione (tra gli altri) dei depositanti è stata resa possibile da: a) un quadro normativo, regolamentare e statutario che consentiva il perseguimento della tutela dei depositanti anche attraverso l'utilizzo di strumenti (come quelli descritti) alternativi al "rimborso" *tout court* delle somme depositate presso la banca in crisi; e b) la presenza di condizioni di maggiore convenienza (il c.d. "minor onere") del ricorso agli strumenti alternativi rispetto allo strumento del "rimborso". Tali condizioni, che rappresentavano anche un presupposto normativo e statutario, hanno fatto sì che: i. il sistema bancario abbia sopportato, per i "salvataggi" bancari, costi inferiori a quelli che avrebbe sopportato se avesse dovuto dare corso al rimborso dei depositanti protetti⁵⁰³; e ii. le aziende bancarie delle banche in crisi non hanno, per lo più, cessato l'attività, così evitando le gravi ripercussioni che la chiusura della banca avrebbe avuto (non tanto e non solo sui depositanti, che comunque avrebbero beneficiato dei "rimborsi", quanto piuttosto e soprattutto) dei clienti affidati, che non avrebbero più potuto essere sostenuti finanziariamente (essendo cessata l'attività bancaria); e infine iii. anche i creditori diversi dai depositanti, e tra questi i depositanti estranei al perimetro (per caratteristiche soggettive e/o per tipologia di rapporto bancario e/o per entità delle somme depositate) dei "depositi protetti", nonché i "risparmiatori" non tecnicamente qualificabili "depositanti" (come i sottoscrittori di obbligazioni bancarie), si sono trovati a godere di una tutela integrale.

Si osservi, peraltro, come al momento la Commissione UE, alla luce della circostanza che l'adesione ai sistemi di garanzia da parte delle banche

⁵⁰³ In molti casi i Fondi di garanzia nazionali hanno favorito il trasferimento di aziende bancarie da banche in crisi a banche patrimonialmente dotate (così disinnescando il pericolo di mancata restituzione dei depositi) integrando il deficit patrimoniale dei rapporti attivi e passivi trasferiti. Tale costo ha rappresentato un onere inferiore a quello che sarebbe derivato dall'immediato rimborso di tutti i depositi protetti, seguito dal recupero di quanto ottenibile con la partecipazione al ricavato dalla liquidazione "atomistica" degli attivi della banca in crisi, nel concorso con gli altri creditori.

rappresenta un obbligo di legge, considera “aiuti di Stato”, e come tali in linea di principio non ammissibili, i contributi dei sistemi di garanzia dei depositanti diversi dal “rimborso” dei depositi: quella forma di contributo, cioè, che come tale è erogabile esclusivamente nel contesto di procedure concorsuali/liquidative, e comunque non surrogabile da interventi alternativi, come quelli posti in essere nel passato, in Italia, nella quasi totalità dei casi di “crisi” bancarie⁵⁰⁴.

In conseguenza di ciò, il FITD e il FGD, come tali, non potranno più intervenire nelle crisi bancarie se non attraverso il mero rimborso dei depositanti protetti, per quanto oneroso (sotto i diversi profili sopra segnalati) ciò possa risultare: nel senso di: i. essere più costoso dell’adozione degli strumenti alternativi utilizzati nel passato dai Fondi di garanzia italiani; e ii. rendere inevitabili le gravi ripercussioni della liquidazione della banca sui restanti creditori (al netto di quelli rimborsabili) e sull’economia del territorio di riferimento.

A tale problema si è posto rimedio con la costituzione di “Schemi (più o meno) volontari” attraverso i quali le banche italiane, “volontariamente” (e quindi potendo esercitare anche la facoltà di non provvedere in tal senso, come qualche banca effettivamente ha fatto), possono – aderendo agli “Schemi” - intervenire in situazioni di “crisi” al fine di prevenire il dissesto di una banca, in

⁵⁰⁴ V. in argomento la Relazione Illustrativa allo Schema da d.lgs. recante attuazione alla Direttiva 2014/49/UE, nella quale si dichiara – articolo 1, lett. (i) “che sulla fase di preparazione dello schema di decreto legislativo, è emerso che, secondo la Direzione Concorrenza della Commissione Europea, gli interventi di un meccanismo di garanzia dei depositi diversi dal rimborso dei depositanti sono da ritenersi misure di supporto pubblico, con la conseguente applicazione del quadro normativo dell’Unione Europea in tema di aiuti di Stato. In assenza di un consolidato orientamento della Corte di Giustizia sul punto, si è ritenuto opportuno prevedere la possibilità che le banche aderenti istituiscano presso il sistema di garanzia uno schema volontario. La partecipazione allo schema volontario e, conseguentemente, ai relativi interventi finanziari, sarà del tutto volontaria e le risorse finanziarie dello schema volontario devono essere formalmente separate da quelle del DGS, la cui dotazione finanziaria non deve essere interessata dagli interventi posti in essere dallo schema volontario. Lo schema volontario con tali caratteristiche esulerebbe completamente dal regime normativo degli aiuti di Stato”.

Emblematico in tale contesto si è rilevato il ricordato caso di Banca TERCAS, nel quale il FITD era intervenuto, per circa 300 milioni, per appianare lo sbilancio patrimoniale della banca al fine di favorire il subentro nelle relative attività e passività da parte della Banca Popolare di Bari, e che quest’ultima ha dovuto restituire, a seguito dell’intervento della Commissione, che ha giudicato il contributo del FITD come un (illegittimo) “aiuto di Stato”. Il “salvataggio” di Banca TERCAS è poi stato conseguito mediante un apporto volontario di pari importo da parte di quasi tutte le banche italiane, attraverso l’innovativo “Schema Volontario” del FITD.

funzione della sua patrimonializzazione; del suo recupero ad una *governance* corretta e ad una gestione efficiente; della sua successiva cessione sul mercato, in vista della riscossione di un prezzo atto a rimborsare le banche intervenute – o a ricostituire la dotazione dello “Schema Volontario”.

La natura volontaria dell’iniziativa ne esclude la rilevanza sotto il profilo dell’ammissibilità o meno degli “aiuti di Stato”: e ciò realizza nuovamente la prima delle condizioni originarie alle quali erano subordinati gli interventi di sostegno alle banche in crisi con strumenti alternativi al rimborso dei depositanti (cioè la conformità al quadro normativo e regolamentare vigente).

Per quel che riguarda invece la seconda condizione, alla quale erano subordinati gli interventi di “salvataggio” del FITD e del FGD attuati con strumenti alternativi al rimborso dei depositanti, rappresentata dal presupposto del “minor onere” dell’intervento alternativo, la conclusione è meno certa. Sotto questo profilo, infatti, va prestata speciale attenzione alle ricordate innovazioni normative, in forza delle quali gli interventi dei sistemi di garanzia in favore dei “depositanti protetti” ne determinano la surrogazione nei relativi diritti verso la banca, che si traduce nella duplice conseguenza: i. la collocazione, nel concorso con gli altri creditori, prima di ogni altro credito chirografario; nonché ii. la collocazione, nel concorso con gli altri “depositanti preferiti”, antergati ai creditori chirografari, prima di ogni altro depositante antergato. In pratica, cioè, come detto, subito dopo i crediti privilegiati.

La surrogazione dei crediti dei Fondi di garanzia per i rimborsi effettuati ai depositanti protetti in una collocazione (“preferenziale”) così favorevole, mette in discussione (o può mettere in discussione, nei singoli casi di specie) la stretta convenienza economica del ricorso a strumenti alternativi di (prevenzione e) composizione delle situazioni di “crisi”, mediante il ricorso a strumenti alternativi: ovverosia, mediante il ricorso allo “Schema Volontario”⁵⁰⁵ ed al “Fondo Temporaneo”.

⁵⁰⁵ Per un accenno a tale profilo v. C. BARBAGALLO, Intervento in sede di esame del d.d.l. di delegazione europea 2014 (A.S. 1758), consultabile al link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2015/Barbagallo-180315.pdf>; S. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell’Unione Bancaria Europea*,

Abbiamo già avuto modo di segnalare che gli Statuti di questi “Schemi volontari” non condizionano i propri interventi all’accertamento della sussistenza del presupposto del “minor onere”: donde l’interrogativo se ed in quali termini questo elemento possa avere rilievo nella decisione di procedere o non procedere ad un “intervento alternativo” in favore di una banca (aderente allo “Schema Volontario”) in crisi.

Per ciò che concerne lo “Schema Volontario” istituito all’interno del FITD, per esempio, nell’ambito della dotazione tempo per tempo determinata dalla Assemblea delle banche (“in seduta straordinaria”: art. 45, co. 2 Statuto FITD, quindi con la presenza di tante banche che rappresentino almeno la metà dei voti, e con il voto favorevole di almeno i due terzi dei voti spettanti alle banche presenti o rappresentate) – oggi ammontante a 700 milioni di euro – , il Consiglio di gestione accerterà la sussistenza dei presupposti che condizionano gli “interventi” dello Schema Volontario. In caso di accertamento negativo, *nulla quaestio*; in caso di accertamento positivo, manca la indicazione dei criteri in base ai quali il Consiglio di gestione possa, in ipotesi, negare, in linea di principio, l’attuazione dell’intervento richiesto da una banca aderente “in crisi” (salva l’ipotesi, ovviamente, nella quale il Consiglio di gestione disconosca l’attitudine dell’intervento richiesto ad assicurare “concrete prospettive di risanamento della banca”: il ché si traduce peraltro proprio nell’accertamento della mancanza di uno dei presupposti richiesti dallo Statuto).

D’altro canto è necessario tenere presente che, come detto, l’adesione allo “Schema Volontario” è frutto di una scelta assolutamente volontaria, in funzione dell’approntamento di forme di tutela supplementari per i clienti della banca (sia in qualità di depositanti, sia in qualità di affidati), e per i creditori in generale. Ciò potrebbe originare, in prospettiva: i. per un verso, l’acquisizione di un maggior grado di “reputazione” per le banche aderenti allo “Schema Volontario”, rispetto a quelle non aderenti (e come tali escluse per definizione dai possibili interventi alternativi, in caso di “crisi”); e ii. per un altro, la

creazione di una legittima aspettativa per ciascuna delle banche aderenti, che in quanto tale abbia contribuito alla costituzione dei fondi necessari a finanziare gli interventi dello "Schema Volontario" nelle situazioni di "crisi" di altre banche, a beneficiare del medesimo genere di interventi, allorché incappasse in una delle situazioni critiche che ne costituiscono il presupposto in base al dettato Statutario del Fondo: e ciò a prescindere dalla valutazione se l'intervento sollecitato presenti o meno l'attitudine a garantire un "minor onere" (per le banche aderenti allo "Schema Volontario") rispetto al rimborso dei depositi protetti in sede liquidativa.

- CONCLUSIONI -

La disciplina della BRRD ha l'indubbio merito di sottolineare l'importanza del *crisis management*. Il concetto nuovo, di fondo, è rappresentato dal fatto che, attualmente, il *management* di una banca (che è pur sempre una impresa) non deve solo gestire il *business* nell'ottica di svilupparlo al meglio, ma deve razionalmente pianificare ed avere già un processo definito nel caso in cui gli obiettivi e la gestione ordinaria non fossero adeguatamente realizzabili a causa di una situazione o anche di un rischio di dissesto.

Sotto questo aspetto i piani di risanamento e di risoluzione segnano il passaggio dalla "etero" alla "auto pianificazione" da parte delle stesse banche, le quali considerano il proprio patrimonio e propongono esse stesse le azioni da porre in essere.

Le norme sostanziali della BRRD fanno emergere un quadro in cui la riduzione dei costi sociali in caso di fallimento è affidata - mediante una esplicita interazione fra diverse autorità a più livelli e fra le stesse banche - a una strategia di prevenzione e pianificazione sistematica *ex ante* delle azioni da svolgere in funzione delle fasi di vita degli intermediari.

Le funzioni di prevenzione, risanamento ed eventualmente risoluzione, abbassano, almeno in linea teorica, le possibilità di elusione da parte degli intermediari e di *supervisory forbearance* da parte delle Autorità.

Tutta la BRRD ha un chiaro orientamento: non si può procedere a qualsiasi intervento di tipo pubblico se non ci sono le soluzioni di mercato, le quali, dunque, vanno ricercate ed applicate concretamente, allontanando lo "spettro" del salvataggio dall'esterno.

Pertanto, la cornice europea, sugli aiuti di Stato è stata ben delineata: gli aiuti di Stato non sono (più) uno strumento di risoluzione; anzi la concessione di aiuti porta ad innescare la risoluzione perché è una delle condizioni in presenza delle quali la banca è considerata in dissesto (salvo le eccezioni di cui all'art. 107.3 lett. b) TFEU). Inoltre, mentre la Comunicazione del 2013 enuncia ed impone il

principio generale della condivisione degli oneri “nella massima misura possibili e per limitare gli aiuti al minimo necessario senza fare riferimento a percentuali fisse, la BRRD va oltre, in quanto, da una parte, amplia il novero dei creditori *bail-inable* e, dall'altra, fissa un requisito di fondi minimi e passività ammissibili al *bail in*, ovvero un MREL quantitativo che rappresenta un limite all'utilizzo di strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria. Gli aiuti, certo, possono darsi anche nell'ambito della procedura di risoluzione, ma sono, dunque, fortemente limitati. A tal riguardo, va ricordata la sentenza *Kotnik*, del 19 luglio 2016, che si inserisce nell'ambito di una emergente giurisprudenza nazionale ed europea, che si sta occupando di importanti questioni che se, da una parte hanno natura giuridica, dall'altra parte sono destinate ad influenzare gli aspetti più propriamente economici, andando ad indicare il grado di esposizione al rischio dei diversi strumenti emessi dalle banche in un contesto che in linea di principio vorrebbe ripudiare il *bail out* con soldi pubblici o comunque vincolarlo a forti condizionalità. Con la sentenza *Kotnik*, la Corte ha offerto una articolata risposta a tre requisiti che sono ricorrenti in materia (e anche se lo ha fatto rispetto alla normativa dello stato sloveno in tema di aiuti di Stato, le conclusioni paiono di carattere generale). In sintesi, la Corte ha risposto negativamente agli “interrogativi” concernenti: l'invocabilità di un legittimo affidamento sull'intervento statale di salvataggio delle banche; l'introduzione di un regime transitorio a favore delle passività già emesse prima della Comunicazione del 2013; ed infine circa la presunta violazione del diritto di proprietà da parte della disciplina della riduzione e conversione.

Il dato che ne emerge è che la banca deve fare affidamento sulle “proprie forze” per conseguire il risanamento in tempi ragionevoli; e, nel caso non dovesse farcela, ora esiste per l'appunto una disciplina a presidio di una regolare uscita dal mercato. La disciplina del mercato al servizio delle esigenze di stabilità. Il *planning* che ogni banca deve sviluppare individualmente, appunto, le misure volte a riequilibrare la situazione patrimoniale nei casi di criticità e significativo deterioramento. Proprio dai piani di risoluzione possono emergere ostacoli sia di tipo strutturale sia di tipo organizzativo, finanziario o legale. Tanto più

grandi risultano gli ostacoli, quanto più grandi sono le banche, in particolare *lecross-border* che operano a livello internazionale.

In caso di crisi sistemiche, possono usarsi “strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria” ma, in ogni caso dovranno essere successivi alla risoluzione e previo assorbimento del MREL, se autorizzati come aiuti di Stato dalla Commissione; in ultima istanza rimanendo il ricorso dal *Direct Recapitalisation Instrument* sotto la supervisione dell’ESM, con i limiti, tuttavia, che si sono evidenziati, dovuti per lo più alla forte asimmetria esistente tra i comparti bancari europei. In tale contesto sarà interessante verificare quale sarà la lezione emergente dal caso Monte Paschi allorquando si passa da una crisi idiosincrica ad una crisi sistemica.

Tra le misure di rimozione degli ostacoli, centralità assume la richiamata fissazione del MREL. Il predetto requisito è un qualcosa di diverso dalle passività *bail-inable*; è una sottospecie di esso, che si riferisce al minimo ammontare di strumenti che possono credibilmente ridursi o convertirsi senza violare la regola del *No creditor worse off*. L’unico caso in cui il MREL coincide con le passività *bail-inable* si ha quando, eccezionalmente, le ultime sono limitate al primo. In ogni caso la fissazione del MREL incide in modo fortemente costrittivo sulla struttura del passivo della banca e sulle caratteristiche delle relative passività. Il MREL è individuato dal *Single Resolution Board* per ciascun ente (a livello individuale) e gruppo (a livello consolidato) con un approccio *bank specific* che tiene conto “prudenzialmente” del piano di risoluzione approvato e con un adeguato periodo transitorio per raggiungerlo. Esso è fissato in modo che, dopo l’assorbimento – tenuto conto dell’eventuale uso del fondo di risoluzione e del principio del NCWO - vi sia un patrimonio di vigilanza sufficiente per continuare ad operare. Peraltro, la nuova proposta della Commissione Europea del novembre 2016 si incentra principalmente sull’art. 45 BRRD ed volta ad assicurare coerenza tra MREL e lo standard internazionale TLAC (vincolante dal 2019), il quale viene, in sostanza allineato al MREL ed applicato per le banche a rilevanza sistemica globale.

Altro aspetto fondamentale nella pianificazione è rappresentato dalla valutazione. L'Autorità, infatti, prima di proceder alla risoluzione in senso stretto deve disporre di una valutazione effettuata sul valore della banca volta ad evidenziare i profili di risolvibilità della banca stessa. Sia chiaro che non si tratta di una valutazione del valore commerciale, ma si intende la valutazione sullo stato di dissesto, un criterio prudenziale volta a far emergere le perdite e le criticità della banca e a fornire gli elementi utili ai fini della scelta degli strumenti di risoluzione da adottare, che come si è visto sono diversi e combinabili fra loro.

Fra questi grande applicazione ha trovato e trova tuttora la creazione di una *bad bank*, ovvero una *Asset Management Company*, una società costituita ad *hoc* per fare da "contenitore" dei crediti in sofferenza delle banche nazionali. Di questo strumento ne esistono diverse versioni: di sistema o privata, specializzata in una singola *asset class* di portafoglio o in differenti *cluster* dello stesso *asset*. In tutti i casi è comunque una struttura societaria costituita appositamente per rimuovere tutti i *bad assets* (ampi portafogli di crediti in sofferenza) da tutte le banche e trasferirli nel veicolo dedicato (SPV o AMC) che li compra a prezzi scontati. Mentre da un lato le banche possono beneficiare di migliori *ratios* patrimoniali (gli istituti non devono più allocare capitale a fronte di eventuali perdite su crediti) e di conseguenti il disinvestimento di tali portafogli dai propri bilanci, dall'altro l'AMC cerca, in un arco di tempo determinato, di recuperare il più possibile di tali crediti con strumenti e professionalità specifiche. La grande utilità di questo strumento è confermata dalla recente proposta dell'EBA di introduzione di una AMC europea, ciò a dimostrazione che il mondo dei cd. *distressed debt* è diventato un vero e proprio settore finanziario, fatto di investitori, di *loan services*, *asset managers*. È una realtà particolare, che si muove su una logica differente da che muove generalmente un *business*, ovvero la logica di mercato. Una logica in cui sono le situazioni di crisi a stimolare la nascita di un simile mercato e la cui *mission* è rappresentata dalla massimizzazione della *performance* di recupero.

Volendo ricondurre ad unità la *ratio* sottesa a questi procedimenti e strumenti, essa è rinvenibile nell'obiettivo, in senso lato, quella di verificare l'appetibilità dell'azienda sul mercato, ma soprattutto e più specificamente, di adottare soluzioni che abbiano una prospettiva economicamente sostenibile "*viable*", affinché la banca possa tornare nello scenario competitivo in modo efficace ed efficiente.

Sotto questo profilo, si è detto che la "via maestra" della risoluzione è da rinvenirsi nella soluzione di mercato: non si può procedere a risoluzione della banca se non si è preliminarmente esclusa la possibilità di interventi privati.

In quest'ottica, *going concern*, si pone il *bail in*, l'elemento di maggior impatto sul sistema bancario, che, in estrema sintesi, in caso di crisi bancaria e prima che la situazione diventi irrecuperabile, prevede il "sacrificio", di determinati soggetti secondo una ben delineata graduazione.

Volendo tracciare alcuni punti fermi in questa fase di forte cambiamento, è possibile affermare che, al di là delle enfattizzazioni e del panico diffuso dai media nell'opinione pubblica, le cause delle crisi vengono dal passato non certamente dal *bail in*.

La Direttiva BRRD è stata concepita proprio per gestire le situazioni in contesti in cui le crisi sono più frequenti rispetto al passato. La BRRD, che include il *bail in*, tra i *resolution tools*, ha l'obiettivo limitare i danni delle crisi e garantire la continuità della banca in crisi. Lo strumento del *bail in* è funzionale a ciò sebbene comporti un "sacrificio", a volte doloroso. A tal uopo si evidenzia che le recenti esperienze italiane sembrano anche dover consigliare prudenza nel ritenere che la risoluzione e quindi gli strumenti della riduzione, conversione e *bail in* costituiscano in "*new normal*". Non solo deve comunque ricorrere, affinché l'autorità possa ricorrere alla risoluzione "un interesse pubblico" nel senso che la risoluzione "è necessaria e proporzionata per conseguire la continuità delle funzioni essenziali, la stabilità finanziaria, il contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, la tutela dei depositanti e degli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo" ma anche che il principio del NCWO sia rispettato con riferimento allo scenario alternativo della liquidazione coatta. Ciò

potrebbe non ricorrere se il modello di business non è idoneo a “liberare” alcun *embedded value* o valore intrinseco nella prospettiva del *going concern*, ma all’opposto è idoneo a render la continuità aziendale più onerosa per i creditori. Sussistono, poi, diversi altri aspetti critici. Il problema più sensibile sembra essere quello della tutela dei risparmiatori colti quasi “impreparati” dall’avvento del nuovo strumento, che tuttavia, come si è visto, non ha dei precedenti nelle esperienze nazionali, salvo alcune analogie con altri strumenti più o meno invasivi. Probabilmente, a causa anche di una non esaustiva comunicazione da parte delle Autorità, le banche stesse hanno “subito” la normativa sul *bail in*. Le stesse banche hanno difficoltà ad individuare percorsi di crescita e la fiducia della clientela è scesa. Un problema da non trascurare potrebbe essere altresì quello di un eccessivo *focus* sul capitale. L’elevata patrimonializzazione, vista da una diversa angolazione, è, infatti, un indicatore di inefficienza allocativa che oltre a incentivare le banche allo smontamento degli impieghi (il cd. “*deleverage*” che di fatto rende la misura prociclica) nei periodi, come quello attuale, in cui è difficile ricorrere agli aumenti diretti di capitale dal mercato, non misura direttamente il punto debole più critico e più preoccupante delle banche che attualmente è rappresentato dalla bassa redditività.

Invero, il CRR e la BRRD si sono occupate della parte “alta” (depositi protetti) e quella “bassa” (*Loss absorption amount* - LAA), ma non anche della “parte centrale”. In merito si osserva che si è avuta subito una risposta molto frammentata a livello nazionale, che determina effetti sulla ingegnerizzazione degli strumenti, crea opacità di mercato e rischia di accrescere la frammentazione del mercato dei capitali rispetto a questi strumenti: ciò spiega anche la richiamata iniziativa di armonizzazione proposta dalla Commissione nel novembre 2016, volta a consentire l’emissione di *unsecured debt* che sarà antergata nella partecipazione alle perdite solo al debito senior cui spetta un trattamento preferenziale nella risoluzione (cd. *unpreferred tier senior debt*). In ogni caso per il futuro, la tendenza è nel senso che le banche dovranno dotarsi di

un “cuscinetto” di passività, aggredibili dal *bail in* prima delle altre, che siano vendute solo agli investitori professionali.

Ulteriore problematica è rappresentata dalla evidente discrezionalità di cui godono le Autorità di Risoluzione nell’ambito dei procedimenti di valutazione delle passività *eligible* e, in particolare, nel potere di esclusione di queste, con rilevanti ripercussioni in tema di parità di trattamento dei creditori. Come si è visto, si auspica che tale problema possa essere risolto con il rispetto da parte delle Autorità preposte, del diritto ad una buona amministrazione e del dovere di diligenza, garantiti dalla CEDU. Sotto questo profilo, va osservato che un ulteriore problema potrebbe porsi in quanto la BRRD e il Regolamento SRM fanno affidamento, in linea di principio, ai diritti fallimentari nazionali sia per determinare la gerarchia delle passività *bailinable* ad eccezione dell’armonizzazione solo parziale offerta dall’art. 108 BRRD, sia per condurre l’esercizio valutativo del NCWO. Orbene, ciò comporta una evidente difficoltà – già di per sé notevole a livello nazionale - a livello transfrontaliero, in quanto si rende necessario operare considerazioni “controfattuali” in relazione all’esito della liquidazione coatta/fallimento in molte giurisdizioni, con diversi diritti fallimentari, ma dovendo assicurare il rispetto complessivo del NCWO. Analogamente, può intuirsi il correlato problema circa il diritto – riconosciuto in modo diverso dalle diverse legislazioni nazionali) alla compensazione (*set-off*).

In questo scenario, nonostante le numerose correnti contrarie e antieuropeistiche, va ribadita la necessità del completamento dell’Unione Bancaria, che altrimenti resterebbe un “lavoro incompiuto “un progetto promettente, ma realizzato male e a metà, tra scarsa trasparenza e veti incrociati”, e come tale, forse ancor più dannoso. Il completamento dovrà avvenire mediante l’attuazione di un sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS). Questo passaggio richiede, tra le altre cose, come evidenziato dalla proposta della Commissione europea, un’ulteriore riduzione del rischio nei bilanci delle banche nel giro di pochi anni. La credibilità di un nuovo sistema può essere costruita già nelle fasi iniziali dal momento che i mercati riconoscono la funzione stabilizzante dell’assicurazione dei depositi. In molti

Stati membri un passo necessario, senza il quale nessun sistema comune può essere creato, è l'implementazione di riforme nazionali che stabiliscano un'adeguata assicurazione dei depositi.

A tale riguardo, un ruolo essenziale nella gestione delle crisi è stato svolto dai fondi di garanzia dei depositanti. Invero, in Italia, in passato il sistema ha funzionato in modo più che soddisfacente, i Fondi hanno operato con successo e hanno svolto in modo egregio e intenso il loro ruolo realizzando forme di Intervento innovative e differenziate.

Le cose tuttavia sono cambiate con la grande crisi del 2008 che ha portato un coinvolgimento inevitabile dell'industria bancaria. Si è assistito, a un capovolgimento delle "regole del gioco" con l'introduzione di principi essenzialmente diretti ad evitare l'utilizzo di "denaro del contribuente" nel salvataggio delle banche insolventi. E con questo mutamento dell'amministrazione delle crisi bancarie, è cambiato anche il ruolo e la funzione dei fondi di garanzia dei depositanti (*Deposit Protection Schemes, DGS*). I DGS rappresentano, in particolare, (quello che sarà) il terzo pilastro dell'Unione Bancaria Europea. Si può affermare, in via del tutto generale, che con l'avvento dell'Unione Bancaria Europea, i DGS si sono dimostrati non in grado, da soli, di intervenire efficacemente in una crisi sistemica. L'inserimento dei DGS in un sistema composito, di fianco ad altri protagonisti, comporta, come ha analizzato la dottrina, due effetti; anzitutto, alleggerisce la pressione su di essi, apprestando meccanismi addizionali ed efficaci per la gestione delle crisi bancarie, e in secondo luogo poi, aiuta a circoscrivere più chiaramente i compiti dei DGS attraverso strumenti previsti dalla DGSD (*Deposit Guarantee Scheme Directive*) e dalla BRRD.

Nel quadro generale occorre perciò verificare quali siano le possibilità dei DGS e cercare di capire cosa in concreto cambierà rispetto a quello che finora i Fondi hanno efficacemente fatto.

Occorre precisare anzitutto alcune questioni di carattere introduttivo: 1. Quando una banca è insolvente, l'alternativa da considerare in via normale è la sua liquidazione, secondo le ordinarie procedure nazionali. La risoluzione deve

ritenersi, in via di principio, una eventualità di carattere eccezionale (preambolo 46 BRRD); 2. Il compito dei DGS è il rimborso dei depositi, eventuali interventi diversi devono ritenersi eccezionali e subordinati al ricorrere delle condizioni espressamente indicate nelle diverse sedi normative; 3. Soltanto il rimborso dei depositanti da parte dei DGS si sottrae alla disciplina degli aiuti di Stato.

L'utilizzo dei fondi dei DGS, ai sensi dell'art 11 della DGSD, indica le funzioni tipiche ed essenziali, ossia il rimborso dei depositi e il finanziamento della risoluzione, in conformità all'art.109 della BRRD. L'art.11 prevede tuttavia che gli Stati membri possano autorizzare i DGS a porre in essere misure alternative a quelle appena indicate al fine di prevenire il dissesto di una banca. Sembrerebbe così possibile un intervento pressoché uguale, se non simile, a quello fatto nel passato. In realtà, la disciplina europea detta stringenti condizioni di realizzabilità che limitano fortemente l'ambito di intervento dei DGS. È opportuno, considerare, a questo punto, che la disciplina dei DGS risente poi fortemente di ulteriori condizioni provenienti dalle norme in materia di aiuti di Stato, non richiamate direttamente dall'art.11 DGSD ma menzionate nei preamboli 3 e 16. Questo richiamo rappresenta per gli ordinamenti nazionali una sorta di *memento*, in primo luogo per la natura di disciplina di carattere generale (art. 107 e 108 del Trattato) ma anche perché la Commissione ha enunciato espressamente alcune considerazioni che riguardano proprio i DGS e i loro interventi.

La Comunicazione della Commissione del 2013 si occupa, infatti, degli interventi dei DGS nei paragrafi dal 63 all'86 e poggia sull'assunto che soltanto gli interventi dei DGS destinati al rimborso dei depositanti non costituiscono aiuti di Stato, mentre gli interventi diretti a favorire la ristrutturazione delle banche possono costituire aiuti di Stato, anche se i fondi provengono dal settore privato, se essi sono soggetti al controllo dello Stato e la decisione relativa al loro utilizzo è imputabile allo stesso. Così, ad esempio per quanto concerne il caso Tercas, accertando la natura pubblica del FITD, si è dichiarato l'intervento DGS incompatibile con le regole del mercato interno sulla base anche della considerazione che lo stesso non sia stato accompagnato da misure di

condivisione degli oneri a carico di azionisti e creditori subordinati (*burden sharing*).

Si può, dunque, affermare che il quadro regolamentare che attualmente regge l'intera macchina operativa induce alla conclusione che gli interventi dei Fondi, destinati a favorire la ristrutturazione di banche in crisi, saranno in futuro molto difficili se non del tutto impraticabili.

In tale prospettiva è necessario che la normativa si focalizzi su tutte le norme che interagiscono con la disciplina della gestione delle crisi, da quelle delle procedure concorsuali interne, a quelle sugli Aiuti di Stato, a quelle, soprattutto sui sistemi di garanzia dei depositi da ultimo evidenziati.

Da più parti, infatti, si auspica, che i Fondi di garanzia possano intervenire per facilitare le cessioni di attività/passività di una banca ad un altro ente, realizzando in termini di efficienza e costo complessivo risultati migliori rispetto a quelli che deriverebbero dalla applicazione della disciplina nazionale. I margini di intervento del legislatore europeo sono ancora ampi per questo settore del diritto, che come si può constatare, è in continuo divenire, senza dimenticare che la disciplina in oggetto è destinata ad impattare profondamente sull'organizzazione e struttura del sistema bancario, modificandolo radicalmente. Si pensi, sotto questo aspetto, ai profili di criticità e di possibile svantaggio competitivo per le banche di piccole dimensioni. In tale prospettiva la normativa BRRD viene ad essere un banco di prova per le banche - non necessariamente più "più forti" ma sicuramente più propense ai cambiamenti - determinando una evoluzione "darwiniana" della specie bancaria.

BIBLIOGRAFIA

S. ANTONIAZZI, *L'Unione Bancaria europea: i nuovi compiti della BCE di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, Fasc. 2, 2014, pp. 359 ss.

M. ANTONUCCI, *Gli aiuti di Stato e il ruolo della Commissione e del Consiglio delle Comunità europee*, in *Il Consiglio di Stato*, 2004, 1223

A. ANTONUCCI, *Principio punitivo e tolleranza nella risposta europea alle crisi bancarie*, in *Ana. giur. ec.*, 2010, pag. 469

A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di stato?*, in *Merc. conc. reg.*, 2, 2015, 315, in part. 319 ss.

J. ARMOUR, *Making Bank Resolution Credible* in Moloney, Niamh et al., *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford, 2015 p. 462

R. AYADI, E. ARBAK, W. DE GROEN, *Banks and business models: towards a new paradigm?*, CEPS, Bruxelles, 2012

S. AIYAR, A. ILYINA, A. JOBST, *How to tackle Europe's non-performing loan problem*, 5 novembre 2015, <http://voxeu.org/article/how-tackle-europe-s-non-performing-loan-problem>.

M. BARADARAN, *"Banking and the Social Contract"* *Notre Dame Law Review*, 2013, 1283.

C. BARBAGALLO, Audizione a Senato sul decreto legge 23 dicembre 2016 n. 237, Roma 17 gennaio 2017, disponibile online su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/Barbagallo_audizione_20171701.pdf.

C. BARBAGALLO, *Il rapporto tra la BCE e autorità nazionali nell'esercizio della vigilanza*, Intervento al convegno "Unione bancaria, istituti poteri ed impatti economici" presso l'Università LUISS Guido Carli, Roma 26 febbraio 2014, p. 14.

C. BARBAGALLO, Camera dei Deputati, Sesta Commissione Finanze, Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano, audizione del Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria Banca d'Italia, Roma, 9 dicembre 2015, p. 6

C. BARBAGALLO, Intervento in sede di esame del d.d.l. di delegazione europea 2014 (A.S. 1758), consultabile al link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2015/Barbagallo-180315.pdf>;

- E. BARUCCI, M. MORINI, *Cartolarizzazioni: che cosa non ha funzionato*, in E. BARUCCI, M. MESSORI (a cura di), *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari*, Milano, 2009, pp. 49 ss.
- S. BASTIANON, *La tutela del legittimo affidamento nel diritto dell'Unione Europea*, Milano, 2012, 27
- R. BECK, P. JAKUBIK, A. PILOIU, *Key Determinants of Non-Performing Loans: New evidence from a Global Sample*, 2015, p. 532.
- T. BIANCHI, *I fidi bancari*, Utet, Torino, 1977, p. 101.
- J. BINDER, *Resolution Planning and Structural Bank Reform within the Banking Union*, SAFE Working Paper No. 81, 2015, 1 ss.;
- J. BINDER, *The position of creditors under the BRRD*, 2016, paper consultabile online sul sito <http://ssrn.com/abstract=2698086>.
- A. BIONDI, E. RIGHINI, *An evolutionary theory of Eu State Aid Control*, Legal Studies Research Paper Series, King's College, 2014.
- A. M. BLOEM, C. N. GORTER, *The Treatment of Nonperforming Loans in Macroeconomic Statistics*, IMF Working Paper 01/209, 2001, p. 6.
- G. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015, in part. 81 s., 89 ss.
- G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The International Debate and the Italian Model*, Roma, Bank of Italy Legal Research Paper, n. 71, p. 91 ss.
- S. BONFATTI, *Le procedure di prevenzione e di regolazione delle situazioni di "crisi" delle banche nella prospettiva della integrazione comunitaria*, Relazione al Convegno "L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità ed innovazioni", 26 ottobre 2012, in Ilcaso.it, 19 novembre 2013, 1, in part. 17.
- E. BRANCACCIO, G. FONTANA, *'Solvency rule' versus 'Taylor rule': an alternative interpretation of the relation between monetary policy and the economic crisis*, in *Cambridge J Econ*, 2013, n. 37 (1), p. 17-33
- C. BRESCIA MORRA, *Le carenze della regolamentazione*, in E. BARUCCI, M. MESSORI (a cura di), *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari*, Milano, 2009, pp. 40 ss

- C. BRESCIA MORRA, *The relationship between the single resolution fund and the national deposit guarantee schemes*, in *The European Banking Union* a cura di E. BARUCCI E M. MESSORI, Passigli Editori, 2014, pp. 59- 60.
- D. BUSCH, G. FERRARINI (a cura di), (a cura di), *European Banking Union*, Oxford, 2015, p. 475 ss.
- C. CACCIAMANI, *Qualità dei prestiti ed equilibri di gestione delle aziende di credito*, in *Il Risparmio*, n. 4, 1992, p. 743.
- A. CANEPA, *Il difficile equilibrio fra concorrenza e aiuti di stato nella crisi: ruolo e scelte della commissione nel settore bancario*, in www.amministrazioneincammino.it
- A. CAPIZZI, S. CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it, p. 8 ss.
- O. CAPOLINO - M. DI PIETROPAOLO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Rapporto presentato al convegno conclusivo del PRIN 2010-11 su 'Regole e mercato', Siena, 7-9 aprile 2016, in www.regolazioneideimercati.it.
- F. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*. Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio", in *Riv. dir. banc.*, n. 2/2016, reperibile all'indirizzo www.diritto bancario.it, p. 3 ss.
- J. CARMASSI, *Non decolla il testamento delle banche*, in *FCHub – Financial Community Hub*, 7 agosto 2014
- J. CARMASSI, *Sulle crisi bancarie s'è perso l'approccio globale*, articolo online su www.fchub.it
- E. CHITI, *Le trasformazioni delle agenzie europee*, in *Riv. trim. dir. pubbl.* 2010, 01, p. 57.
- M. CHITI, *The new Banking Union. The passage from Banking Supervision to Banking Resolution*, in *Riv. It. Dir. comunitario*, p. 607 ss.
- P. CIOCCA, *Sulla natura del problema bancario*, in www.apertacontrada.it, 29 aprile 2016.
- F. COLOMBINI, A. CALABRÒ, *Crisi finanziarie, banche e stati*, Utet, 2011, p. 99 – 134
- C. CORVESE, M.E. SALERNO, V. SANTORO, *I servizi di investimento: dalla trasparenza alla cura dell'investitore*, in www.regolazioneideimercati.it

M. COSSA, *L'ente ponte nella BRRD*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI - V. SANTORO, cit., p. 510

C. COSTA, *Le regole di Basilea II tra tutela del capitale delle banche e comportamenti virtuosi delle imprese*, in *Dir. Fall.*, 2008, p. 98 ss.

O. CRAIG, I. BROWN. SERDAR DINÇ, *Too many to fail? Evidence of Regulatory Forbearance When the Banking Sector is Weak*, *Review of Financial Studies*, 24 (4), 2011

D. CRIVELLARI, *Recupero crediti: dal contratto di servicing alla "business line" bancaria*, in *Amministrazione e Finanza*, n. 20/1999.

P. DACREMA, *Alcuni profili pratici e teorici del bad banking*, *Newfin Working Paper*, 1999, p. 26.

D. DE FERRA, *Le frontiere del burden sharing: agli azionisti di una banca in crisi si può imporre la ricapitalizzazione da parte dello Stato*, in *Quaderni di Minerva bancaria*, 2016

S. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, intervento alla cerimonia di intitolazione dell'Aula "Francesco Parrillo" dell'Università degli studi di Roma La Sapienza, 27 aprile 2016 (in www.dirittobancario.it)

S. DE POLIS, *Unione bancaria e gestione della crisi: un modello di banca in trasformazione. Italia e UE a confronto*, Intervento ad AssiomForex XII Pan European Banking Meeting, Monza, 3 ottobre 2014, pp. 6-7.

G. DELL'AMORE, *Economia delle aziende di credito. I prestiti*, Milano, Giuffrè, 1965, p. 20 e ss.

G. DELLA CANANEA, *Il ruolo della Commissione nell'attuazione del diritto comunitario: il controllo sugli aiuti statali alle imprese*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. Com.*, 1993, 399 ss.

M. DI ANTONIO, *Quali banche dopo la crisi? Dal "modello unico" alla pluralità di business e di regole*, in *Bancaria* n. 1, Roma, 2012

L. DI BRINA, *Il bail-in (l'influenza del diritto europeo sulle crisi bancarie e sul mercato del credito)*, 2016, paper, consultabile sul sito www.orizzontideldirittocommerciale.it

C. DI FALCO, M.G. MAMONE, *Capire lo strumento del bail-in attraverso le linee guida e i regulatory technical standards della European Banking Authority (EBA)*, febbraio 2016.

D. DIVIERO, *Gli aiuti di Stato al trasporto aereo e alle banche. Dalla crisi di settore alla crisi di sistema*, Milano, 2010, 1509.

L. ERZEGOVESI, *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete*. Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio", in *Riv. dir. banc.*, estratto dal n. 2/2016.

T. FAZI, *La battaglia contro l'Europa. Come un'elite ha preso in ostaggio un continente. E come possiamo riprendercelo*, Fazi editore, 2016.

T. FAZI, *L'unione bancaria e la mezzogiornificazione della periferia*, 8 gennaio 2016 in www.eunews.it.

G. FERRI, *La banca senza qualità, Sui presupposti teorici della de-mutualizzazione per editto delle banche popolari*, relazione al Convegno in ricordo di GUSTAVO MINERVINI "La riforma delle banche popolari: dalla mutualità alla contendibilità", Siena, 22-23 gennaio 2016

P. FIORIO, *La responsabilità delle good banks per la vendita delle azioni e delle obbligazioni risolte e le procedure di indennizzo a carico del fondo di solidarietà*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 4/2016

S. FORTUNATO, *Aiuti di stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, 17/05/2010, rep. sul sito academia.edu

L. GALLI, *Efficienza e legittimazione delle istituzioni pubbliche: il caso del SRB*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, 24

A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa, tit.cred.*, 2015, p. 594

D.M.B. GERARD, *Managing the Financial Crisis in Europe: The Role of EU State Aid Law Enforcement*, in - *Competition Law at Times of EconomicCrisis - In Need for Adjustment?*, Bruylant, Brussels, 2013

C. GOODHART, E. AVGOULEAS, *Critical Reflections on Bank Bail-ins*, in *00 J. of Fin. Reg.* (2015), p. 1 ss., spec. p. 15

G. GRASSO, *Sul rilievo del principio del legittimo affidamento nei rapporti con la pubblica amministrazione*, in [sna.gov.it/www.sspa.it/wp-content/uploads/2010/04/rilievoprincipiolegittimo affidamento.pdf](http://sna.gov.it/www.sspa.it/wp-content/uploads/2010/04/rilievoprincipiolegittimo%20affidamento.pdf), 2010, 6.

S. GRILLER, A. ORATOR, *Everything under control? The "way forward" for European agencies in the footsteps of Meroni doctrine*, in *European Law Review*, vol. 35, 1, febbraio 2010, 3 ss.

F. GUARRACINO, *Il meccanismo unico di vigilanza sugli enti creditizi tra diritto primario e riforma dei trattati*, in *Riv. Trim. dir. Econ.*, n. 3/2013, p. 171.

F. GUARRACINO, *Supervisione bancaria europea. Sistema delle fonti e modelli teorici*, Milano, 2012., p. 104 ss.

G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?* in *Il Corriere giuridico*, 12/2015, 1490;

C. HADJEMMANUIL, *Bank Stakeholders' Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of Bail-in*, 2015 pp. 232-233 in *ECB Legal Conference 2015 - From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union: New opportunities for European integration* disponibile su www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/frommonetaryunion201512.en.pdf.

C. HADJEMMANUIL, *Bank Resolution Financing in the Banking Union*, in *LSE Law, Society and Economy Working Papers* n. 6, 2015.

A. HAUSER, *Lender of Last Resort operations during the financial crisis: seven practical lessons from the United Kingdom*, *BIS Paper*, settembre 2014, 81 ss.

M. IGNATOWSKI, C. WERGER, J. KORTE, *Between capture and discretion – The determinants of distressed bank treatment and expected government support*, *ECB, Working Paper Series* n. 1835, August 2015

B. INZITARI, *BRRD, Bail in, Risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, in *Dir. Fall.*, 2016, 3-4, 629 ss.

B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL) e aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario dal 30.7.2013*, in *Banca Bor. e Tit. cred.*, n. 6/2016 p. 641.664.

K. LANOO, C. NAPOLI, *Bank State Aid in the financial crisis. Fragmentation or level playing field?*, *CEPS Task Force Report*, Bruxelles, October 2010, rep. sul sito www.ceps.eu.

S. LAVIOLA, Banca d'Italia, G. LOIACONO, P. SANTELLA, Esma, *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie: un'analisi comparata dell'applicazione del bail-in. The new EU banking resolution regime*, *Bancaria*, volume 71, fascicolo 9, Settembre 2015, pag. 54.

A. LEHMANN, *Carving out legacy assets: a successful tool for bank restructuring?*, *Bruegel Policy Contribution Issue*, n. 9/2017

- R. LENER, *Bail-in: una questione di regole di condotta?* Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio", in *Riv. dir. banc.*, estratto dal n. 2/2016, reperibile all'indirizzo www.dirittobancario.it, p. 2
- R. LENER, *Profili problematici del bail-in*, in *Il bail-in Quaderni di Minerva bancaria*, FCHUB 2 febbraio 2016
- M. LIBERATI, *La crisi del settore bancario tra aiuti di stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2014, 1340
- N. LINCIANO, *La crisi dei mutui subprime. Problemi di trasparenza e opzioni di intervento per le Autorità di vigilanza*, *Quaderni di finanza della Consob*, n. 62 - settembre 2008
- S. LUGARESI, *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning*, in *FCHub*, 5 gennaio 2016.
- A. KANG, R. LOWERY, M. WARDLAW, *The Costs of Closing Failed Banks: A Structural Estimation of Regulatory Incentives*, *Review of Financial Studies*, 2014.
- S. MACCARONE, *I sistemi di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo, relazione al Convegno "Meccanismo Unico di Risoluzione: sfide e opportunità per il sistema bancario italiano"*, Siena, 13 maggio 2016
- M. MACCHIA, *Il Single Resolution Board*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI, V. SANTORO, Pacini Giuridica, 2016, p.335
- M. MACCHIA, *Le misure di risoluzione delle banche in crisi: profili di diritto amministrativo*, in *Giornale Dir. Amm.*, 2016, 2, 158
- G. MAJONE, *Dilemmas of European Integration. The Ambiguities & Pitfalls of Integration by Stealth*, Oxford University Press, New York, 2005, p. 89
- M. MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, n. 73, p. 18.
- M. MARCHESANO, *Miracolo bad bank. La vera storia della Sga a 20 anni dal crack del Banco di Napoli*, goWare Editore, 2016.
- M. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in *L'Unione Bancaria Europea*, op. cit., p. 298.
- M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. Tombari, Torino, 2014, 172

I. MECATTI, *Il decreto salva banche*, in *L'Unione Bancaria Europea*, a cura di M. CHITI E V. SANTORO, op. cit., p. 597.

G. MEO, *Il risanamento finanziato dai creditori. Lettura dell'amministrazione straordinaria*, Giuffrè, Milano, 2003.

S. MICOSSI, G. BRUZZONE, J. CARMASSI, *The New European Framework for Managing Bank Crises*, novembre 2013, reperibile all'indirizzo <https://www.ceps.eu>

G. MINERVINI, *La crisi del Banco di Napoli e gli interventi della Fondazione. Alcuni documenti*, in *Dieci anni dell'Istituto Banco di Napoli. Fondazione. 1991-2001*, Casa Editrice Fausto Fiorentino, Napoli, 2002

E. MONTANARO, *La composizione del patrimonio di vigilanza*, Università di Siena, 2014, scaricabile all'indirizzo: http://www.disag.unisi.it/it/sites/st07/files/allegatiparagrafo/18-11-2014/e.montanaro_la_composizione_del_patrimonio_di_vigilanza_2014.pdf

G. NAPOLITANO, *La nuova governance economica europea: Il meccanismo di stabilità e il fiscal compact*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5, 2012, p. 462 ss.

A. NIGRO, *Dalla banca alla banca*, n *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, I., *passim*.

M. PASSALACQUA, *Aiuti di stato al settore finanziario nell'amministrazione dell'emergenza*, in G. COLOMBINI, M. PASSALACQUA, *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012, 241 ss.

R. PEREZ, *La nuova governance economica europea: il Meccanismo di stabilità e il Fiscal Compact - Il Trattato di Bruxelles e il Fiscal compact*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2012

M. PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI - V. SANTORO, op. cit., p. 382.

A. PEZZUTO, *Crisi finanziarie, ri-regolamentazione del Sistema finanziario e impatto della crisi globale sull'economia italiana*, in *Mondo banc.*, 2012, n. 1, p. 29.

C. PORZIO, *Securitization e crediti in sofferenza*, Bancaria Editrice, 2001, p. 16

M. PORZIO, *Trattato di diritto commerciale. Sez. III. Vol. 1: Le imprese bancarie.*, Giappichelli, 2007.

G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca Impresa Società*, fasc. 3, 2015 p. 339

- M. C. QUIRICI, *Aspetti evolutivi nella gestione del rischio di credito alla luce del deterioramento della qualità dei prestiti bancari*, in *Studi e note di economia*, n. 3, 1996, p. 25 e 26.
- B. RAGANELLI, *La disciplina degli aiuti di Stato nel contesto della crisi finanziaria*, in *Giornale Dir. Amm.*, 2016, 6, 773
- J. REVELL, *Rischio e solvibilità delle banche*, Milano, Ed. Comunità, 1978, p. 32 e ss.
- E. RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella direttiva 2014/59/UE*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI – V. SANTORO, cit., p. 447.
- M. RISPOLI FARINA, L. SCIPIONE, *La vendita e la separazione delle attività*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI – V. SANTORO, cit., p. 551 ss.
- M. RISPOLI FARINA, *Verso la Vigilanza unica europea. Stato dell'arte*, in *Innovazione e diritto*, rivista online n. 6/2012, 2.
- M. RISPOLI FARINA, G. ROTONDO (a cura di) *La crisi dei mercati finanziari*, Giuffrè 2009.
- G. ROMANO, *Stabilità del sistema, prevenzione delle crisi bancarie e riforma delle banche popolari. Osservazioni a margine del d.l. n. 3/2015*, in *Dir. Fall.*, 2016, 3-4, 67.
- A. ROSELLI, *Bail-in e tutela del depositante*, in www.apertacontrada.it, 22 novembre 2015
- S. ROSSI, *Verso l'unione bancaria europea: in fondo a una strada lunga e tortuosa*, Intervento al Convegno in Onore di Marco Onado organizzato dal Dipartimento di Economia "Marco Biagi", Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia, 15 gennaio 2014
- E. RULLI, *Crisi bancarie e prime esperienze di risoluzione "assistita" da fondi: il primo intervento del Fondo nazionale di risoluzione*, in *Il bail in*, Quaderni di Minerva bancaria, 2016.
- G. SANTONI, *Tre interrogativi sull'operazione di salvataggio delle quattro banche*. Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio", in *Riv. dir. banc.*, estratto dal n. 2/2016, reperibile all'indirizzo www.dirittobancario.it, p. 1 s.
- V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in G. GUIZZI, A. PACIELLO (a cura di), *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, Milano, 2016, p. 219 s

- D. SCHOENMAKER, *Il trilemma finanziario*, in *Economic Letters*, 2011, n. 111, p. 57-59
- L. SCIPIONE, *Il Single Resolution Mechanism e i meccanismi di finanziamento: le nuove regole per la gestione delle crisi bancarie a livello europeo*, in *Innovazione e diritto*, 5, 2014, p. 161
- L. SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in *L'Unione bancaria Europea*, a cura di M. CHITI – V. SANTORO, cit., p. 420.
- D. SINGH, *U.K. approach to financial crisis management*, *Transnational Law & Contemporary Problems*, 2011, 872 ss
- G. SIOTIS, *EU Competition Policy in Times of Financial Crisis*, *ECRI Research Report* 12/2010, 4.
- L. F. SIGNORINI, *L'armonizzazione europea della regolamentazione bancaria: Autorità bancaria europea e autorità di vigilanza nazionali*, Università Cattolica, Milano, *Ciclo di incontri "Verso l'Unione bancaria europea"*, 27 marzo 2014, p. 8- 9.
- E. SPINA, I. BIKOULA, *Dal bail-out al bail-in. La BRRD e il quadro di prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi nell'Unione Bancaria*, Ecra, 2015 p. 35
- L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Aa.Vv., Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri. Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma, 2014, p. 162 s.,
- G. TIERNO, *I crediti in sofferenza nei bilanci bancari*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, 1993, p.725 e s
- M. TONVERONACHI, *L'unione bancaria europea. Di nuovo un disegno istituzionale incompleto*, in *Moneta e Credito*, vol. 66, n. 264, 2013, 397, in part. 401.
- G. TOSATO, *L'evoluzione della disciplina sugli aiuti di Stato*, in *La "modernizzazione" della disciplina sugli aiuti di Stato*, a cura di C. SCHEPISI, Torino, 2011
- D. TOSI, *Crisi economico-finanziaria e Stato nel laboratorio britannico*, in G. CERRINA FERONI, G.F. FERRARI (a cura di) *Crisi economico finanziaria e intervento dello Stato: modelli comparati e prospettive*, Giappichelli, 2012
- T. TRIDIMAS, *Eu financial regulation: federalization, crisis management, law reform*, in P. CRAIG, G. DE BURCA, *The Evolution of Eu Law*, Oxford, 2011, 796
- L. VAGNI, *La regola dell'affidamento nel diritto comune europeo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2, 2013, 573 ss.

D. VATTERMOLI, *Il bail-in*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea.*, pp. 517 ss. e 539 ss.

N. VERON, G.B. BUNTRAM, *From Supervision to. Resolution: Next Steps on the Road to European. Banking Union*, Bruegel Policy Contribution, n. 2013/04.