

Dipartimento di IMPRESA E MANAGEMENT  
Cattedra di DIRITTO BANCARIO

---

**Il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi  
nell'ambito dell'Unione bancaria:  
elementi interpretativi e prospettive fattuali**

RELATORE

Chiar.ma prof.ssa  
Mirella Pellegrini

CANDIDATO

Luca Bellardini  
matr. n. 175201



## RINGRAZIAMENTI

Questo lavoro non sarebbe stato in alcun modo possibile se – al di là del relativo corso – non avessi conosciuto quella magnifica realtà che è la cattedra di Diritto bancario della prof.ssa Mirella Pellegrini, alla quale va tutta la mia riconoscenza per avermi seguito e consigliato in questi mesi, ispirando continuamente il mio elaborato e – in particolare – il mio *modus operandi*. Ho conosciuto un mondo in cui la straordinaria figura del prof. Francesco Capriglione ha saputo creare un *humus* fertilissimo, continuamente arricchito dall’innesto di giovani come la prof.ssa Angela Troisi e il prof. Valerio Lemma. A tutti costoro sono profondamente grato non solo per la qualità scientifica che hanno trasmesso, per l’interesse e la curiosità che hanno suscitato; ma anche – soprattutto – per la disponibilità e l’umanità che rivolgono ai loro allievi.

Alla LUISS Guido Carli, invece, dico grazie per la vita degli ultimi tre anni. Ho conosciuto persone magnifiche, della cui amicizia mi sento onorato; ho potuto mettere a frutto le mie capacità, seguendo ogni mia inclinazione; mi sono sentito finalmente libero di esprimere un potenziale che altri potessero apprezzare. La scrittura di ogni singola pagina dell’elaborato è stata possibile grazie all’entusiasmo degli anni universitari: senza un ambiente così sereno, senza gli innumerevoli stimoli quotidiani, senza la positività di chi mi circonda, non sarei arrivato alla conclusione del mio percorso. Se questo lavoro è un buon lavoro, il merito – più che mio – è di quello che sono diventato.

L. B.



*A coloro grazie ai cui sacrifici  
sono arrivato fin qui:  
i miei genitori, i miei nonni.*

*A tutte le persone  
che rendono così bella  
la mia vita universitaria.*

*Il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi  
nell'ambito dell'Unione bancaria:  
elementi interpretativi e prospettive fattuali*

## INDICE

INTRODUZIONE .....	9
--------------------	---

### CAPITOLO I

#### L'Unione bancaria in generale

1.1. CRISI, BCE E ASPETTATIVE DI STABILIZZAZIONE	
1.1.1. Il dibattito sul ruolo di Francoforte nell'UE .....	13
1.1.2. Le operazioni «non convenzionali» della BCE negli ultimi anni .....	16
1.2. IL MECCANISMO DI VIGILANZA UNICO (SSM)	
1.2.1. Ridefinire il controllo sugli intermediari .....	21
1.2.2. Il nuovo assetto della vigilanza con il SSM .....	25
1.2.3. Il rapporto tra vigilanza ed emissione .....	31

### CAPITOLO II

#### Le radici del nuovo assetto

2.1. IL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO	
2.1.1. Segue: il SEVIF .....	35
2.1.2. La relazione fra ESM e Unione bancaria .....	38
2.2. IL NUOVO ORDINAMENTO: UNA VISTA D'INSIEME	
2.2.1. La necessità di regole sovranazionali .....	40
2.2.2. Il trattamento dei gruppi e il ruolo dell'EBA .....	44

## CAPITOLO III

### La disciplina europea delle crisi

3.1.	DAI «PIANI» AI PRIMI INTERVENTI	
3.1.1.	I piani di risanamento e risoluzione .....	49
3.1.2.	L'«intervento precoce» .....	55
3.2.	LA RISOLUZIONE	
3.2.1.	Presupposti e modalità .....	58
3.2.2.	La soluzione di <i>going concern</i> : il <i>bail-in</i> .....	64
3.2.3.	Le soluzioni di <i>gone concern</i> : la vendita/separazione delle attività, la banca-ponte.....	69
3.3.	IL <i>SINGLE RESOLUTION MECHANISM</i>	
3.3.1.	Dai limiti del pluralismo autoritativo alla nascita del SRM.....	72
3.3.2.	La conformazione del Meccanismo unico .....	75
3.3.3.	Il Fondo di risoluzione unico.....	78

## CAPITOLO IV

### Prospettive e limiti dell'ordinamento

4.1.	INTERVENTO PUBBLICO E TUTELA DEGLI <i>STAKEHOLDERS</i>	
4.1.1.	L'ipotesi residuale del <i>bail-out</i> .....	81
4.1.2.	La liquidazione come <i>extrema ratio</i> .....	84
4.1.3.	Il fondo di risoluzione (BRF) .....	85
4.1.4.	Il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi e dell'ESM.....	88
4.1.5.	I <i>Deposit Guarantee Schemes</i> : un approfondimento .....	90
4.2.	CONSIDERAZIONI FINALI	
4.2.1.	L'importanza del SRM nel contesto dell'UBE.....	95
4.2.2.	Testo unico bancario e BRRD: un confronto .....	101
4.2.3.	Conclusioni .....	104
	BIBLIOGRAFIA* .....	109

\* *comprensiva di sitografia*



## INTRODUZIONE

---

La crescente centralità delle tematiche europee nell'attuale dibattito pubblico, in special modo con riguardo all'ambito economico e finanziario, mi ha indotto a scegliere di approfondire – come completamento dei miei studi triennali – una delle più recenti innovazioni nel contesto dell'UEM: l'Unione bancaria europea; nonché – segnatamente – il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (SRM, *Single Resolution Mechanism*), viepiù centrale a mano a mano che la crisi del 2007-2008 – nata proprio nell'alveo finanziario, a partire dai mutui c.d. *sub-prime* e dalle c.d. cartolarizzazioni – esplica i suoi effetti su scala continentale.

Discusso già in numerosi vertici europei nel 2012, il progetto di unione bancaria ha preso ufficialmente il via nel dicembre di quell'anno, quando i capi di Stato e di governo – riuniti a Bruxelles – hanno «promulgato» l'accordo raggiunto poche ore prima dai rispettivi ministri delle Finanze. Da allora, il percorso non è stato rapidissimo; ma dei progressi sono stati certamente compiuti. Se il primo pilastro dell'UBE, cioè il Meccanismo unico di vigilanza (SSM, *Single Supervisory Mechanism*), può dirsi già realizzato o comunque prossimo a diventare pienamente operativo (il 4 novembre 2014 è avvenuta la traslazione dei poteri di vigilanza sulle banche c.d. «sistemiche» dalle autorità nazionali alla BCE), se l'*iter* legislativo del SRM – quello che più interessa nel presente lavoro – è decisamente a buon punto (il 1° gennaio 2015 è entrata in vigore in tutti gli Stati membri la direttiva 2014/59/UE, meglio conosciuta come BRRD, *Banking Recovery and Resolution Directive*), altrettanto non può dirsi del «terzo pilastro» dell'Unione bancaria: il Sistema integrato di garanzia dei depositi (DGS, *Deposit Guarantee Schemes*), ancora foriero di un acceso dibattito in sede sia tecnica sia istituzionale.

Sebbene l'ordinamento europeo apprestasse – fin dagli anni Novanta – una particolare tutela per i depositi bancari di limitata consistenza, e nonostante che in tale quadro operasse già in Italia – dal 1987 in forma volontaria, e successivamente divenuto un consorzio obbligatorio – il Fondo interbancario di Tutela dei Depositi (FITD), il negoziato politico sull'adozione di tale strumento è stato segnato dagli

*stop and go* tipici delle discussioni europee intorno ai mezzi nati per «porre rimedio alle carenze dei complessi dispositivi nazionali»<sup>1</sup>, aventi cioè un significato “politico” più ampio dei risultati tecnici effettivamente producibili. Analogamente, anche la genesi del Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie (*Single Resolution Fund*), improntato ai medesimi principii del DGS, ha richiesto un imponente sforzo negoziale non solo per approvarne la finalità di salvataggio delle banche in difficoltà tramite l’uso di risorse “collettive” (non pubbliche, però: conferite dagli enti creditizi), ma anche per determinarne l’ammontare pecuniario e la somma con il quale ciascun partecipante avrebbe dovuto contribuire.

D’altronde, neppure il SSM è stato esente da critiche: nella fase della sua estensione, come era indubbiamente lecito aspettarsi; ma anche nell’imminenza della sua entrata in vigore. Vasta dottrina ha sottolineato lo stretto legame fra il passaggio di poteri dalle autorità nazionali alla BCE da un lato, il compimento di *asset quality review* da parte della stessa Banca centrale europea – nonché di *stress test* da parte dell’EBA – dall’altro, allorché l’istituto di Francoforte e l’ente di vigilanza microprudenziale hanno inteso compiere un esame specifico su quegli istituti che, pochi giorni dopo la pubblicazione dei risultati delle indagini in parola, sarebbero ricaduti sotto la loro supervisione<sup>2</sup>.

Come appare evidente a molti, un discorso sull’Unione bancaria – che abbia natura di ricerca, come in questo lavoro, o di *policy* – non può essere scisso tanto facilmente nei suoi tre «pilastri». Questo non solo perché l’intera architettura in parola è stata concepita come una costruzione unitaria, rispondente – nella sua interezza – a un preciso disegno legislativo (come affermato nel sito *web* ufficiale del Parlamento europeo, essa è «la risposta data alle molteplici crisi finanziarie ed economiche quando è emersa chiaramente la necessità di una solida riforma che rimediasse a una serie di carenze normative e di vigilanza») <sup>3</sup>. Anche perché – dati la proporzione e il significato dell’attuale crisi economica – gli strumenti approntati in reazione alle turbolenze non possono che avere dimensione sistemica, legandosi l’uno all’altro nello sforzo complessivo di «ridisegnare» – come evidenzia-

---

(1) CAPRIGLIONE – TROISI, *L’ordinamento finanziario dell’UE dopo la crisi*, UTET, Torino, 2014, pag. 92.

(2) Sull’argomento cfr. COMANA, *Stress Test, un esame superfluo. Speriamo che sia l’ultimo*, pubblicato su «Il Messaggero» del 26 ottobre 2014, consultabile all’indirizzo: [economia.ilmessaggero.it/economia\\_e\\_finanza/stress-test-esame-superfluo-banche-maio-comana/977239.shtml](http://economia.ilmessaggero.it/economia_e_finanza/stress-test-esame-superfluo-banche-maio-comana/977239.shtml)

(3) Cfr. [www.europarl.europa.eu/aboutparliament/it/displayFtu.html?ftuid=FTU\\_4.2.4.html](http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/it/displayFtu.html?ftuid=FTU_4.2.4.html).

to già nel titolo dell'opera del prof. Capriglione e della dott.ssa Troisi<sup>4</sup> – l'ordinamento finanziario dell'UE. Lo stravolgimento di alcuni paradigmi che fino a pochi anni fa sembravano immutabili, primi fra tutti i principi sanciti nel trattato di Maastricht, non sono soltanto l'effetto inerziale della crisi: ne sono – diffusamente – la risposta ora politica ora tecnica; e, sperabilmente, ne rappresenteranno una via d'uscita.

Pertanto, in ossequio a tale impostazione – ragionevolmente diffusa nella letteratura sull'argomento –, questo lavoro prenderà le mosse da un quadro d'insieme sull'Unione bancaria; quindi procederà a un'analisi dettagliata del Meccanismo unico di risoluzione delle crisi; infine getterà uno sguardo al dibattito scientifico in corso, provando a presentare – con la dovuta umiltà, poiché gran parte dei contributi più originali sull'argomento proviene da studiosi di chiara fama e illustrissima.

Si cercherà di interpretare i recenti mutamenti dell'ordinamento bancario italiano, quindi, nell'ottica della nuova architettura disegnata dall'UBE. Un legame, quello tra la riforma delle popolari e il nuovo assetto della vigilanza europea, peraltro già sottolineato dal governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, intervenuto al congresso Assiom-Forex<sup>5</sup>. A partire da un assetto notevolmente frammentato, dunque, l'universo bancario italiano sta subendo oggi – con particolare intensità – un processo di razionalizzazione, sistemazione e (*ça va sans dire*) concentrazione, la cui cartina al tornasole è il crescente numero di istituti – soprattutto «piccole» popolari e banche di credito cooperativo – sottoposti ad amministrazione straordinaria o liquidazione coatta amministrativa, col risultato che le attività di questi enti dimensionalmente «marginali» (e che pure manterrebbero intatta la loro importanza nel perpetuare quel «localismo» che è ancora la cifra del sistema creditizio italiano) vengono spesso acquistate – o per deliberazione assembleare successiva alla chiusura del commissariamento, o per liquidazione del compendio aziendale – da banche di notevoli dimensioni o da gruppi finanziari.

---

(<sup>4</sup>) CAPRIGLIONE – TROISI, *op. cit.*.

(<sup>5</sup>) LOCATELLI, *Visco: la Vigilanza europea rende più "pressante" la trasformazione delle banche popolari in spa*, pubblicato su «[firstonline.info](http://firstonline.info)» dell'8 febbraio 2015: [www.firstonline.info/a/2015/02/09/visco-la-vigilanza-europea-rende-piu-pressante-la-ec69b1cc-69fb-4204-ba50-f1d4892d4da8](http://www.firstonline.info/a/2015/02/09/visco-la-vigilanza-europea-rende-piu-pressante-la-ec69b1cc-69fb-4204-ba50-f1d4892d4da8)

In ultima analisi, questo lavoro cercherà di gettare continuamente – e in maniera trasversale agli argomenti affrontati – una luce sui risvolti socio-politici del nuovo ordinamento finanziario europeo, là dove risulta ormai chiaro che l'obiettivo della costruzione comunitaria va ben al di là (quantomeno nelle intenzioni) della mera unione economica e monetaria, prolungandosi in direzione dell'unione politica. Il processo oggi in atto nella legislazione creditizia – che pure, sebbene figlio dei tempi, sarebbe potuto cominciare già diversi anni fa, perlomeno alla nascita della BCE – ha indubbiamente una portata «unificatrice» che travalica le considerazioni di carattere finanziario. Esso, quando sarà stato compiuto nella sua interezza, apparirà probabilmente come la pietra angolare di un rinnovato edificio comunitario, costruito intorno al sentire dei cittadini.

Vale per l'Europa, infatti, quanto il prof. Capriglione e la dott.ssa Troisi hanno scritto a proposito dell'Italia nell'introduzione alla loro più recente fatica: «Tentare di identificare idonee strategie per la realizzazione di riforme normative che, vincendo l'inerzia dei pubblici poteri, assicurino una “rinascita” non solo economica, ma anche (e soprattutto) sociale e culturale, significa superare la *frattura* tra politica e società civile, che nell'ultimo decennio si è pericolosamente accentuata»<sup>6</sup>. Se l'introduzione del SRM – e di un fondo, appunto il SRF, integralmente costituito da versamenti degli enti creditizi privati – riuscirà davvero a scongiurare che i salvataggi degli istituti in dissesto avvengano con l'impiego di denaro pubblico (*bail-out*), privilegiando la strada che vede i principali *stakeholders* – escluso lo Stato – subire le perdite inflitte dalle crisi, allora una grande «rivoluzione culturale» potrà dirsi compiuta. E finalmente una nuova Europa – modellata sui principi del divieto di aiuti pubblici al settore privato (*no-bailouts clause*), della competizione ad armi pari (*level playing field*) e di una medesima cornice di regole (*single rulebook*) per gli operatori finanziari – emergerà dalle ceneri degli ultimi anni.

Luca Bellardini

Roma, febbraio 2015

---

(<sup>6</sup>) CAPRIGLIONE – TROISI, *op. cit.*

# Capitolo I

## L'UNIONE BANCARIA IN GENERALE

---

1.1. CRISI, BCE E ASPETTATIVE DI STABILIZZAZIONE – 1.1.1. Il dibattito sul ruolo di Francoforte nell'UE – 1.1.2. Le operazioni «non convenzionali» della BCE negli ultimi anni – 1.2. IL MECCANISMO DI VIGILANZA UNICO (SSM) – 1.2.1. Ridefinire il controllo sugli intermediari – 1.2.2. Il nuovo assetto della vigilanza con il SSM – 1.2.3. Il rapporto tra vigilanza ed emissione.

### 1.1. CRISI, BCE E ASPETTATIVE DI STABILIZZAZIONE

#### 1.1.1. *Il dibattito sul ruolo di Francoforte nell'UE*

Come sottolineato da ampia dottrina, l'Unione bancaria è oggi la manifestazione più evidente di come le autorità di vertice dell'ordinamento finanziario europeo – e in special modo la BCE – abbiano inteso agire per contenere gli effetti dell'attuale crisi economica<sup>7</sup>. Non a caso, il dibattito nei Paesi dell'UE – a livello tanto di letteratura scientifica quanto di opinione pubblica; nelle sedi accademiche e istituzionali, ma pure diffusamente nei *media* – era stato dominato, negli anni in cui gli squilibri finanziari si erano fatti più accentuati, dalla convinzione che l'istituto di Francoforte non fosse – o non potesse agire come – una vera e propria banca centrale, in quanto non esercitava alcune funzioni storicamente riservate al *central banking*: era monopolista legale nell'emissione monetaria, ma non poteva fungere da «prestatore di ultima istanza» né rappresentava l'autorità di vigilanza

---

(7) Oltre a CAPRIGLIONE – TROISI, *op. cit.*, nell'ambito di una vastissima letteratura cfr. anche GUARRACINO, *Dal Meccanismo di vigilanza unico (SSM) ai sistemi centralizzati di risoluzione delle crisi e di garanzia dei depositi: la progressiva europeizzazione del settore bancario*, in «Rivista Trimestrale di Diritto ed Economia», Fondazione Gerardo Capriglione, Roma, n. 3/2013, pagg. 199 ss.; NAPOLETANO, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria. Verso l'Unione bancaria*, in «Banca Borsa Titoli di Credito», Giuffrè, Milano, fasc. 6/2012, pagg. 747 ss.

per gli enti creditizi, sebbene l'art. 25 dello Statuto – nonché l'art. 105, c. 6, del TUE – gli riconoscessero, oltre alla possibilità di «fornire pareri» ed essere consultato «dal Consiglio, dalla Commissione e dalle autorità competenti degli Stati membri» in materia di supervisione, pure «compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, eccettuate le imprese di assicurazione»<sup>8</sup>. Tuttavia, un trasferimento a livello sovranazionale di una competenza così pregnante, tradizionalmente connessa al potere politico (sebbene le teorie oggi prevalenti tendano a sottolineare l'importanza di banche centrali indipendenti da esso) ha rappresentato un cambiamento evidente, forse addirittura epocale.

Per quanto concerne la funzione di prestatore di ultima istanza, invece, essa era recisamente negata dallo statuto del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC), il quale afferma che – «conformemente all'articolo 101 del trattato» (cioè il TUE, firmato a Maastricht) – a essere vietato, oltre a varie forme di facilitazione finanziaria verso Stati nazionali o enti locali, è anche – e, sarebbe opportuno osservare, *soprattutto* – «l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della BCE o delle banche centrali nazionali». In realtà, questo compito incontra un limite alquanto stringente in quello che è stato considerato *de facto* un «divieto di rifinanziare gli insolventi», consistente perlopiù nell'eventualità che le banche centrali nazionali erogino prestiti agli enti creditizi in difficoltà per mezzo della c.d. *Emergency Liquidity Assistance*, cioè nella circostanza – appunto eccezionale, legata alla penuria o alla mancata *eligibility* del collaterale offerto in garanzia dai prenditori di fondi – in cui tali finanziamenti non vengano concessi alle condizioni fissate dalla BCE, bensì a quelle previste dalle stesse banche centrali nazionali (cioè generalmente a tassi più alti e con più elevate restrizioni), con la possibilità – tuttavia – che il Consiglio direttivo impedisca tali operazioni quando reputi, secondo una sua valutazione discrezionale, che le operazioni «interferiscano con gli obiettivi e i compiti dell'Eurosistema»<sup>9</sup>. Tale situazione, con il ricorso all'ELA, si è verificata nel

---

(<sup>8</sup>) Secondo un'opinione dottrinale citata da WINDTHORST (v. *infra*), questi «compiti specifici» non comprenderebbero tuttavia la vigilanza bancaria.

(<sup>9</sup>) Cfr. il relativo documento della BCE, consultabile all'indirizzo:  
[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402\\_elaprocedures.it.pdf?88107546f19ab6d5997276f6057e0ddc](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.it.pdf?88107546f19ab6d5997276f6057e0ddc)

febbraio 2015 relativamente ad alcuni istituti di credito greci – comunque solvibili – per un «affidamento» complessivo di quasi 60 miliardi di euro<sup>10</sup>.

Sempre con riguardo al ruolo della BCE, invece, come hanno sottolineato diversi osservatori (perlopiù tedeschi o di Paesi dell'area comunemente identificata come Nord Europa), le operazioni rivolte ai mercati primari che l'istituto di Francoforte aveva spesso ventilato – *in primis* l'«alleggerimento quantitativo» (*quantitative easing*, QE), poi concretamente attuato – si sarebbero poste in contrasto col principio sancito dall'art. 21 dello statuto SEBC anche nel caso in cui fossero state attuate non direttamente dalla BCE, bensì (come effettivamente avvenuto) per il tramite delle banche centrali nazionali. Investita della questione, la Corte costituzionale tedesca aveva fatto ricorso a quella di Giustizia dell'Unione europea, la quale si è pronunciata in favore dell'ammissibilità di tali operazioni «non convenzionali» da parte della BCE, dando un sostanziale via-libera all'intervento che sarebbe stato annunciato pochi giorni dopo<sup>11</sup>.

È evidente, quindi, come il ruolo dell'istituto presieduto da Mario Draghi abbia subito una significativa espansione nel corso del tempo. All'inizio della sua storia, la BCE ha sostanzialmente assolto la funzione di garante della stabilità dei prezzi in un periodo di marcata inflazione seguito all'introduzione della moneta unica (come dato puramente indicativo, si consideri che l'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'Eurozona – prendendo in considerazione i Paesi che di volta in volta risultavano aderirvi – è passato da 92,72 a 108,32 tra gennaio 2002 e agosto 2008, fatto 100 il dato medio nell'anno-base 2005: una crescita di quasi il 17%)<sup>12</sup>, ottenendo che tale indice rimanesse sostanzialmente invariato nel corso dell'anno in cui sarebbe esplosa la crisi (dopo che in quelli precedenti aveva registrato variazioni – tra un mese e l'altro – anche superiori al mezzo punto). Successivamente, dopo circa due anni in cui era prevalso un certo «spiazzamento» dinanzi al deteriorarsi della solidità di numerosi enti finanziari e creditizi – che nel giro

---

<sup>(10)</sup> Cfr. LONGO – DA ROLD, *Schäuble boccia il piano greco. Bce, 60 miliardi per l'emergenza*, pubblicato su «Il Sole – 24 Ore» del 5 febbraio 2015.

<sup>(11)</sup> In seguito alla sentenza della Corte europea di giustizia del 14 gennaio 2015, la Banca centrale europea ha annunciato l'avvio del *quantitative easing* a margine della riunione del Consiglio direttivo tenutasi a Francoforte il 22 dello stesso mese. L'acquisto di titoli pubblici è iniziato il successivo 9 marzo.

<sup>(12)</sup> Elaborazione su dati Eurostat, consultabili all'indirizzo:  
[www.appssso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do?sessionId=GN0I2BACetGYBfu48Eb6W0x9hSEWrwXHZBKKZ20\\_7B\\_XTUeKubNY!-1292080782](http://www.appssso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do?sessionId=GN0I2BACetGYBfu48Eb6W0x9hSEWrwXHZBKKZ20_7B_XTUeKubNY!-1292080782)

di poche settimane dal fallimento del colosso Lehman Brothers aveva condotto diversi governi, tra cui quello italiano<sup>13</sup>, a intervenire con una legislazione *ad hoc* – il manifestarsi di gravi turbolenze nel debito sovrano greco, unito al timore di un effetto-domino sulle economie meno fragili dell'Eurozona, ha spinto l'UE a dotarsi di un nuovo ordinamento – ben diverso da quello delineato a Maastricht – i cui pilastri sono oggi da un lato il Meccanismo europeo di stabilità (*European Stability Mechanism, ESM*)<sup>14</sup>, per quanto concerne la struttura della nuova unione economica e monetaria; dall'altro, relativamente alle *policies*, l'insieme di operazioni di rifinanziamento a lungo termine e interventi «non convenzionali» che la BCE ha messo in campo sistematicamente a partire dal 2012.

#### 1.1.2. *Le operazioni «non convenzionali» della BCE negli ultimi anni*

Nello specifico, la Banca centrale europea ha condotto particolari operazioni c.d. «di mercato aperto» con l'obiettivo principale di immettere liquidità in un sistema creditizio che – in seguito alla generale caduta della fiducia dei risparmiatori – risultava diffusamente illiquido: ciò costituiva un indubbio paradosso, allorché la crisi si era accompagnata a una massiccia quantità di moneta nei mercati internazionali (perlopiù a causa della tendenza a sopravvalutare il merito di credito e alla circolazione di strumenti «esotici» particolarmente rischiosi, come quelli risultanti da operazioni di cartolarizzazione, o comunque – in quanto «derivati» – legati al valore di sottostanti molto volatili). Più in generale, l'azione dell'istituto di Francoforte è stata volta a garantire una migliore trasmissione della politica monetaria:

---

(<sup>13</sup>) In Italia fu varato il d.l. 9 ottobre 2008, n. 155 (convertito nella l. 4 dicembre 2008, n. 190) recante disposizioni in merito a «Misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio e la continuità nell'erogazione del credito alle imprese e ai consumatori, nell'attuale situazione di crisi dei mercati finanziari internazionali».

(<sup>14</sup>) L'ESM, nato nel 2012, ha inglobato il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria e il Fondo europeo di stabilità finanziaria, meglio noto come «Fondo salva-Stati». Il ricorso a tali «strutture interventistiche» – così come, in generale, la possibilità di fruire delle *policy* comunitarie volte al superamento delle turbolenze finanziarie – è spesso subordinato all'adozione di specifiche misure di risanamento economico e all'attuazione di riforme strutturali ai Paesi destinatari di tali facilitazioni. In questo senso l'esempio più rilevante – ancora profondamente attuale – è quello della Grecia, la quale nel corso del 2009 ha visto un repentino peggioramento dei fondamentali macroeconomici in seguito all'emersione di un cospicuo *deficit* di bilancio di cui – anche a causa di comportamenti opportunistici tenuti dai passati governi ellenici – non si aveva precedentemente contezza.

obiettivo perseguibile – per la sua natura «sistemica» – soltanto da una banca centrale, non certo dai singoli enti creditizi.

Questo *target* era certamente ascrivibile al *Securities Market Programme* (SMP) concluso nel settembre 2012; all'acquisto di obbligazioni garantite (*Covered Bond Purchase Programmes*, CBPP) effettuato già nel 2009 e ripetuto – con un più intenso vigore quantitativo – nel 2011; all'acquisto di strumenti garantiti da particolari attività (*Asset-Backed Securities Purchase Programme*, ABSPP); ai più recenti riacquisti – l'ultima *tranche* dei quali è stata annunciata a giugno 2014 – su di un orizzonte temporale più esteso di quello, limitato a pochi giorni, in cui normalmente si estrinseca la politica monetaria (*Longer-Term Refinancing Operations*, LTRO; anche – appunto – di tipo *Targeted*, legando cioè la concessione di maggiori prestiti da parte della banca centrale all'incremento della quota di risorse destinate all'economia reale, e in particolar modo alla soddisfazione del fabbisogno finanziario di piccole e medie imprese)<sup>15</sup>.

Operazioni, quelle messe in campo dalla BCE negli ultimi tre anni, il cui carattere «definitivo» – cioè incondizionato – si manifesta già nell'espressione con cui vengono identificate nel gergo economico: *outright monetary transactions* (OMT), là dove l'aggettivo *outright* marca la differenza rispetto alla prassi comune della politica monetaria (fatta di tante piccole operazioni a breve termine, spesso *overnight*, simili a quelle in cui le controparti sono gli enti creditizi). In più, questa parola sottolinea la precisa volontà – da parte della banca centrale – di perseguire un obiettivo (la rinascita di un'economia in recessione sulla base di una più diffusa liquidità) ritenuto giusto di per sé, non subordinato al rispetto sostanziale – ma, come poi è avvenuto, meramente formale – dei limiti posti dall'ordinamento.

La natura dell'intervento della BCE, però, è cambiata in maniera piuttosto radicale negli ultimi mesi. Il piano di *quantitative easing*, infatti, non è stato pensato solo – né era questo il *driver* principale di una decisione così grande – per migliorare ulteriormente la trasmissione della politica monetaria e rendere ancora più solidi gli operatori finanziari; bensì, in un contesto macroeconomico dominato da prospettive deflazionistiche, per ricondurre il livello generale dei prezzi al *ben-*

---

(<sup>15</sup>) Sebbene il dettaglio delle ultime operazioni di mercato aperto non sia essenziale ai fini della comprensione del progetto dell'Unione bancaria, è possibile ricavarne una visione più precisa consultando il sito della medesima BCE, in particolare all'indirizzo: [www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/index.en.html)

*chmark* quantitativo fissato dallo statuto SEBC. Vale a dire, questo, che il programma di acquisto di titoli pubblici attualmente in corso dovrà fare in modo che «nel medio periodo» – cioè, in base alla delibera del Consiglio direttivo della BCE, nell'arco di diciotto mesi: tra marzo 2015 e settembre 2016 – tale livello si attesti «al disotto ma in prossimità» del 2%<sup>16</sup> (*below but close to*, per usare le parole di Mario Draghi).

Nello specifico, l'alleggerimento quantitativo annunciato a inizio 2015 prevede l'acquisto di 60 miliardi di euro di titoli pubblici ogni mese (per un ammontare complessivo, dunque, di oltre 1000 miliardi) effettuato in via principale – per circa l'80% del valore nominale del piano – dalle banche centrali nazionali direttamente nei mercati primari, cioè soprattutto presso il ministero del Tesoro del rispettivo Paese; in via residuale – per il 20% – dalla stessa BCE nei mercati secondari, in continuità con le operazioni di politica monetaria messe in campo negli ultimi anni.

Una simile struttura del *quantitative easing* fa sì che la parte maggiore del rischio – consistente perlopiù nella possibilità di *shock* negativi sul valore dei titoli, i quali potrebbero subire un deterioramento del loro valore in seguito al repentino mutamento delle condizioni di mercato, come un aumento inatteso dei tassi d'interesse – sia in capo direttamente alle banche centrali nazionali; tuttavia queste – è bene ricordarlo – detengono partecipazioni nel capitale dell'istituto di Francoforte<sup>17</sup> e finirebbero dunque per essere danneggiate da una diminuzione del va-

---

(<sup>16</sup>) Per quanto tale «regola aurea» sia ormai invalsa nell'uso della politica monetaria, esiste un acceso dibattito dottrinale sulla sua origine: essa è stata infatti ribadita in più occasioni ufficiali da parte dei vertici della BCE, ma – allo stato attuale – nessun trattato europeo prescrive un «tasso d'inflazione di riferimento» preciso. L'art. 2 dello statuto SEBC, infatti, afferma chiaramente che «l'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi», usando tuttavia un'espressione – «stabilità dei prezzi», appunto – generica e soggetta a interpretazione. A prescindere dall'esistenza di vari indici statistici (direttamente correlati, ma non sempre sovrapponibili in termini di valori assoluti) per misurare il livello generale dei prezzi, la formula *below but close to 2%* – che attribuisce comunque maggiore importanza alla «prossimità» rispetto all'«inferiorità» – può essere desunta, in via analogica, dal dettato del protocollo n. 13 «Sui criteri di convergenza» allegato al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE): all'art. 2, infatti, è scritto che «gli Stati membri hanno un andamento dei prezzi che è sostenibile ed un tasso medio d'inflazione che, osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame, non supera di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi», prevedendo poi l'indice dei prezzi al consumo (IPC, nella dizione italiana) come misuratore del *trend* inflazionistico. È evidente, quindi, come una simile statuizione conduca a valori di poco inferiori al 2%.

(<sup>17</sup>) Come si evince dal sito della BCE ([www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.it.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.it.html)), la Banca d'Italia contribuisce per il 12,31% circa.

lore degli strumenti oggetto del QE. Risulta opportuno osservare, tuttavia, come le prospettive macroeconomiche dell'Eurozona siano ormai convergenti verso una costante diminuzione dei tassi d'interesse, tale dunque da determinare un incremento del valore degli strumenti finanziari: perciò, molti analisti hanno osservato come il *quantitative easing*, se da un lato è un'operazione dall'intento dichiaratamente inflazionistico, dall'altro è potenzialmente produttiva – per una vasta platea di operatori finanziari – di un discreto rafforzamento patrimoniale.

Con ogni probabilità, il QE è destinato a chiudere un periodo cruciale per il nuovo ordinamento finanziario europeo, il cui inizio vero e proprio – più che con le settimane immediatamente seguenti al *crac* di Lehman Brothers e di una serie di grandi operatori finanziari americani – può essere fatto coincidere con la storica dichiarazione (rilasciata a Londra il 24 luglio 2012, a margine della Global Investment Conference) con la quale Draghi dette l'immagine di una BCE «pronta a fare tutto quanto sarà necessario per difendere l'euro»<sup>18</sup>. In questo ciclo – che, una volta chiuso, sarà durato un quadriennio – gli istituti finanziari sono passati da gravi sofferenze patrimoniali (cominciate appunto con la crisi del 2007-2008 in seguito al «contagio» dagli Stati Uniti, e proseguite soprattutto a causa del deterioramento dei debiti sovrani di alcuni Paesi dell'Eurozona – fra cui l'Italia – nell'estate-autunno del 2011, durante la c.d. «tempesta dello *spread*»<sup>19</sup>) a una rinnovata solidità – certificata dall'esito complessivamente positivo del *comprehensive assessment* di BCE e Autorità bancaria europea (*European Banking Authority*, EBA) – i cui risultati sono stati resi noti nell'ottobre 2014 (v. *infra*).

È stato notato, in particolare, come la BCE abbia «svolto una funzione determinante nel calmierare i corsi dei titoli di Stato, nell'opporsi alla speculazione, nel ripristinare la fiducia».<sup>20</sup> La consapevolezza di come la Banca centrale europea

---

<sup>(18)</sup> «Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough». Testo originale consultabile all'indirizzo:

[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html)

<sup>(19)</sup> Lo *spread* cui qui si fa riferimento, e che convenzionalmente viene preso come parametro per valutazioni macroeconomiche tanto nel settore privato quanto in quello pubblico, è il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato pluriennali di un certo Paese (nel caso italiano, i BTP decennali) e gli omologhi *Bund* tedeschi. Nell'autunno 2011, quando in tre dei Paesi maggiormente colpiti dalla «tempesta» – Italia, Grecia e Spagna – si verificarono avvicendamenti di governo, tale *spread* era superiore (anche di molto) a 500 punti-base, considerata una soglia critica di rischio; una situazione simile si era inoltre ripresentata nel luglio 2012, quando il presidente della BCE pronunciò la dichiarazione su riportata.

<sup>(20)</sup> CAPRIGLIONE – TROISI, *op. cit.*, pag. 32.

abbia sostanzialmente mutato i suoi indirizzi di *policy*, assumendo un ruolo certamente più ampio di quello delineato a Maastricht, si riflette anche nel dibattito pubblico intorno alla possibile emissione dei c.d. *eurobond*. Prospettiva che attualmente resta sullo sfondo, ma che – se fosse attuata – rappresenterebbe *de facto* una sconfessione del divieto di rifinanziare gli insolventi, consistendo in una sorta di «condivisione» dei debiti sovrani (di cui si farebbe carico, appunto, la BCE). Autorevole dottrina ha sottolineato come, da un lato, «la circolazione di detti titoli obbligazionari darebbe luogo alla creazione di un mercato finanziario di dimensioni particolarmente rilevanti, in grado quindi di rispondere con maggiore tenacia alle turbolenze di carattere sistemico e, in particolare, di contrapporsi efficacemente ad eventuali operazioni di speculazione internazionale»; dall'altro, ha evidenziato che «non deve escludersi l'eventualità di comportamenti fondati su logiche di *moral hazard*» in virtù della naturale discesa dei tassi d'interesse, favorita dalla presenza di un rischio incorporato particolarmente basso dovuto alla guarentigia, per la soddisfazione dei creditori, rappresentata – relativamente a debitori sovrani con *rating* inferiore – «dal rigore e dall'integrità della situazione economica e finanziaria della situazione degli altri Stati dell'Eurozona».

Le vicende susseguitesesi dal 2012 a questa parte, dunque, hanno rinvigorito la consapevolezza di come l'UEM – una unione «economica», cioè relativa al libero scambio fra tutti i Paesi dell'UE; e parallelamente «monetaria», cioè legata all'esistenza di un'area valutaria comune – non possa evitare di perseguire alcuni obiettivi fondamentali (sanciti dal buonsenso nelle politiche pubbliche, ancor prima che dai trattati) i quali formano la cornice indispensabile dello spirito europeo: innanzitutto, dei mercati finanziari adeguati per spessore, efficienza e liquidità<sup>21</sup>; costituiti, a loro volta, da operatori solidi e solvibili, per i quali l'esercizio del credito o la concessione di prestiti si accompagni sempre a una sufficiente dotazione di capitale; e resi tali, infine, da una politica monetaria che sia in grado di trasmettersi rapidamente dalla banca centrale agli enti privati, minimizzando le distorsioni ed evitando di incorrere in situazioni di *credit crunch*.

---

(<sup>21</sup>) Lo «spessore» si riferisce alla caratteristica di un mercato in cui si hanno molti ordini effettivi o potenziali, di acquisto o di vendita, di strumenti finanziari a prezzi prossimi a quelli negoziati in un determinato istante (da *Borsaitaliana.it*); l'«efficienza» è misurata – nelle forme debole, semi-forte e forte – in relazione alla velocità con cui le informazioni sulla condizione dell'emittente di un titolo risultano incorporate nel prezzo cui è scambiato tale strumento.

I notevoli passi in avanti compiuti in questa direzione negli ultimi anni devono essere indubbiamente ascritti al ruolo crescente della BCE, la quale è riuscita a creare le condizioni affinché le banche – lasciate alle spalle le turbolenze finanziarie dell'ultimo periodo – possano contare su di una rinnovata solidità del sistema finanziario nel suo complesso, costituendone esse stesse un'ossatura sana ed elastica, capace di assorbire le prossime sollecitazioni senza drammatiche rotture; condizioni grazie alle quali, infine, la complessa architettura che in un'economia moderna è alla base della creazione monetaria – di moneta «bancaria», s'intende, ancor prima che «esterna» e «legale» – risulta oggi molto più omogenea che in passato, sebbene ancora percorsa da differenze di non poco conto tra i vari Paesi.

In altre parole: guardando ai più recenti sviluppi macroeconomici, le condizioni affinché l'Unione bancaria pensata nel 2012 potesse prendere quota sembrano finalmente avverarsi, e sono tali da giustificare sia l'accentramento dei poteri di vigilanza su di un unico soggetto comunitario (per quanto formalmente indipendente dalle istituzioni dell'UE), sia la creazione di un *single rulebook* relativo alla risoluzione di eventi patologici nel funzionamento del sistema finanziario, quali appunto le crisi bancarie (cui si collega la garanzia dei depositi fino a una certa soglia). Se la BCE non avesse assunto quel ruolo di primo piano che oggi esercita con tanto vigore e autorevolezza, probabilmente il progetto dell'UBE risulterebbe di gran lunga più arretrato – e forse utopistico – di quanto non sia effettivamente.

## 1.2. IL MECCANISMO DI VIGILANZA UNICO (SSM)

### 1.2.1. *Ridefinire il controllo sugli intermediari*

Come l'integrazione europea è un ideale affermatosi successivamente all'età storica in cui emersero gli Stati nazionali, così la funzione di vigilanza sul sistema bancario è posteriore non soltanto allo sviluppo dell'intermediazione finanziaria, ma anche all'istituzione delle prime banche centrali. Se il secolo del *central banking* – talvolta individuato nel Novecento, per via dell'importanza che esso ha rivestito

negli ultimi anni – è con ogni ragionevolezza il XVIII (quando – non a caso – si cominciò a studiare la relazione tra la massa monetaria e il livello dei prezzi, con la nota «teoria quantitativa» di Hume)<sup>22</sup>, bisogna attendere tra la fine dell’XIX e l’inizio del XX per assistere alla diffusione del principio secondo cui è bene che un istituto direttamente controllato dagli Stati (o comunque afferente al potere centrale), già monopolista dell’emissione monetaria (il c.d. «signoraggio» riservato un tempo, appunto, al feudatario del posto), eserciti la supervisione degli enti creditizi. È da un secolo o poco più, dunque, che si è affermata l’idea secondo cui le banche – e gli altri intermediari – creano indirettamente quella che è stata definita «moneta bancaria» o «moneta-credito», non derivante dai circuiti tradizionali – quelli riservati, appunto, alla banca centrale – e che rappresenta il naturale risultato dell’intersecarsi dell’offerta dei soggetti in *surplus* con la domanda di quelli in *deficit*, relativamente al mercato dei c.d. «saldi finanziari».

In Italia, per esempio, il concetto di vigilanza si è affermato solo a partire dalla legge bancaria del 1926<sup>23</sup>: essa riconosceva in capo all’istituto di Palazzo Koch tanto l’esclusiva dell’emissione monetaria quanto i poteri di supervisione del sistema creditizio. Prima di allora il controllo dell’operatività bancaria era alquanto limitato, risultando particolarmente stringente solo sugli istituti facoltizzati a emettere moneta<sup>24</sup>; inoltre, poiché l’ordinamento dell’epoca – antecedente alla riorganizzazione della materia commerciale, avutasi con l’entrata in vigore del Codice civile<sup>25</sup> – non distingueva in maniera penetrante le imprese «reali» da quelle «finanziarie», le uniche società sottoposte a vigilanza sulla loro attività (quanto meno in senso lato) risultavano – sulla scorta delle disposizioni della l. 30 marzo

---

(<sup>22</sup>) Per quanto la politica monetaria sia ormai governata da principi più recenti – come la c.d. «regola di Taylor» – che tengono in adeguata considerazione diversi parametri macroeconomici, nonché più direttamente ispirati al modello keynesiano che incontra una diffusione vieppiù maggiore, la «teoria quantitativa della moneta» esercita ancora oggi un certo fascino su chiunque voglia studiare la relazione fra liquidità e prezzi. Nella versione originaria – elaborata dallo scozzese David Hume (1711-1776), esponente del filone empirista – che Keynes criticherà aspramente, senza tuttavia rigettarne l’impianto fondamentale, il volume di un’economia in termini monetari nominali (cioè il prodotto del livello dei prezzi per l’*output*, o – in una versione leggermente diversa – per il numero di transazioni eseguite) eguaglia l’ammontare del circolante (cioè il prodotto della massa monetaria per la velocità di circolazione della moneta). Un approccio differente al problema è rappresentato dalla c.d. «equazione di Cambridge», che mette in evidenza la quantità di moneta e introduce – come elemento portante della teoria – l’inverso della velocità di circolazione, inteso come «propensione marginale a detenere saldi liquidi».

(<sup>23</sup>) Trattasi del r.d.l. 6 maggio 1926, n. 812.

(<sup>24</sup>) Per mezzo del r.d.l. 28 aprile 1910, n. 204, abrogato dal r.d.l. 812/1926 (v. *supra*)

(<sup>25</sup>) Avvenuta con il r.d.l. del 16 marzo 1942, n. 262.

1913, n. 272, prima tappa nella disciplina italiana delle Borse valori – quelle quotate nei mercati regolamentati.

Invece negli ultimi anni, analogamente a innumerevoli altri settori dell'attività economica, quello bancario e finanziario ha visto – per effetto della globalizzazione – una diffusione degli operatori tanto *cross-sector* (fruendo dei margini loro concessi dall'ordinamento, essi hanno esteso il proprio raggio d'azione e la gamma dei servizi offerti) quanto – appunto – *cross-border*, superando i confini nazionali. Tale fenomeno ha fatto emergere la necessità di rivedere completamente la definizione, gli scopi e le modalità di esercizio dei poteri di vigilanza: si è acceso, quindi, un aspro dibattito sulla regolamentazione e sui controlli, risolto dall'accresciuta consapevolezza di quanto le turbolenze degli ultimi anni possano essere risolte incrementando il livello di armonizzazione fra le singole normative.

Nella ridefinire la portata della supervisione del sistema finanziario, in seguito ai mutamenti degli ultimi anni, un ruolo fondamentale è stato rivestito dall'assetto – il «sistema» – scaturito dal c.d. «rapporto Lamfalussy» (cfr. *supra*)<sup>26</sup>. Esso si articolava – in un percorso volto a raggiungere l'integrazione fra i mercati finanziari della Comunità europea – secondo un quadruplice livello: la convergenza normativa (implementando gli *iter* legislativi previsti dal diritto europeo, il più noto dei quali è certamente la «codecisione» Parlamento-Consiglio sulle proposte formulate dalla Commissione); il coordinamento e l'omogeneità delle pratiche di vigilanza (con riguardo, quindi, alla normativa secondaria); la cooperazione internazionale (per mezzo dei «comitati tecnici» cui si accennava *supra*, oggi sostituiti dalle «autorità»); lo scambio informativo (affidando alla Commissione un ruolo primario nel controllo dell'operato degli Stati membri nel recepire la normativa comunitaria).

Nel tempo – a partire soprattutto dalla «pietra angolare» dell'ordinamento bancario europeo, cioè la direttiva 89/646/CEE, recepita in Italia con il d.lgs. 14 dicembre 1992, n. 481 – si era inoltre affermato, per quanto concerne le responsabilità di vigilanza, il principio dell'*home country control* relativamente alle succursali delle banche nazionali stabilite in altri Paesi dell'UE, nonché quello – inverso –

---

(<sup>26</sup>) Una panoramica sui lavori della commissione presieduta dall'economista ungherese – naturalizzato belga – Alexandre Lamfalussy (1929-2015), confluiti poi nel *Report* finale, è consultabile all'indirizzo: [www.ec.europa.eu/finance/securities/lamfalussy/report/index\\_en.htm](http://www.ec.europa.eu/finance/securities/lamfalussy/report/index_en.htm).

dell'*host country control* per le filiazioni delle «banche extracomunitarie»<sup>27</sup> (soprattutto con riguardo – fino all'introduzione del SRM – alla patologia dell'intermediario).

Novità importanti nell'ambito della vigilanza si erano avute, poi, con gli accordi c.d. di «Basilea II»<sup>28</sup>, i quali sancivano – nella fattispecie della supervisione sull'operatività di un gruppo bancario o finanziario *cross-border* – il ruolo preminente del *consolidating supervisor* rispetto agli altri, premurandosi di approntare specifiche regole affinché una rafforzata collaborazione tra le autorità interessate potesse condurre al superamento di situazioni emergenziali<sup>29</sup>. Parallelamente, per dare maggior *enforcement* a queste disposizioni, veniva istituita l'Autorità finanziaria europea (*European Financial Authority*, EFA), «a struttura federale sul modello del SEBC», per la vigilanza sugli intermediari transnazionali, lasciando alle autorità nazionali la supervisione di quelli «domestici» secondo un modello tipicamente dualistico (*two-tier system*)<sup>30</sup>.

Una svolta, infine, si è avuta proprio con la già accennata creazione del SE-VIF per mezzo del Reg. UE 24 novembre 2010, n. 1092. Di tale provvedimento legislativo – che all'art. 2 istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (*Euro-pean Systemic Risk Board*, ESRB) – risultano molto significativi i «considerando» iniziali: il 3° e il 4°, in particolare, richiamano il lavoro svolto da «un gruppo di esperti ad alto livello presieduto da Jacques de Larosière»<sup>31</sup>, chiamato a «formulare raccomandazioni su come rafforzare i meccanismi europei di vigilanza per meglio proteggere i cittadini e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario», sottolineando poi come nella relazione finale del comitato fosse stata raccomandata

---

(<sup>27</sup>) I principi dell'*home* e dell'*host country control* prevedevano – rispettivamente – che la vigilanza fosse affidata all'autorità nazionale e a quella straniera, cioè in ogni caso all'istituto di supervisione del Paese di appartenenza dell'ente creditizio «ramificato» all'estero, purché all'interno della Comunità europea. Per osservare il recepimento delle disposizioni comunitarie nell'ordinamento italiano, cfr. artt. 1, 14 e 15 del Testo unico bancario.

(<sup>28</sup>) Direttive 2006/48/CE e 2006/49 CE. Per approfondire le conseguenze giuridiche e pratiche del nuovo *framework* emanato dalla Banca dei regolamenti internazionali (*Bank for International Settlements*, BIS) si veda anche MONTANARO, *Regole di Basilea e modelli di vigilanza: quale convergenza?*, in «Moneta e Credito», vol. 66, n. 264, 2013, pagg. 415-442.

(<sup>29</sup>) Questa *ratio* sembra informare l'ordinamento italiano in maniera piuttosto articolata ed efficace: cfr. art. 69 TUB, rubricato «Collaborazione tra autorità e obblighi informativi».

(<sup>30</sup>) BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015, pagg. 44-45.

(<sup>31</sup>) Jacques de Larosière (Parigi, 1929) è stato direttore generale del Fondo monetario internazionale, governatore della Banca di Francia e presidente della Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo.

«l'istituzione di un organismo a livello dell'Unione incaricato di sorvegliare il rischio nell'intero sistema finanziario». L'art. 1 del succitato regolamento definisce espressamente il rischio sistemico come quello «di perturbazione del sistema finanziario che può avere gravi conseguenze negative per il mercato interno e l'economia reale». Infine, veniva istituito il Comitato congiunto (*Joint Committee*) delle autorità europee di vigilanza, teso appunto a favorire quell'«osmosi informativa» fra centri di supervisione che potesse rendere efficace e coerente la prassi di vigilanza.

### 1.2.2. *Il nuovo assetto della vigilanza con il SSM*

Ancor prima che il rafforzamento del ruolo della BCE (nella quale – come noto – è accentrata la vigilanza sulle banche *more significant*), si può dire che uno degli elementi fondamentali del Meccanismo di vigilanza unico sia l'azione dell'EBA. L'Autorità bancaria europea, infatti, riveste un ruolo insostituibile nella definizione di quel *single rulebook* ottenuto armonizzando le normative nazionali e ponendo in capo agli istituti di supervisione dei singoli Stati la c.d. *peer review* nei confronti degli enti creditizi, verso i quali è applicato l'approccio *comply or explain* («adeguati o spiega»), tipico del diritto europeo, cui soggiace – in quanto organismo che riunisce le banche centrali di alcuni Paesi UE – anche la BCE<sup>32</sup>. Nello specifico, il ruolo dell'EBA nel nuovo assetto di vigilanza si estende alla supervisione degli intermediari *cross-border*, all'effettuazione di *stress test*, alla garanzia di una «risposta coordinata in situazioni di crisi, col potere di porre in essere azioni in casi di emergenza, coordinando le risposte dei supervisori nazionali»<sup>33</sup>.

L'introduzione vera e propria del SSM è avvenuta con il Reg. 15 ottobre 2013, n. 1024, «che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi». La motivazione più immediata alla base di questa svolta nell'architettura ordinamentale dei mercati finanziari europei è spiegata dal 5° «considerando», nel quale viene af-

---

(<sup>32</sup>) Per comprendere l'importanza dell'operato microprudenziale dell'EBA anche per i Paesi al di fuori dell'Eurozona come il Regno Unito, si può consultare il documento ufficiale della *House of Lords* pubblicato all'indirizzo:  
[www.publications.parliament.uk/pa/ld201213/ldselect/lddeucom/88/8806.htm](http://www.publications.parliament.uk/pa/ld201213/ldselect/lddeucom/88/8806.htm)

(<sup>33</sup>) BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 49.

fermato esplicitamente – senza alcun giro di parole – che «il coordinamento tra autorità di vigilanza è essenziale, ma la crisi ha dimostrato che il solo coordinamento non è sufficiente, in particolare nel contesto della moneta unica». Accentrare le funzioni di supervisione presso un'unica istituzione, come la BCE, è dunque una scelta intimamente connessa all'obiettivo di salvaguardare la stabilità dell'Unione economica e monetaria, reduce (cfr. *supra*) da turbolenze che avevano portato a metterne in discussione l'integrità, per quanto un preciso *iter* di separazione da esse non sia affatto normato e, nel caso in cui dovesse comunque verificarsi, rappresenterebbe indubbiamente un'innovazione giuridica.

Il SSM riconosce alle autorità nazionali dei Paesi al di fuori dell'Eurozona di trasferire volontariamente alla BCE le proprie competenze di vigilanza – il c.d. *opt-in* – in virtù del principio di «stretta cooperazione» (cfr. 85° «considerando») che necessariamente unisce l'istituto di Francoforte ai suoi omologhi nei singoli Stati. Finora, tuttavia, le due maggiori «potenze monetarie» che non adottano la valuta unica – cioè il Regno Unito, con la lira sterlina, e la Svezia, con la corona – hanno espressamente annunciato che non coglieranno questa possibilità<sup>34</sup>.

Inoltre, non soltanto sono attribuiti alla Banca centrale europea «compiti e strumenti macroprudenziali» (art. 5) pure in sostituzione delle autorità nazionali; parallelamente, a queste ultime è riconosciuta la facoltà di proporre alla BCE – una volta preso atto della «situazione specifica del sistema finanziario e dell'economia» del proprio Paese – di agire per imporre «requisiti più elevati in materia di riserve di capitale» a quello Stato. Prima di agire – in ogni caso – l'istituto di Francoforte deve notificare le proprie intenzioni, alle autorità nazionali interessate, almeno dieci giorni prima di renderle definitive; i destinatari hanno cinque giorni lavorativi per opporre delle contro-proposte e sollevare obiezioni.

---

<sup>(34)</sup> Per quanto riguarda il Regno Unito – senz'alcun dubbio lo Stato membro dell'UE in cui il sistema finanziario presenta le dimensioni maggiori –, l'accordo sull'Unione bancaria è stato vissuto come un «compromesso» e ha spinto il governo a presentarlo come un elemento protettivo nei confronti del mercato mobiliare e dell'economia britannica nel suo insieme. Questo ha condotto, successivamente, a escludere quella che sarebbe comunque apparsa come una «contaminazione» con l'Eurozona, cioè appunto l'adesione al SSM e l'assoggettamento alla BCE in materia di vigilanza bancaria. Cfr. WATERFIELD, *George Osborne wins City safeguards as EU secures deal on banking union*, in *The Telegraph*, 13 dicembre 2012, consultabile all'indirizzo: [www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/9743498/George-Osborne-wins-City-safeguards-as-EU-secures-deal-on-banking-union.html](http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/9743498/George-Osborne-wins-City-safeguards-as-EU-secures-deal-on-banking-union.html)

Essendo così configurato, dunque, si tratta di un sistema in cui le responsabilità di vigilanza risultano indubbiamente congiunte: la Banca centrale europea ha sì un ruolo preminente, ma nell'ambito di una costruzione fatta di «pesi e contrappesi» tesa a evitare che le autorità nazionali – comprese quelle al di fuori dell'Eurozona – perdano di influenza nella regolazione di un settore dalla cui «sana e prudente gestione» dipende il futuro non solo dell'UEM, ma di tutta l'Unione europea. Affinché ciò non rimanga soltanto un indirizzo programmatico, le competenze devono essere ripartite con chiarezza.

La BCE, in particolare, rilascia e revoca l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; autorizza all'acquisto e alla dismissione di partecipazioni «a valle», cioè nel capitale delle banche; verifica il rispetto dei requisiti prudenziali in quanto a gestione dei rischi, liquidità, leva finanziaria; fissa parametri di *buffer* di capitale, anche più elevati di quelli previsti dalla normativa di vigilanza (la *capital adequacy* è il «primo pilastro» dell'ordinamento scaturito dagli accordi di Basilea)<sup>35</sup>; valuta l'apparato di *governance* e il sistema dei controlli interni degli enti creditizi, dettando disposizioni in materia di trasparenza e informativa al pubblico («terzo pilastro» di Basilea); conduce *stress test*; esercita la vigilanza consolidata sulle capogruppo bancarie, nonché quella supplementare sui conglomerati finanziari.

Sempre per quanto concerne la ripartizione di competenze tra l'istituto di Francoforte e le autorità nazionali dei singoli Stati membri, un aspetto fondamentale della vigilanza è quello relativo alla gestione delle crisi bancarie: sebbene esso afferisca perlopiù al *Single Resolution Mechanism* (e sia dunque disciplinato, tra le altre fonti, dalla BRRD), le autorità nazionali possono predisporre dei *recovery plan* e approntare gli strumenti di *early intervention* quando venga rilevato il mancato

---

<sup>(35)</sup> Un *tópos* della letteratura economica è stato – successivamente all'approvazione del «Nuovo accordo sui requisiti minimi di capitale» (Basilea, 2004) – evidenziare la prociclicità delle misure prescritte, tali che il livello di capitale detenuto dalle banche sarebbe risultato direttamente correlato – in maniera spontanea – alla *performance* dell'intero sistema economico-finanziario.

Questo è apparso oltremodo evidente allo scoppio della crisi: per un'esposizione dei «tre pilastri» di Basilea (il secondo dei quali è la supervisione da parte delle autorità di vigilanza), insieme al dibattito sulla loro idoneità, si veda GORDY – HOWELLS, *Procyclicality in Basel II: Can we treat the disease without killing the patient?*, in «Journal of Financial Intermediation», n. 15 (2006), pagg. 395-417; come anche HEID, *The cyclical effects of the Basel II capital requirements*, in «Journal of Banking & Finance», vol. 31, n. 12 (2007), pagg. 3885-3900.

rispetto dei requisiti prudenziali, o quando si rilevino sussisterne le condizioni; infine, possono intervenire nella prima fase della *resolution*<sup>36</sup>.

Appare chiara, in questo quadro, la «separazione dei poteri»: la Banca centrale europea – responsabile ultimo della vigilanza – definisce le regole prudenziali (anche attuando le deliberazioni di altri enti, come appunto la Banca dei regolamenti internazionali) e i meccanismi che consentono ai singoli istituti di perseguire quella «sana e prudente gestione», alla base dell'ordinamento italiano, la cui centralità fra gli obiettivi di vigilanza si è indubbiamente ampliata negli anni successivi alla fase più acuta della crisi finanziaria; le autorità nazionali, invece, attuano – a livello strettamente operativo – interventi volti a garantire il rispetto dei principi prudenziali, come pure a scongiurare il dissesto dell'impresa creditizia: quando ciò si verificasse, infatti, gli istituti di supervisione degli Stati membri sorveglierebbero l'intero processo di implementazione dei passaggi prescritti dal SRM, essendo certamente più vicini – in un'ottica sussidiaria – alla realtà su cui agire. In alcuni (forse molti) casi, inoltre, le autorità nazionali istruiscono dei procedimenti nei quali la BCE ha potere decisionale: la stessa autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria – che pure, tanto per il rilascio quanto per la revoca, rientra fra le competenze esclusive di Francoforte – prevede in realtà che l'istruttoria (con un tipico esercizio di vigilanza informativa o ispettiva) sia svolta a livello nazionale, decentralizzato.

Se questa è la distribuzione degli oneri di vigilanza «per funzione», ne esiste un'altra tipicamente «per soggetti» che tende a separare – in base alla loro natura, appunto – la tipologia di istituti soggiacenti alla BCE da quelli per i quali resta preminente il ruolo delle autorità nazionali. La ripartizione sopra descritta vale infatti per le banche *more significant*, posto che gli istituti nazionali hanno comunque la responsabilità per trasparenza, correttezza dei rapporti con la clientela, antiriciclaggio, usura, regolazione dell'*interlocking directorate*<sup>37</sup>; vigilano inoltre sugli intermediari non bancari, sui servizi di pagamento, sull'attività delle banche nei mercati degli strumenti finanziari, sulle succursali nell'UE degli enti creditizi extracomunitari.

---

<sup>(36)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 52.

<sup>(37)</sup> L'espressione *interlocking directorate* si riferisce alla situazione in cui, date es. due società, gli organi di gestione di ciascuna vedano la presenza di esponenti aziendali dell'altra. Quando ciò assume particolare rilevanza, le operazioni in cui sono coinvolte le due società divengono «con parti correlate» e devono quindi essere assoggettate alla relativa disciplina (cfr. art. 136 TUB).

Sebbene la BCE abbia emanato un proprio documento ufficiale – sottoposto ad aggiornamenti periodici – in cui enumera le *credit institutions* considerate rilevanti e dunque sottoposte alla sua vigilanza diretta (pur nell'alveo della ripartizione delle competenze con le autorità nazionali)<sup>38</sup>, la definizione teorica della «significatività» non è affatto semplice né sempre univoca. L'istituto di Francoforte ne ha dato evidenza in un proprio documento (Reg. UE 16 aprile 2014 della Banca centrale europea, n. 468<sup>39</sup>, la c.d. *Regulation 2014*): i titoli III, IV e V (artt. 50-60) individuano le banche *more significant* in base alla dimensione (superiore a 30 miliardi di euro di attività, art. 50), facendo appello (art. 53) al «diritto dell'Unione» e a «fini prudenziali» quando si opera un consolidamento per valutare un gruppo; inoltre (art. 52) le autorità nazionali sono tenute a ricontrrollare il superamento della «soglia dimensionale» allorquando si verificano «circostanze eccezionali» – quali, per esempio, operazioni straordinarie – ponendo in capo al «soggetto vigilato al massimo livello di consolidamento» l'onere di comunicare il sopraggiungere di tali circostanze, rispettivamente all'autorità nazionale (per le banche *less significant*) o alla BCE (per quelle più rilevanti).

Inoltre, una particolare disposizione del Reg. BCE/2014/17 lega la rilevanza degli istituti alle loro dimensioni in rapporto al volume dell'economia nazionale: stabilisce l'art. 56, infatti, che «un soggetto vigilato insediato in uno Stato membro partecipante o un gruppo vigilato la cui impresa madre è situata in uno Stato membro partecipante sono classificati come significativi sulla base della loro importanza per l'economia del relativo Stato membro partecipante se...», individuando tale requisito in un rapporto fra il totale degli attivi e il PIL a prezzi correnti del Paese pari almeno a 0,2 («soglia di importanza economica nazionale»). Oltre a questi criteri quantitativi, poi, ne esistono altri di natura qualitativa (art. 57): «la significatività del soggetto o del gruppo vigilato per settori economici specifici, nell'Unione o in uno Stato membro partecipante; l'interconnessione del soggetto o del gruppo vigilato con l'economia dell'Unione o di uno Stato membro partecipante; la sostituibilità del soggetto o del gruppo vigilato sia come partecipante al mercato che come fornitore di servizi ai clienti; la complessità commerciale, strutturale e di funzionamento del soggetto o del gruppo vigilato». Segue la sanzione del prin-

---

<sup>(38)</sup> Scaricabile dall'indirizzo:

[www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/who/html/index.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/who/html/index.en.html)

<sup>(39)</sup> Indicato anche come «Regolamento-quadro sull'MVU».

cipio secondo cui un'autorità nazionale – che, ricercando la *ratio* di questa norma, è certamente più prossima della BCE agli enti creditizi – può proporre all'istituto di Francoforte di inserire un soggetto vigilato nell'elenco di quelli *more significant*; infine, l'art. 59 introduce un criterio relativo alle attività e alle passività transfrontaliere<sup>40</sup>: se l'ente ha almeno 5 miliardi di euro di attività, e se il rapporto tra *assets* (o *liabilities*) transfrontalieri e totali è almeno pari al 20%, allora l'intermediario può essere considerato *significant*.

In ogni caso, l'istituto di Francoforte opera insieme alle autorità nazionali nei c.d. «gruppi di vigilanza congiunti» (*Joint Supervisory Teams*), creati a livello centrale. Essi provvedono a effettuare il processo SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*) di valutazione e revisione prudenziale su intermediari e gruppi *more significant*, cui è prescritto di adeguarsi a determinati parametri e politiche necessarie per la buona conduzione dell'operatività finanziaria. Lo SREP è composto a sua volta dalla valutazione dei rischi (*Risk Assessment System*, RAS), da un'analisi approfondita dei livelli di capitale e liquidità (*Internal Capital/Liquidity Adequacy Assessment Process*, ICAAP/ILAAP), nonché dalla definizione delle contromisure adeguate nel caso in cui tale analisi evidenzia una situazione patologica. Una volta effettuato questo studio, la BCE può imporre ai soggetti vigilati un *set* di soluzioni armonizzate a livello europeo: da requisiti patrimoniali più stringenti a rafforzati presidi organizzativi, dalla limitazione di certe attività al divieto di distribuire utili, da maggiori oneri informativi alla rimozione di quegli amministratori che non rispettino i requisiti prescritti dalla normativa<sup>41</sup>.

Infine, per comprendere al meglio l'organizzazione del SSM, è fondamentale porre attenzione al ruolo dell'EBA in connessione al Meccanismo di vigilanza unico (*supra* si era accennato al ruolo dell'Autorità bancaria europea con riferimento all'architettura complessiva dell'UBE). Se da un lato l'istituto di vigilanza microprudenziale – che ha sede a Londra – è deputato a tradurre in regolamenti (a integrazione della normativa di primo livello) le delibere della Commissione, svolgendo quindi una funzione – appunto – «regolamentare», bisogna pure osservare che

---

(<sup>40</sup>) L'art. 60 specifica che «per “attività (passività) transfrontaliere”, nel contesto di un gruppo vigilato, si intende la parte delle attività totali rispetto alla quale la controparte è un ente creditizio o un'altra persona giuridica o fisica situata in uno Stato membro partecipante diverso dallo Stato membro in cui l'impresa madre del gruppo vigilato in questione ha la propria sede principale».

(<sup>41</sup>) Cfr. BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 63.

un rappresentante del *Supervisory Board* della BCE siede nel *Board of Supervisors* dell'EBA, sviluppando quindi un'interrelazione che – per la natura intrinsecamente simile delle due parti – risulta pressoché inevitabile.

Il ruolo dell'EBA nel sostenere il percorso della Banca centrale europea – segnatamente con riguardo al passaggio della vigilanza sulle banche *more significant* sotto la responsabilità dell'istituto di Francoforte – è emerso con particolare chiarezza in occasione del *comprehensive assessment* del 2014 (v. *supra*), articolato in un *asset quality review* (AQR), cioè una verifica del possibile deterioramento del valore degli attivi (con particolare riguardo agli elementi del c.d. *common equity tier 1*, CET1); uno *stress test* che misurasse – con una modalità di scenario «semplice» e una «avversa» – i possibili effetti, sulla solidità degli enti creditizi, di gravi scompensi macroeconomici; nonché un *supervisory risk assessment* su liquidità, leva finanziaria e *funding* dei vari istituti soggetti allo studio<sup>42</sup>.

### 1.2.3. *Il rapporto tra vigilanza ed emissione*

Come era lecito aspettarsi, l'implementazione del SSM ha dato vita a un intenso dibattito sugli effetti del (sostanziale) accentramento in un unico soggetto dei poteri di creazione monetaria e vigilanza sugli enti creditizi. Se gli artt. 19 e 25 – rubricati rispettivamente «Indipendenza» e «Separazione della funzione di politica monetaria» – sottolineano da un lato come la BCE sia un organismo autonomo, dall'altro come non possa finire per sovrapporre queste due funzioni, l'interrogativo è stato sollevato più volte in autorevole sedi. La scelta compiuta edificando il Meccanismo di vigilanza unico è stata difesa con argomentazioni particolarmente incisive da Sabine Lautenschläger, componente tedesca del Comitato ese-

---

<sup>(42)</sup> Informazioni dettagliate sul *comprehensive assessment* possono essere consultate all'indirizzo: [www.bancaditalia.it/media/notizia/publication-of-the-results-of-the-comprehensive-assessment/](http://www.bancaditalia.it/media/notizia/publication-of-the-results-of-the-comprehensive-assessment/).

Per quanto riguarda l'Italia, in particolare, i risultati sono stati in chiaroscuro (anche se, come si notava *supra*, complessivamente positivi). Se da un lato le quindici banche *significant* mostrano una situazione complessivamente sostenibile, dall'altro ben nove istituti hanno fatto registrare *deficit* patrimoniali per circa 9,7 miliardi di euro; in particolare due, Monte dei Paschi di Siena e Carige, hanno subito un'espressa «bocciatura». L'indagine EBA-BCE ha evidenziato per l'ente genovese – senza tener conto della ricapitalizzazione già deliberata nel 2014 – un fabbisogno di capitale di circa 814 milioni, mentre quello toscano – per superare gli *stress test* – avrebbe necessitato addirittura di 2,111 miliardi.

cutivo della BCE, in un discorso tenuto a Stoccolma nel novembre 2014<sup>43</sup>. Nel suo intervento, la signora Lautenschläger analizzava i vantaggi di una stretta relazione fra regolazione macroprudenziale e politica monetaria, allorché la prima può interferire con gli obiettivi della seconda e potrebbe ipoteticamente sorgere un conflitto d'interessi: bisogna considerare, infatti, che la politica monetaria riesce a incidere essenzialmente sui tassi *risk-free* scongiurando squilibri nel livello dei prezzi (la cui costanza, però, è solo uno dei pilastri della stabilità del sistema finanziario); la possibilità di intervenire direttamente sugli intermediari finanziari – invece – rafforza la credibilità e l'efficacia delle scelte di *policy* valutaria.

Questo obiettivo di indipendenza si traduce anche nella struttura, interna alla Banca centrale europea, per la *governance* del SSM. Al massimo livello è istituito il *Supervisory Board*, composto da membri del Consiglio direttivo della BCE che non svolgano funzioni di politica monetaria, il quale pianifica e mette in atto i compiti di vigilanza «con profili principalmente di natura tecnica»; all'interno di esso è lo *Steering Committee*, «atto a garantire un giusto equilibrio e la rotazione tra le autorità di vigilanza nazionali»; infine è il *Governing Council*, deputato al controllo degli effetti della politica monetaria, che può rimettere le proposte BCE al vaglio di un gruppo di esperti (*mediation panel*) e al quale gli Stati membri possono rivolgersi, se intendono avanzare obiezioni verso le delibere della BCE. Internamente all'istituto di Francoforte è istituita una «Commissione amministrativa del riesame» (*Administrative Board of Review*), le cui decisioni devono giungere entro due mesi dall'istanza; qualora nelle scelte dell'istituto di Francoforte fossero ravvisati profili di particolare illegittimità, sarebbe sempre possibile proporre un ricorso alla Corte europea di giustizia (con sede a Lussemburgo)<sup>44</sup>.

Con questo sistema di «pesi e contrappesi», in definitiva, la separazione tra le funzioni monetaria e di vigilanza in capo alla BCE sembra sufficientemente garantita. Generalmente, se il problema maggiore di tale connessione è riscontrabile nelle «interferenze» reciproche, il vantaggio più evidente è di sicuro nel mutuo rafforzamento dei due obiettivi: da un lato la trasmissione efficace della politica mo-

---

<sup>43</sup> LAUTENSCHLÄGER, *The interplay between macro-prudential, micro-prudential and monetary policies at the ECB*, in occasione della conferenza *Macroprudential Policy: Implementation and Interaction with other Policies*, Sveriges Riksbank e FMI, Stoccolma, 13 novembre 2014, consultabile all'indirizzo: [www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2014/html/se141113.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2014/html/se141113.en.html).

(<sup>44</sup>) BOCCUZZI, *op. cit.*, pagg. 58-60.

netaria, realizzabile solo in virtù del concorso delle autorità di vigilanza; dall'altro una conoscenza adeguata del sistema finanziario affinché le scelte di *policy* valutaria possano rivelarsi adeguate, e per la quale l'operato dei supervisori è indispensabile. Sarà necessario attendere i prossimi mesi, comunque, per capire se prevarranno gli *spillover* positivi o quelli negativi: soprattutto, converrà aspettare la fine del programma di *quantitative easing* (autunno 2016) per comprendere se l'accentramento in capo alla BCE della vigilanza sui maggiori istituti, e in particolare l'esercizio del *comprehensive assessment*, abbiano rappresentato la premessa per un miglioramento del quadro economico dell'Eurozona attribuibile all'azione dell'istituto di Francoforte. Solo a quel punto, dunque, sapremo se la teoria alla base del SSM avrà trovato preciso riscontro nella realtà (come i primi dati disponibili lasciano indubbiamente presagire) o se – a fronte di un insuccesso, o di nuove turbolenze finanziarie – l'idea della vigilanza accentrata dovrà essere rivista.



## Capitolo II

# LE RADICI DEL NUOVO ASSETTO

---

2.1. IL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO – 2.1.1. Segue: il SEVIF – 2.1.2. La relazione fra ESM e Unione bancaria – 2.2. IL NUOVO ORDINAMENTO: UNA VISTA D'INSIEME – 2.2.1. La necessità di regole sovranazionali – 2.2.2. Il trattamento dei gruppi e il ruolo dell'EBA.

### 2.1. IL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

#### 2.1.1. *Segue: il SEVIF*

L'Unione economica e monetaria ha iniziato a essere ridisegnata, una volta messo in piedi il Meccanismo europeo di stabilità, con il superamento del precedente assetto «comitatologico» – frutto perlopiù del recepimento del c.d. «rapporto Lamfalussy», presentato all'inizio del 2001 – che attribuiva un ruolo di vigilanza c.d. «microprudenziale» a specifiche organizzazioni: il *Committee of European Banking Supervisors*, CEBS, per il settore bancario; il *Committee of European Securities Regulators*, CESR, per il mercato mobiliare; e il *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*, CEIOPS, per i fondi-pensione e il sistema previdenziale nel suo complesso. Questi enti erano rappresentativi di tutti i regolatori nei rispettivi ambiti, in un'ottica di «vigilanza per soggetti» dotata comunque di una potestà non paragonabile a quella delle istituzioni che oggi costituiscono l'ossatura del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF), implementato a partire del 2010. Così, mentre da un lato le delibere dell'Autorità bancaria europea (*European Banking Authority*, EBA), nonché di quelle «per gli strumenti e i mercati finanziari» (*European Securities and Markets Authority*, ESMA) e «delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali» (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA) godono di un *enforcement* particolarmente esteso

– e a tal proposito si consideri, per esempio, quanto l’annuncio del *comprehensive assessment* concluso nell’ottobre 2014 abbia pesato sulle decisioni di numerose banche «sistemiche» –, il Comitato europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board*, ESRB) svolge funzioni di vigilanza c.d. «macroprudenziale», volta appunto all’individuazione e alla prevenzione del rischio sistemico, in coordinamento con istituzioni sovranazionali deputate alla medesima funzione, come il *Financial Stability Board* (FSB) affiancato al G20.

Data questa struttura organizzativa nelle relazioni fra l’UEM da un lato e gli operatori finanziari – quindi i mercati – dall’altro, molti analisti hanno ragionevolmente notato come il progetto dell’Unione bancaria sia la naturale prosecuzione del tentativo – politico ancor prima che di *governance* economica – di inaugurare una nuova fase nel funzionamento del mercato unico europeo, perlopiù in ambito mobiliare e creditizio, dopo lo *shock* negativo della crisi finanziaria. A tal proposito è stato osservato come dopo la creazione SEVIF – volto a «riconduurre all’unitarietà della funzione di controllo la condizione essenziale per una “sana e prudente gestione” nello svolgimento dell’attività bancaria» – sia stata avvertita l’esigenza di «nuove riforme strutturali idonee a superare in modalità più congrue ed in via definitiva i rischi rivenienti dalla crisi», e che tale proposito abbia animato il Consiglio europeo del 28-29 giugno 2012, quando fu siglato l’accordo che dette il via – appunto – al progetto di Unione bancaria, centrato intorno al mercato «coinvolgimento della BCE»<sup>45</sup>.

Nell’idea alla base dell’UBE emerge chiaramente l’idea che il mercato debba essere considerato come un’entità unitaria, la quale – pertanto – necessita di una cornice regolamentare comune<sup>46</sup>. Tale *single rulebook* è oggi costituito dal regolamento EBA 1093/2010 (frequentemente emendato, fino all’attuale versione che recepisce la struttura del nuovo ordinamento finanziario europeo), dai regolamenti 1022 e 1024/2013 nonché – soprattutto – da un duplice *corpus* di norme relative all’architettura giuridica nel suo complesso, la *Regulation 2014* (Reg. 468/2014

---

(<sup>45</sup>) CAPRIGLIONE – TROISI, *op. cit.*, pag. 60. Per approfondimenti sul tema, cfr. VAN ROMPUY, *Verso un’autentica Unione economica e monetaria*, in collaborazione con Barroso, Juncker, Draghi, allegato alle *Conclusioni* del Consiglio europeo del 28-29 giugno 2012.

(<sup>46</sup>) Cfr. CHITTI, *The New Banking Union. The passage from banking supervision to banking resolution*, in «Rivista italiana di diritto pubblico comunitario», fasc. 2, 2014

della BCE) e la *Directive 2014* (Dir. 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio), meglio conosciuta come *Banking Resolution and Recovery Directive* (BRRD).

Al di là di tali fonti normative, dedicate esclusivamente alla materia finanziaria, il progetto dell'Unione bancaria affonda le radici nell'art. 127 TFUE, per quanto concerne il SSM; e nel 114 del medesimo trattato, con riferimento al SRM. È comprensibile, in effetti, come la dottrina<sup>47</sup> ritenga fondamentali queste due disposizioni per un'effettiva operabilità dell'UBE. Il 114 – ex articolo 94 del Trattato istitutivo della Comunità europea (TCE) – ha una portata generale ma ineludibile, allorché – fondandosi il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie sul recepimento nei singoli Stati della BRRD, la quale costituisce già un processo di armonizzazione rispetto a ordinamenti che già di per sé risultavano largamente compatibili col nuovo modello comunitario, come quello italiano basato sul TUB – prescrive che Parlamento e Consiglio «adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno», disciplinando deroghe ed eccezioni nonché statuendo che «la Commissione [...] approva o respinge le disposizioni nazionali in questione dopo aver verificato se esse costituiscono o no uno strumento di discriminazione arbitraria o una restrizione dissimulata nel commercio tra gli Stati membri, e se rappresentino o no un ostacolo al funzionamento del mercato interno». Invece l'art. 127 TFUE – ex art. 105 TCE – può essere a ragione considerato la base giuridica del Meccanismo di vigilanza unico in virtù del suo essere la fonte di rango primario da cui discende il già citato art. 20 dello Statuto SEBC<sup>48</sup>, là dove esso – oltre a individuare nel mantenimento della stabilità dei prezzi il ruolo precipuo della BCE – statuisce che il SEBC, cioè l'istituzione che riunisce le banche centrali nazionali e l'istituto di Francoforte, «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».

---

<sup>(47)</sup> CHITL, *op. cit.*.

<sup>(48)</sup> Cfr. *infra*, nota 20.

### 2.1.2. *La relazione fra ESM e Unione bancaria*

Innanzitutto, prima di sottolineare le analogie fra la costituzione dello *European Stability Mechanism* e l'avvio dell'Unione bancaria, è necessario chiarire una fondamentale differenza: mentre l'ESM è stato creato per mezzo di un trattato internazionale – siglato dai Paesi membri dell'UE – al di fuori della «portata» dei trattati comunitari, l'UBE (grazie a quella *compliance* con l'ordinamento europeo precedentemente richiamata) ha richiesto soltanto la modifica e l'esecuzione della normativa secondaria<sup>49</sup>. Inoltre – come apparirà evidente a chi abbia seguito le vicende giuridico-economiche dell'Europa negli ultimi anni – tali cambiamenti istituzionali hanno seguito due *iter* completamente diversi: a fronte di un diffuso consenso per l'UBE, l'ESM ha incontrato forti resistenze, soprattutto in Germania ove non solo è stata adita la Corte costituzionale (cfr. *supra*), ma il *Bundestag* ha assunto un ruolo centrale per il fatto che il suo via-libera era condizione necessaria per la partenza dell'ESM, mentre il Parlamento europeo ha svolto una funzione tutto sommato marginale. Infine, sempre per comprendere a fondo le differenze ancor prima che le analogie, si consideri come l'Unione bancaria «sarà formata con gli strumenti e nella cornice del diritto europeo. Al contrario, l'art. 5 c. 1 del TFUE riconosce che gli Stati membri possono *coordinare* la loro politica economica nell'Unione, volendo significare che essi riescono solitamente a conservare le loro funzioni»<sup>50</sup>.

In ogni caso, le difficoltà incontrate dall'ESM hanno suggerito una più prudente andatura per l'Unione bancaria, fondata su di uno sviluppo del tipo *step-by-step* la cui ultima tappa – quantomeno per il Meccanismo di vigilanza unico – è stato sicuramente il *comprehensive assessment* del 2014. Il che non sembra aver vanificato – almeno per ora – la rapidità con cui è stato necessario reagire alla crisi finanziaria: tanto l'ESM quanto l'Unione bancaria, infatti, sono la risposta europea alla crisi di liquidità dell'intero sistema economico dopo un periodo nel quale forme alternative e pericolose di moneta fiduciaria – i crediti cartolarizzati, gli strumenti derivati – avevano fatto credere che alcuni Paesi *leader* nel mondo, e segna-

---

<sup>(49)</sup> WINDTHORST, *European Stability Mechanism and Banking Union. Principles and Challenges*, in occasione del XVI Colloquio annuale italo-tedesco (Trento, 10-12 ottobre 2013), in «Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario», fasc. 5, 2014.

<sup>(50)</sup> WINDTHORST, *op. cit.*

tamente gli USA, si giovassero di un circuito finanziario particolarmente ampio ed efficiente. Se il «Fondo salva-Stati» è infatti un cuscinetto contro l'eventuale *default* di debitori sovrani scarsamente solvibili, l'UBE rappresenta il braccio operativo di una *governance* macroeconomica indubbiamente carente, incapace di ovviare alla «mancata distanza fra le istituzioni di vigilanza e le banche vigilate», un problema di indipendenza – foriero di possibili fenomeni di «cattura» del regolatore – non ancora pienamente risolto.

Così, mentre la struttura costruita nell'UEM a protezione dei debiti sovrani dei Paesi in difficoltà (e comprendente anche il meccanismo globalmente noto come «scudo anti-*spread*»)<sup>51</sup> cominciava a svolgere i suoi compiti, nel corso del 2012 è emersa la consapevolezza di quanto fosse inadeguato il sistema di supervisione finanziaria allora implementato: perché, da un lato, il fatto che la compatibilità fra le regole nazionali fosse un obiettivo delle banche nazionali dei Paesi membri si traduceva in una sostanziale inefficacia dello sforzo di raccordo; dall'altro, era la stessa architettura dell'ordinamento comunitario «a non garantire un'effettiva e armonizzata applicazione di tali regole»<sup>52</sup>.

Tirando le somme degli ultimi cinque anni di politiche pubbliche in Europa, la sequenzialità cronologica fra ESM e Unione bancaria ha consentito che dai limiti burocratico-istituzionali del primo, soprattutto relativamente all'*iter*, si traessero conseguenze positive per l'implementazione della seconda. Se una regolazione tutto sommato più stringente che in passato (la vigilanza, trasferita a Francoforte, destinata a farsi più severa; la risoluzione delle crisi bancarie improntata a principi che tendono a escludere salvataggi pubblici e coinvolgono i principali *stakeholders* degli enti creditizi) è stata accettata – senza grosse opposizioni di principio, né con i muro-contro-muro che avevano rallentato l'operatività del «Fondo salva-Stati» –, è grazie alla rinnovata stabilità di un sistema nel quale, allo stato attuale, il contagio difficilmente potrà partire dal mercato dei debiti sovrani.

L'ipotesi di *Grex* (cioè una Grecia fuori dall'Eurozona) o – addirittura – la prospettiva più radicale di una dichiarazione d'insolvenza da parte dello Stato ellenico, così come la vicenda cipriota legata alla difficoltà di alcune banche dell'isola

---

(<sup>51</sup>) Per «scudo anti-*spread*» (espressione puramente giornalistica che non compare in alcun documento ufficiale) si intende l'insieme dell'ESM e delle operazioni di mercato aperto messe in campo dalla BCE per combattere il contagio della crisi finanziaria.

(<sup>52</sup>) Cfr. WINDTHORST, *op. cit.*

(marzo 2013, con la ventilata ipotesi di un prelievo forzoso) non hanno intaccato il consenso attorno a un cambiamento di portata epocale – l’Unione bancaria, appunto – ideato repentinamente, senza che la sua dimensione nient’affatto, ma anzi strutturale, si traducesse in una lunga trama di colloqui diplomatici e negoziati internazionali. Questo particolare *metodo*, ancor prima del merito, ha indubbiamente giovato alla coesione dell’UEM.

## 2.2. IL NUOVO ORDINAMENTO: UNA VISTA D’INSIEME

### 2.2.1. *La necessità di regole sovranazionali*

Come noto, la crisi finanziaria iniziata nel 2008, ancor prima di estendersi ai mercati c.d. «reali», ha avuto l’effetto di condurre numerosi intermediari finanziari – gravati dalla propria situazione debitoria e dal verificarsi di variazioni inattese nel valore delle proprie attività, a causa di una diffusa caduta della solvibilità di alcune tipologie di prenditori di fondi – in situazioni prima di avversità, con il passaggio di molti crediti alle situazioni di «incaglio» e «sofferenza»<sup>53</sup>; poi, nei casi più estremi, addirittura di insolvenza. La conclamata difficoltà di autentici colossi come le società di mutui Fannie Mae e Freddie Mac<sup>54</sup>, la banca d’affari Lehman Brothers e la compagnia assicuratrice AIG – soprattutto in Paesi, come gli USA, in cui l’ordinamento giuridico sottopone gli intermediari finanziari alle medesime proce-

---

<sup>(53)</sup> L’«incaglio» è la situazione intermedia fra quella in cui il debitore si trova *in bonis* e quella in cui – una volta accertatone, anche non giudizialmente, la mancata solvibilità – il credito viene classificato come «in sofferenza». L’incaglio è segnalato alla «Centrale dei rischi», istituita presso la Banca d’Italia, e determina la richiesta al prenditore di rientrare nella propria posizione entro un arco di tempo circoscritto, prossimo all’anno. La situazione di insolvenza, invece, è definita dall’art. 5 r.d.l. 16 marzo 1942, n. 267 («legge fallimentare») come l’evenienza in cui «il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni».

Con riferimento all’ambito bancario (e segnatamente all’operatività «commerciale» degli enti creditizi), dunque, il prenditore che non rimborsi occasionalmente una rata del proprio debito o che si trovi in una temporanea situazione di difficoltà nell’estinguere la propria posizione non può essere dichiarato insolvente, sicché il suo debito non può essere definito in sofferenza (pena la responsabilità dell’intermediario), ma semplicemente in incaglio.

<sup>(54)</sup> Note comunemente in questo modo, si tratta in realtà della Federal National Mortgage Association (FNMA) e della Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC), travolte dalla bolla dei *subprime* e *de facto* nazionalizzate dal governo americano nel 2008.

dure concorsuali delle altre imprese, incluso il fallimento<sup>55</sup> – ha provocato una crisi di liquidità a livello internazionale, dovuta alla fortissima interconnessione tra i vari operatori. Situazione che in breve tempo si è ripercossa in Europa, facendo emergere fenomeni di «corsa agli sportelli» – come per la banca britannica Northern Rock, acquisita dal governo di Londra e solo di recente riprivatizzata – che negli ultimi tempi erano stati la cifra di sistemi economici particolarmente instabili, perlopiù nei Paesi emergenti (es. crisi argentina del 2001-2002).

Nell'Eurozona, invece, dopo le turbolenze legate ai debiti sovrani (quindi al livello dei tassi d'interesse), un evento «sistemico» attenente alla stabilità del sistema finanziario si è verificato a Cipro nella primavera del 2013, allorché emerse che numerosi operatori detenevano attività per un ammontare ben superiore alle loro effettive risorse. Il deteriorarsi del valore di titoli del debito pubblico greco, massicciamente detenuti dalle banche cipriote, danneggiò fortemente la solidità di tali intermediari; e un cospicuo numero di correntisti, spaventati dalla prospettiva di un ulteriore peggioramento della situazione, cominciò a domandare la restituzione dei propri depositi, cagionando una grave crisi di liquidità per gli enti creditizi dell'isola. Il 16 marzo 2013 l'Eurogruppo<sup>56</sup> approvava un pacchetto di aiuti pari a 10 miliardi di euro, chiedendo contemporaneamente a Cipro di adottare una serie di politiche di estremo rigore (ivi inclusa la possibilità per le banche di effettuare prelievi forzosi dai depositi dei propri clienti), mentre la BCE poneva fine all'*Emergency Liquidity Assistance* cui la banca centrale cipriota aveva fatto ricorso<sup>57</sup>.

Non è un caso che il progetto di Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (*Single Resolution Mechanism, SRM*) e il Sistema integrato di garanzia dei

---

<sup>(55)</sup> Prima che le circostanze lo rendessero una prospettiva concreta, il fallimento era ritenuto sostanzialmente inapplicabile a società con quella dimensione di attivi: erano indicate – non a caso – con l'espressione giornalistica *too big to fail*, «troppo grandi per fallire».

Per una disamina del progressivo peggioramento delle condizioni dei mercati finanziari statunitensi – a partire da quando la bolla della *internet economy*, coincisa con l'inizio del millennio, ebbe a sovrapporsi con la generalizzata crisi di fiducia dopo gli attacchi dell'11 settembre – potrebbe rivelarsi una lettura interessante GREENSPAN, *L'età della turbolenza*, Sperling & Kupfer, Milano, 2007, opera dell'allora governatore della Federal Reserve.

<sup>(56)</sup> Con «Eurogruppo» si indica l'organismo formato dai ministri dell'Economia e delle Finanze dei Paesi che adottano la moneta unica, e che – oltre che per il carattere informale – si distingue dall'Ecofin in quanto quest'ultimo – essendo una particolare configurazione del Consiglio dei ministri dell'UE – riunisce esponenti di tutti gli Stati membri e non solo di quelli dell'Eurozona.

<sup>(57)</sup> Sulla crisi finanziaria cipriota v. ADINOLFI – VELLANO (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli Stati dell'area euro. Profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013.

depositi (*Deposit Guarantee Schemes*, DGS) abbiano subito notevole impulso a partire dalla crisi cipriota, quando – dopo che erano state formulate ipotesi estremamente sfavorevoli anche per i piccoli risparmiatori – fu stabilito che i depositi non sarebbero stati intaccati fino a un tetto di 100mila euro, e che solo a partire da tale soglia i problemi di liquidità degli enti creditizi si sarebbero potuti riverberare sui correntisti, imponendo loro delle perdite patrimoniali. Il legame fra la crisi di Cipro e la successiva formulazione dei DGS – nell’ambito della risoluzione di crisi bancarie<sup>58</sup> – è stato sottolineato anche dal governatore della Banca d’Italia, Ignazio Visco<sup>59</sup>.

Se lo sviluppo dei sistemi di protezione dei piccoli risparmiatori (anche perché il DGS considera cumulativamente le somme appartenenti alla medesima persona fisica o giuridica) ha avuto un momento imprescindibile nel ritorno *in bonis* delle banche cipriote, il Meccanismo di risoluzione unico aveva preso avvio quasi un anno prima, con la formulazione della relativa proposta – da parte della Commissione – il 6 giugno 2012. Il cammino del SRM, da allora, è proceduto su di un binario sostanzialmente parallelo a quello del SSM, ricevendo un via-libera politico (così come l’Unione bancaria nel suo complesso, cfr. Capitolo I) nel Consiglio europeo del 28-29 giugno del medesimo anno, e sfociando infine nella *Banking Resolution and Recovery Directive* (BRRD)<sup>60</sup> del 15 maggio 2014.

Dati i precedenti storici cui si è poc’anzi accennato, è comprensibile come lo spirito della direttiva sia quello di consentire agli intermediari di superare le crisi senza provocare «esternalità» negative per il sistema finanziario nel suo complesso: vale a dire – cioè – con strumenti che non distorcano la concorrenza, l’integrità delle finanze pubbliche e soprattutto la disponibilità di fondi per i soggetti con limitata capacità economica, quali – appunto – i proprietari di depositi fino a 100mila euro (come si osserverà nel Capitolo IV, questa è comunque una soglia minima che i singoli Stati possono elevare). L’architettura del SRM – perciò – da un

---

<sup>(58)</sup> Nel senso qui usato, «risoluzione» indica l’intero procedimento di gestione della fase di dissesto e corrisponde all’inglese *crisis management*. Nel contesto della normativa europea, infatti, la traduzione di *resolution* con «risoluzione» – ormai invalsa nell’uso – è indubbiamente accidentata; tuttavia, da qui in avanti sarà usata esclusivamente in tal senso.

<sup>(59)</sup> Cfr. VISCO, *La crisi dei debiti sovrani e il processo di integrazione europea*, in occasione de «Il federalismo in Europa e nel mondo», XXXII edizione, organizzato dall’Istituto di Studi Federalisti «Altiero Spinelli», Ventotene, 1° settembre 2013. Il testo dell’intervento è disponibile all’indirizzo: [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2013/visco\\_010913.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2013/visco_010913.pdf)

<sup>(60)</sup> Dir. n. 2014/59/UE, pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea il 12/06/2014.

lato intende garantire il minimo coinvolgimento dei risparmiatori, facendo in modo che gli oneri economici del dissesto vengano sopportati da tutti gli *stakeholder* secondo un principio di equità – in virtù del «privilegio» per alcune categorie – che non tutti gli ordinamenti oggi garantiscono; dall'altro è tesa a minimizzare la spesa di denaro pubblico e il ricorso ad altre tipologie di facilitazioni, coerentemente con la disciplina comunitaria degli aiuti di Stato<sup>61</sup> e sulla scia del pesantissimo fardello sopportato dai contribuenti americani per il salvataggio degli enti *too big to fail*<sup>62</sup>.

Nell'ambito di un quadro normativo, unitamente alla rafforzata cooperazione internazionale, il Meccanismo di risoluzione unico appresta una «disciplina integrata» di prevenzione (Boccuzzi) sia nel caso in cui la crisi sia «conclamata» – cioè ove sussistano insolvenza o pre-insolvenza – sia durante l'«ordinaria attività» e le generiche «fasi di difficoltà», allo scopo di «preservare la stabilità finanziaria e la continuità dei servizi bancari essenziali, evitando perdite a carico dei contribuenti»<sup>63</sup>. Così, dunque, non dovrebbero esistere «fallimenti della vigilanza» tali da minacciare la sopravvivenza – o l'ordinata espulsione dal mercato – di un intermediario, intendendo per «vigilanza» la più ampia disciplina prudenziale apprestata dal nuovo ordinamento europeo. Un approccio notevolmente diverso da quello della direttiva 2001/24/CE<sup>64</sup> – il principale riferimento normativo in materia, pri-

---

<sup>(61)</sup> La disciplina europea degli aiuti di Stato, nel contesto di un ordinamento teso a favorire un *level playing field*, è chiaramente molto vasta. Le norme più rilevanti sono tuttavia quelle agli artt. 107 e 108 TFUE.

<sup>(62)</sup> Dopo un intensissimo negoziato politico (che si sovrapponeva alla campagna per l'elezione del nuovo presidente), nell'ottobre 2008 il Congresso USA approvò il *Troubled Assets Relief Program* (TARP), tramite il quale il governo avrebbe sostenuto gli operatori in crisi acquistando le loro attività, nonché sottoscrivendone titoli di debito e di capitale. Inizialmente pari a circa 700 miliardi di dollari, l'ammontare del piano fu ridotto a 475 in virtù del c.d. *Dodd-Frank Act*, provvedimento legislativo – in vigore dal 2010 – volto a proteggere i consumatori di strumenti finanziari e ad evitare che gli intermediari, avvantaggiati dalle asimmetrie informative, traggano indebito profitto dall'azzardo morale o da altri «comportamenti opportunistici». L'intestazione del TARP reca la dicitura: «Un atto per promuovere la stabilità finanziaria degli Stati Uniti migliorando la responsabilità e la trasparenza nel sistema finanziario, per mettere fine al *too big to fail*, per proteggere il contribuente americano evitando i *bail-out*, per difendere i consumatori da pratiche abusive nei servizi finanziari, e per altri scopi».

<sup>(63)</sup> Cfr. la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, formulata dalla Commissione, e sulla cui scorta sarà emanata la BRRD. Gli obiettivi di stabilità finanziaria e continuità dei servizi, comunque, sono diffusamente richiamati nella 2014/59/UE, intesa pure a minimizzare le perdite per i contribuenti.

<sup>(64)</sup> Recepita in Italia con il d.lgs. 9 luglio 2004, n. 197.

ma dell'UBE– che lasciava sostanzialmente ai singoli Stati la disciplina delle procedure concorsuali degli intermediari, sancendone il mutuo riconoscimento<sup>65</sup>.

In aggiunta alle norme che disciplinano le crisi bancarie, risultano particolarmente utili – per la salute degli intermediari – quelle rivenienti dagli accordi di Basilea (v. *supra*), in particolare la *Capital Requirements Regulation* (CRR)<sup>66</sup> e la già citata *Capital Requirements Directive* (CRD IV, nella sua ultima versione): tali provvedimenti contribuiscono a definire quel *common framework* che è la prospettiva finale dell'Unione bancaria, e che rappresenterebbe una decisa virata verso l'armonizzazione di norme ancora troppo lontane fra loro; in particolare, da questo quadro legislativo – seppure dotato di *enforcement* variabile – dovrebbe risultare un sistema in grado di rispondere adeguatamente alle sollecitazioni, tanto endogene quanto esogene, che dovessero via via manifestarsi nel circuito finanziario. Per come è stata concepita l'architettura del SRM, quindi, gli intermediari dovrebbero essere capaci di definire le modalità di recupero (*recovery*) ed eventuale – nonché residuale – risoluzione (*resolution*) qualora si verificasse il loro dissesto. È la previsione – con un'espressione forse colorita, ma che rende l'idea – delle *living wills* di soggetti che, pur risultando correntemente solidi e solvibili, operano in un sistema profondamente instabile (come la storia recente ha senza dubbio dimostrato).

### 2.2.2. *Il trattamento dei gruppi e il ruolo dell'EBA*

La BRRD – integrata dal Reg. delegato (UE) 2015/63 della Commissione, 21 ottobre 2014, «per quanto riguarda i contributi *ex ante* ai meccanismi di finanziamento della risoluzione» – si applica a una vasta platea di operatori. Sono assoggettati a queste norme (art. 1, c. 1) gli enti creditizi e le imprese di investimento (lett. *a*), nonché gli enti finanziari da essi controllati (lett. *b*) e le società di partecipazione finanziaria «semplice» o «mista» che siano stabiliti nell'UE (lett. *c*); dell'ultima tipologia, anche quelle «madri» nell'Unione o in uno Stato membro rientrano

---

<sup>(65)</sup> Tale principio è indubbiamente connesso al più generale «mutuo riconoscimento» delle banche di qualsiasi Stato membro da parte delle autorità nazionali di vigilanza (che all'epoca godevano ancora di pieni poteri nella supervisione degli enti creditizi), sancito anch'esso – insieme all'*home country control* – con la direttiva n. 89/646/CE.

<sup>(66)</sup> Trattasi del Reg. (UE) n. 575/2013, 26 giugno 2013, del Parlamento europeo e del Consiglio, «relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento».

nell'ambito di applicazione della direttiva (lett. *d*), insieme alle succursali comunitarie di enti «stabiliti o ubicati» al di fuori dell'Unione (lett. *e*).

A livello nazionale la gestione delle crisi è affidata a una *Resolution Authority*, sottoposta al principio di «separazione strutturale»: chi si occupa delle *crisis management* è soggetto ad altre linee di reportistica rispetto a quelle del personale addetto alle normali funzioni di vigilanza, così da garantire la reciproca indipendenza di due funzioni assolutamente diverse – e ciascuna indispensabile – per la solidità e l'efficienza del sistema finanziario. La novità più significativa apportata dal SRM, comunque, è individuabile nell'espressa considerazione dell'attività bancaria *cross-border*: per la prima volta, infatti, viene apprestata una disciplina dei gruppi insolventi che tenga conto della loro operatività transnazionale e che – allo stesso tempo – non consideri la famiglia di enti finanziari come un'«entità singola» o una «massa unica»; anzi, «rimane ferma l'autonomia giuridica delle singole società che compongono il gruppo»<sup>67</sup>.

Gli organismi deputati alla gestione delle crisi, invece, sono espressamente previsti dagli artt. 89-92 della BRRD: fra essi i «collegi di risoluzione» (*Resolution Colleges*), analoghi a quelli «di supervisione» istituiti dall'art. 116 della direttiva 2013/36/UE, là dove quest'ultimo provvedimento – meglio noto come CRD IV, e contenente una riforma dell'accesso all'attività bancaria e della vigilanza prudenziale – sanciva che «l'autorità di vigilanza su base consolidata istituisce collegi delle autorità di vigilanza al fine di facilitare l'esecuzione dei compiti [...]»: di coordinamento delle altre autorità da parte di quella responsabile per la vigilanza consolidata; di assumere, congiuntamente a esse, decisioni sui «requisiti prudenziali specifici dell'ente»; di informare l'EBA – relativamente agli «aspetti monetari, di garanzia dei depositi, sistemici e di pagamento» – nel caso in cui si verifichi una situazione emergenziale o si riscontrino condizioni di mercato particolarmente negative, tali da poter «compromettere la liquidità del mercato e la stabilità del sistema finanziario in uno qualsiasi degli Stati membri» in cui si estenda l'operatività del gruppo. Questo esercizio di vigilanza deve avvenire con riguardo per gli «obblighi di riservatezza» e per il diritto dell'Unione, eventualmente cooperando con gli istituti di supervisione di Paesi terzi<sup>68</sup>.

---

<sup>(67)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pagg. 72-73.

<sup>(68)</sup> Cfr. artt. 58, 112-114 e 116 della Dir. 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio.

L'importanza di questa funzione è sottolineata dall'art. 90 BRRD, il quale statuisce pure – al quarto e ultimo comma – che «le autorità di risoluzione condividono le informazioni con il ministero competente qualora queste riguardino una decisione o una questione che presuppone la notifica al ministero competente, la consultazione o l'approvazione del medesimo, oppure che può avere implicazioni per i fondi pubblici», ancora una volta nell'ottica di evitare ogni pregiudizio per i contribuenti. Inoltre il collegio di risoluzione definisce anche i fondi propri e le passività *bail-inable* (cioè atte a essere impiegate per trattare gli enti in difficoltà con un'operazione che escluda aiuti esterni o l'utilizzo di risorse pubbliche); infine valuta la possibilità di procedere allo scioglimento del gruppo, rimuovendo gli ostacoli che impedirebbero l'ordinata uscita dal mercato del soggetto giuridico consolidato.

In tale quadro l'EBA – come già si evinceva dalla CRD IV – svolge un ruolo centrale: rapportandosi direttamente con essi, infatti, promuove il funzionamento «efficiente, efficace e uniforme» dei collegi di risoluzione; quindi elabora norme tecniche di regolamentazione per «precisare le modalità operative» degli stessi. L'Autorità bancaria europea funge anche da arbitro quando – non essendoci accordo nel collegio di risoluzione sulle soluzioni da adottare, ovvero dopo che una «mediazione non vincolante» (*non-binding mediation*) sia stata esperita senza successo – venga adita da una delle autorità coinvolte: cioè la *home* della capogruppo, quella su base consolidata o una che partecipi comunque alla supervisione, avendo giurisdizione in uno dei Paesi in cui opera il gruppo. Se questo è in realtà un «conglomerato internazionale», la cui impresa «madre» (pure extracomunitaria) presenta «filiazioni considerate rilevanti da due o più Stati membri dell'UE», allora le autorità di vigilanza coinvolte possono riunirsi in un «collegio europeo di risoluzione», ferma restando la facoltà di rinunciarvi per lasciare che la vigilanza sia esercitata da altri istituti già operanti in tal senso.<sup>69</sup>

Perciò l'EBA, disponendo dell'ultima parola sulla procedura cui sottoporre gli intermediari con operatività *cross-border*, svolge per il SRM un ruolo analogo a quello rivestito dalla BCE per il Meccanismo di vigilanza unico; ha poteri di coordinamento, nonché di intervento in un'ottica di sussidiarietà. Inoltre, è verso di essa che le autorità nazionali hanno obblighi informativi – e di collaborazione – cui non

---

<sup>(69)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pagg. 74-76.

possono sottrarsi, affinché – tramite quella degli operatori – sia garantita la stabilità del sistema finanziario europeo. La presenza di un istituto «centrale», cui tutti gli altri siano subordinati e con il quale debbano interfacciarsi, contribuisce a quell'armonizzazione di regole che nel caso della *crisis management* – pur essendo «minima»<sup>70</sup> – crea i presupposti di un «pari terreno competitivo» (*level playing field*<sup>71</sup>) per le imprese finanziarie in una situazione patologica, foriera di conseguenze distorsive. Questo significa scongiurare – o, quantomeno, porre le condizioni affinché sia scongiurata – l'eventualità in cui il dissesto e il risanamento (o la risoluzione) scaturiscano non da condizioni di mercato, ma dalla diversità di fondo tra gli ordinamenti dei singoli Stati, sebbene – come si avrà modo di approfondire in seguito – il trattamento dei gruppi *cross-border* rimanga un *punctum dolens* dell'intera disciplina.

---

(70) Al di là delle interpretazioni dottrinali (che saranno esaminate più avanti), è questo l'intento dichiarato dal legislatore: cfr. BRRD, 10° «considerando», là dove si specifica come – onde evitare che la gestione di una crisi bancaria subisca restrizioni dovute alla capacità finanziaria dello Stato coinvolto – occorra «adottare una normativa intesa a garantire che non siano pregiudicate le disposizioni relative al mercato interno. A tal fine, le norme che disciplinano la risoluzione degli enti dovrebbero essere soggette a disposizioni comuni di armonizzazione minima».

(71) Si tratta di un principio-cardine del diritto economico europeo, che ha diffusamente informato l'ordinamento bancario di derivazione comunitaria.



## Capitolo III

# LA DISCIPLINA EUROPEA DELLE CRISI

---

3.1. DAI «PIANI» AI PRIMI INTERVENTI – 3.1.1. I piani di risanamento e risoluzione – 3.1.2. L'«intervento precoce» – 3.2. LA RISOLUZIONE – 3.2.1. Presupposti e modalità – 3.2.2. La soluzione di *going concern*: il *bail-in* – 3.2.3. Le soluzioni di *gone concern*: la vendita/separazione delle attività, la banca-ponte – 3.3. IL *SINGLE RESOLUTION MECHANISM* – 3.3.1. Dai limiti del pluralismo autoritativo alla nascita del SRM – 3.3.2. La conformazione del Meccanismo unico – 3.3.3. Il Fondo di risoluzione unico.

### 3.1. DAI «PIANI» AI PRIMI INTERVENTI

#### 3.1.1. *I piani di risanamento e risoluzione*

La *ratio* della BRRD – come sarà ormai chiaro – è che le crisi bancarie, là dove conclamate in seguito a una prevenzione rivelatasi inefficace, non devono rappresentare «fulmini a ciel sereno» sulla vita dell'impresa, bensì delle fasi che sia possibile governare internamente all'azienda, tramite i consueti organi societari: poiché l'«effetto-sorpresa» si è rivelato particolarmente pernicioso<sup>72</sup>, il nuovo ordinamento europeo punta a una gestione graduale – priva di rotture – della fase di dissesto.

La c.d. *weak bank* – una banca la cui operatività sia, letteralmente, «indebolita» – può essere sottoposta a provvedimenti che variano a seconda della gravità della situazione: dapprima le «misure preparatorie», poi l'«intervento precoce», quindi la vera e propria «risoluzione». Inoltre, è stata introdotta la pratica di elabo-

---

(72) Varrà la pena ricordare come, appena poche settimane prima della dichiarazione d'insolvenza, a Lehman Brothers fosse stato assegnato il *rating* più elevato possibile (AAA) da parte dell'agenzia Moody's. In generale, la crisi finanziaria del 2008 – facendo emergere clamorosi errori nella valutazione della solidità di grandi intermediari – ha portato a una generalizzata diminuzione di fiducia nei confronti delle ECAI (*External Credit Assessment Institutions*).

rare piani «di risanamento», destinati a far sì che l'intermediario recuperi la c.d. *long-term viability* – cioè la sostenibilità finanziaria nel lungo periodo – grazie al coinvolgimento di tutti i livelli di *governance*, con particolare attenzione alla gestione dei rischi (*Risk Appetite Statement*, RAS) e alla «pianificazione patrimoniale» (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*, ICAAP). L'intermediario elabora dunque il suo *recovery plan*, quindi lo sottopone alle autorità di risoluzione e di vigilanza nonché (per i piani di gruppo) al *consolidating supervisor*.

Oltre all'aspetto strategico-operativo relativo alla sua implementazione, il piano 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*, ristrutturare le passività e le linee di *business*»<sup>73</sup> 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 *asset*). Il *recovery plan* deve contenere indicatori qualitativi e quantitativi; in ogni caso, essi devono risultare pienamente monitorabili e l'intermediario è tenuto a definire e attuare il piano in collaborazione con l'autorità competente. 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, vengano individuate le attività da offrire come adeguato collaterale.

Un'importante novità sancita dal nuovo ordinamento delle crisi bancarie<sup>74</sup>, invece, riguarda la «liberalizzazione» – e, anzi, addirittura l'«istituzionalizzazione» – degli aiuti infragruppo, tradizionalmente limitati dagli ordinamenti nazionali (ed europei) in quanto forieri della possibile trasmissione di profitti e perdite tra so-

---

(<sup>73</sup>) BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 81.

(<sup>74</sup>) Cfr. BRRD, Capo III; ma l'importanza di questa previsione è richiamata anche dall'art. 5, ove si statuisce che gli elementi del piano di risanamento e di qualunque altro programma predisposto per una certa filiazione «includono eventualmente dispositivi per il sostegno finanziario infragruppo adottati conformemente ad accordi per il sostegno finanziario infragruppo conclusi in conformità del capo III».

Sono già i «considerando», tuttavia, a lamentare come gli accordi infragruppo transfrontalieri fossero precedentemente sottoposti a numerose limitazioni; e come, altresì, «il sostegno finanziario fra entità di uno stesso gruppo dovrebbe essere volontario e assoggettato a idonee salvaguardie, ed è opportuno che gli Stati membri non subordinino, direttamente o indirettamente, l'esercizio del diritto di stabilimento all'esistenza di un accordo sulla fornitura di sostegno finanziario».

cietà afferenti a una medesima entità consolidata, perciò intrinsecamente distorsivi della rappresentazione contabile e della valutazione della *performance*<sup>75</sup>. Quando ciò sia richiesto dall'«interesse di gruppo», infatti, è consentito che una delle società – presumibilmente la *holding* – eroghi finanziamenti alla *weak bank*, i cui amministratori vedono così attenuata la propria responsabilità.

Tale previsione considera evidentemente il gruppo come un'entità unitaria, rappresentando una sostanziale deroga alla *ratio* complessiva della BRRD: il che – a ben guardare – non dovrebbe sorprendere, perché l'autonomia delle singole società viene esaltata in relazione all'intervento delle autorità di vigilanza e risoluzione, le quali non potrebbero ignorare le peculiarità del singolo intermediario, soprattutto nel caso di realtà *cross-border* (cfr. *infra*); per converso, nel caso di interventi specifici in attuazione dei piani di risanamento – quando cioè, per salvaguardare la stabilità di un ente creditizio, sia necessario attingere dalle risorse disponibili all'interno di una realtà consolidata – la normativa comunitaria si rivela piuttosto accomodante, permettendo operazioni che coinvolgono il patrimonio di altri intermediari senza intaccare minimamente la clientela o altri *stakeholders*, né tantomeno le finanze pubbliche. Si badi bene, tuttavia, che l'«interesse di gruppo» – fondato sul presupposto che la crisi di una società «figlia» è inevitabilmente pregiudizievole per la «madre» – non è sancito a livello legislativo; esso promana indirettamente dalla normativa in parola con riguardo alla crisi di gruppi bancari transnazionali, ma non è espressamente riconosciuto dal dettato della BRRD né di altre fonti del diritto europeo in materia. Autorevole dottrina ritiene quindi opportuno esplicitare tale principio, consapevole del fatto che – altrimenti – la considerazione delle società come singole e a sé stanti prevarrebbe anche quando essa, nella pratica degli affari, soggiacesse *de facto* alla dimensione consolidata (nel caso di gruppi *cross-border*, appunto)<sup>76</sup>.

Invero, la liberalizzazione degli aiuti infragruppo appare un modo temporaneo di ovviare alla mancata previsione. Questi accordi di sostegno finanziario, comunque, devono essere autorizzati dall'assemblea degli azionisti; quindi ricevono la certificazione dell'autorità di vigilanza, la quale ha facoltà di bloccarne gli aspetti

---

(75) Addirittura, si tenga presente come una delle più importanti previsioni dei principi contabili internazionali (IAS-IFRS) sia – relativamente al bilancio consolidato – l'eliminazione dal prospetto finale delle evidenze contabili di qualunque operazione infragruppo.

(76) Cfr. BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 82.

ritenuti incompatibili con la conservazione della solidità e della liquidità del gruppo e che può anche – al limite – respingere l'accordo. È innegabile, comunque, quanto il sostegno infragruppo sia un elemento fondamentale per il SRM: poiché oggi – come più volte sottolineato in precedenza – l'operatività transfrontaliera degli intermediari ha assunto un ruolo preponderante, da una simile opportunità di scongiurare l'aggravio della crisi discende non solo una «accresciuta certezza giuridica delle transazioni», ma pure – di conseguenza, e parallelamente – una più elevata «trasparenza» (Boccuzzi). In più, questa previsione – proprio perché volta a tutelare l'interesse consolidato – risolve possibili conflitti tra le autorità nazionali, rimettendo a livello europeo la disciplina dei finanziamenti infragruppo. Qualora sorgessero comunque delle controversie, la loro composizione sarebbe affidata all'EBA.

Nel valutare i piani di risanamento, l'autorità di vigilanza si avvale del coinvolgimento di quella di risoluzione: concluso il vaglio, se sono state rilevate delle criticità viene chiesto all'intermediario di attuare opportune modifiche; se questo non adempie, o se gli emendamenti si rivelano inefficaci, possono essergli irrogate sanzioni di vario tipo: dalla riduzione coatta del profilo di rischio a una veloce ricapitalizzazione, fino a una generalizzata modifica della strategia (soprattutto di finanziamento) e della struttura, incluso il modello di *governance*.

Rispetto a quello di risanamento, il piano di risoluzione (chiamato «piano di riorganizzazione aziendale» quando posto a corredo del *bail-in*: cfr. art. 52 BRRD) presenta una differenza importante: mentre il *recovery plan* è predisposto dalle banche e approvato dalle autorità, esso viene elaborato dall'autorità di risoluzione – la quale è tenuta a collaborare, *ça va sans dire*, con quella di vigilanza – sulla scorta delle informazioni fornite dall'intermediario. Il tema dell'autonomia delle singole società rispetto al gruppo è qui declinato in una particolare accezione: il piano di risoluzione deve infatti contenere 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 insolvente. Inoltre – assumendo come pilastri dell'ordinamento economico, *a fortiori* in ambito finanziario, la trasparenza e il principio dell'affidamento – il *resolution plan* deve valutare la probabilità che si arrivi alla risoluzione, gli ostacoli che andrebbero rimossi affinché essa si realizzi in maniera ordinata, i processi per de-

terminare il valore del patrimonio aziendale, le fonti di finanziamento da cui attingere per evitare il ricorso al sostegno pubblico, le opzioni per mantenere l'accesso a servizi (*in primis* quelli di pagamento) e infrastrutture, nonché – infine – il requisito minimo di fondi propri e passività *bail-inable*, con una descrizione della tempistica dell'eventuale salvataggio «interno».

Se l'esito di una crisi bancaria è la liquidazione, essa – nel nuovo ordinamento europeo, e segnatamente nel SRM – non può avvenire che in maniera «ordinata», dopo aver opportunamente considerato la *resolvability* dell'intermediario. A tal fine rilevano le disposizioni dell'art. 15 BRRD: prima (c. 1; lett. *a, b, c*) viene fissato come obiettivo quello di evitare il «sostegno finanziario pubblico straordinario», l'«assistenza di liquidità di emergenza della banca centrale» e l'«assistenza di liquidità da parte di una banca centrale fornita con costituzione delle garanzie, durata e tasso di interesse non standard»<sup>77</sup>; poi (sempre al c. 1) viene esplicitato che «la risoluzione di un ente s'intende possibile quando all'autorità di risoluzione risulta «fattibile e credibile liquidare l'ente con la procedura ordinaria di insolvenza, oppure risolverne la crisi applicando i vari strumenti di risoluzione ed esercitando nei suoi confronti i diversi poteri di risoluzione», ribadendo quindi l'impegno a scongiurare «qualsiasi effetto negativo significativo, comprese situazioni di instabilità finanziaria più ampia o di eventi a livello sistemico, sul sistema finanziario dello Stato membro in cui l'ente è stabilito o di altri Stati membri dell'Unione e nella prospettiva di assicurare la continuità delle funzioni essenziali svolte dall'ente».

Per i gruppi *cross-border* (per i quali – è bene ricordarlo – sono istituiti appositi collegi di risoluzione) vengono individuati criteri per la ripartizione di costi e responsabilità tra i vari Paesi, secondo un ampio e dettagliato quadro normativo relativo al «piano di risoluzione di gruppo» (artt. 12-13 BRRD). Per la *resolvability* delle realtà consolidate, inoltre, viene prospettata la possibilità che l'approccio alla risoluzione dei gruppi transfrontalieri sia di tipo *single point-of-entry* (SPE) oppure *multiple point-of-entry* (MPE), essendo pacifico che nel caso in cui il «punto d'accesso» fosse uno solo esso coinciderebbe con l'autorità di risoluzione dell'impresa «madre». Rispetto a questo, l'approccio MPE contempla un maggiore

---

<sup>(77)</sup> La seconda e la terza forma di assistenza alle *weak banks* si riferiscono indubbiamente al caso in cui venga implementata l'*Emergency Liquidity Assistance* (ELA) o forme analoghe di sostegno finanziario, tali per cui le condizioni praticate all'intermediario in crisi risultino decisamente più favorevoli rispetto a quelle di mercato («standard», appunto).

grado di separazione finanziaria tra le entità del gruppo; così, le perdite non vengono sofferte soltanto dalla capogruppo ma anche dalle singole filiazioni, là dove si manifestano i rischi; il ruolo di preminenza dell'autorità di riferimento della capogruppo è dunque attenuato rispetto al modello SPE, ma non viene meno (piuttosto, è ribadito il dovere di collaborazione verso di essa da parte degli altri componenti del collegio). Il *driver* della scelta fra i due modelli è il semplice principio giuridico secondo cui è equo trattare diversamente situazioni differenti; ciò significa pure che, qualora le circostanze lo rendessero necessario, si potrebbe optare addirittura per un terzo modello.

Posto che entrambi hanno una loro logica, quello SPE sembra preferibile in quanto presta una maggiore considerazione alla dimensione di gruppo; tuttavia, è necessario notare come – nell'attuale «fase di sviluppo della regolamentazione», caratterizzata da diffuse asimmetrie nella «significatività» del gruppo all'interno dei singoli Paesi (può avere «rilevanza sistemica, per esempio, nel Paese dell'autorità *host*) – la generalizzazione di tale approccio sia molto difficile. *Rebus sic stantibus*, dunque, esso appare piuttosto come un modello cui tendere<sup>78</sup>, una situazione ideale che potrebbe diventare effettiva in una condizione – abbastanza utopistica – molto simile all'ipotesi di mercati perfettamente concorrenziali (o «frizionali»<sup>79</sup>, per usare un'immagine prettamente finanziaria); eventualità, questa, in cui la vigilanza sugli intermediari si rivelerebbe efficace ed efficiente, senza incontrare particolari ostacoli legati alla dimensione *cross-border* degli intermediari.

Qualora riscontrassero la mancata *resolvability* dell'intermediario, le autorità potrebbero – sulla scorta del dettato dell'art. 17 BRRD – attuare i «poteri di affrontare o rimuovere impedimenti alla possibilità di risoluzione» di cui dispongono: misure che semplificano la struttura delle banche o ne riducono l'interdipendenza; provvedimenti modificativi degli accordi contrattuali o delle

---

(<sup>78</sup>) Cfr. BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 87.

(<sup>79</sup>) Con il termine «frizionalità» – relativo più che altro al segmento obbligazionario, ma estendibile all'intera teoria finanziaria – si indica la situazione in cui risultano contemporaneamente verificate le seguenti condizioni: non esistono costi di transazione, cioè non si pagano commissioni per acquistare o vendere strumenti; non esiste fiscalità, cioè il prelievo sui guadagni in conto capitale o in conto interessi è nullo; non esistono tagli minimi di acquisto, cioè i titoli sono infinitamente divisibili; sono consentite vendite allo scoperto, cioè di titoli di cui in realtà non si dispone; non esiste il rischio di *default*, cioè il debitore è considerato assolutamente solvibile. È immediato comprendere come ciò sia destinato a rimanere un'utopia; e come, d'altronde, proprio l'imperfezione dei mercati finanziari renda naturale e necessario esercitare la vigilanza sugli operatori.

pratiche di *business*; operazioni di gestione degli *assets* e delle esposizioni, nonché volte a intervenire su eventuali fattori negativi di natura esogena.

Così implementati, i piani di risoluzione rappresentano un presidio irrinunciabile per il raggiungimento degli obiettivi cui punta non solo il SRM, ma l'intera Unione bancaria: preservare la stabilità del circuito finanziario; garantire la continuità dei servizi bancari essenziali, tutelando soprattutto i depositanti; far sì che il sistema produttivo possa accedere al credito senza particolari ostacoli, derivanti magari dalla cattiva solidità dell'intermediario prestatore o dalla scarsa solvibilità dell'impresa prenditrice. Tuttavia, la dottrina stigmatizza il fatto che la gestione del piano di risoluzione sia affidata alla *resolution authority*, e non all'istituto di vigilanza prudenziale, creando in capo ad essa una capacità di intervento oltremodo estesa (con possibili effetti distorsivi)<sup>80</sup>.

### 3.1.2. L'«intervento precoce»

Quando condizioni di instabilità si sono già manifestate, e per scongiurarne un aggravio, le autorità di vigilanza possono attuare dei provvedimenti emergenziali che – proprio perché implementati quando la crisi ancora non è conclamata, presentandosene semplici ma concrete avvisaglie – prende il nome di «intervento precoce» (*early intervention*). Vista la loro importanza per ricondurre *in bonis* gli intermediari in difficoltà, e visti soprattutto i «fallimenti della regolazione» che avevano caratterizzato la crisi finanziaria del 2008, il nuovo ordinamento europeo pone particolare attenzione nel disciplinare gli strumenti cui è possibile ricorrere in questa fase, insieme all'*iter* da seguire: prima occorre valutare i presupposti oggettivi (*triggers*) per l'avvio dell'intervento; quindi vanno individuati i mezzi più efficaci da utilizzare; parallelamente, bisogna sempre tenere aperta la possibilità di superare l'emergenza realizzando aumenti di capitale in tempi estremamente rapidi, inferiori rispetto a quelli normalmente richiesti.

Per quanto concerne i presupposti, essi vengono distinti in due macro-categorie: l'una comprendente requisiti oggettivi particolarmente stringenti – c.d. *hard triggers* – come capitale, leva finanziaria, liquidità; l'altra legata a una valuta-

---

<sup>(80)</sup> Cfr. BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 89.

zione 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 operazioni<sup>81</sup>. Affinché possa procedersi all'intervento, comunque, non è necessario che si configuri un'aperta violazione di tali requisiti; piuttosto, prescrive la direttiva, 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 realtà, infatti, l'intervento precoce si configura non come l'esplicita previsione di un *set* di strumenti uniforme in tutta l'UE, secondo un'ottica di armonizzazione massima (Boccuzzi); quanto come il riconoscimento alle autorità di vigilanza della possibilità di agire in vario modo, espandendo i propri poteri di supervisione (art. 27 BRRD): dalla richiesta di iniziative volte a ricapitalizzare la banca, all'attivazione del sostegno infragruppo o ad altre misure contemplate dal piano di risanamento, nonché alla presentazione di un diverso programma che – tenendo conto della situazione effettivamente verificatasi – delinei il percorso destinato a scongiurare la *resolution*; può inoltre chiedere cambiamenti nel *management*, nella strategia o nei *business*; può esercitare poteri di vigilanza informativa e ispettiva; infine, su richiesta dell'autorità di risoluzione, può consultare potenziali acquirenti per la vendita dell'intera azienda o di un suo ramo.

Particolarmente significativo è il disposto dell'art. 28 BRRD, là dove si paventa «un significativo deterioramento della situazione finanziaria di un ente», oppure «gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o dello statuto

---

<sup>(81)</sup> Il legame fra le previsioni della BRRD e il *framework* scaturito dagli accordi di Basilea è particolarmente evidente. Se i requisiti di capitale hanno una lunga «storia» nella regolazione internazionale dell'intermediazione finanziaria, una sensibilità recente – oltre a quella sul *risk management* cui Basilea III ha contribuito in maniera determinante, v. *infra* – è quella relativa ai controlli interni e alla *governance* delle banche, la cui diffusa inadeguatezza è emersa con la crisi del 2008.

Sull'argomento si vedano le note interpretative (*Il sistema dei controlli interni, il sistema informativo e la continuità operativa*) della circolare Banca d'Italia 27 dicembre 2006, n. 263, pubblicate nel luglio 2013 e disponibili all'indirizzo:

[www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c263/NOTA.pdf](http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c263/NOTA.pdf)

dell'ente o gravi irregolarità amministrative»<sup>82</sup>, statuendo che in tal caso – una volta esperiti senza successo i rimedi previsti all'art. 27 – «gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti possano esigere la rimozione dell'alta dirigenza o dell'organo di amministrazione dell'ente, nella sua totalità o per quanto riguarda singole persone», ponendo in capo alle stesse autorità l'approvazione del nuovo *management*.

Come si accennava poc'anzi, l'aumento di capitale è una delle soluzioni più indicate in situazioni di crisi non conclamata: poiché i tempi da seguire sarebbero oltremodo lunghi (la disciplina da seguire, in questo caso, è quella civilistica)<sup>83</sup>, si era inizialmente pensato di consentire all'assemblea dei soci – che, convocata in sede straordinaria<sup>84</sup>, deve espressamente approvare l'operazione – di autorizzare *ex ante* gli amministratori a deliberare in tal senso. Siccome questa previsione si sarebbe tradotta in un'ampia e illegittima compressione dei diritti degli azionisti, la BRRD consente all'assemblea non già di delegare il *management* all'aumento, quanto invece di ridurre i tempi di approvazione dello stesso – sempre con una deliberazione *ex ante* – nel caso di una situazione emergenziale.

Inoltre, analoga al commissario straordinario prevista dall'ordinamento italiano è la figura del *temporary administrator* (art. 29 BRRD), destinata a prendere in mano le redini della banca – in sostituzione o al fianco del *management* ritenuto inadatto, ancorché insediato con la procedura di cui all'art. 28 – per accertare la situazione finanziaria e ricondurla *in bonis*; anche la normativa comunitaria è informata al principio secondo cui tale amministratore deve stabilire una leale collaborazione con l'autorità di riferimento, sottoponendole il suo operato – anche per esplicita approvazione – quando ciò gli sia richiesto dalla stessa. Questa – infatti – specifica poteri e funzioni, responsabilità e limitazioni dell'amministratore all'atto della nomina (il mandato dura un anno ed è prorogabile in circostanze ecceziona-

---

<sup>(82)</sup> È particolarmente evidente l'analogia tra queste disposizioni e i presupposti oggettivi che conducono all'applicazione delle procedure concorsuali nell'ordinamento bancario italiano (amministrazione straordinaria o liquidazione coatta amministrativa, a seconda della gravità: cfr. artt. 70 e 80 TUB).

<sup>(83)</sup> Con riguardo alle società per azioni (là dove una banca, *ex art.* 14 TUB, può essere costituita anche nella forma di cooperativa), per l'aumento «a pagamento» – cioè che non consista nella destinazione a capitale di una parte già esistente del patrimonio (in tal caso si dice «nominale»), bensì attuato tramite nuovi conferimenti da parte dei soci – si vedano in particolare gli artt. 2438-2441 c.c.

<sup>(84)</sup> Perché, trattandosi di una modifica statutaria, l'aumento di capitale rientra nelle previsioni dell'art. 2365 c.c.

li), avendo particolare riguardo per i possibili conflitti di attribuzione là dove il *temporary administrator* non sostituisse completamente il *management* bensì gli fosse semplicemente affiancato.

Per i gruppi *cross-border* – infine – l'*early intervention* è deliberato dal collegio di supervisione con ampio consenso al suo interno, avendo avuto riguardo per la posizione delle varie autorità che lo compongono. Se emergono controversie, l'EBA è tenuta a operare una mediazione.

## 3.2. LA RISOLUZIONE

### 3.2.1. Presupposti e modalità

Sull'imprecisione insita nel termine «risoluzione», traduzione letterale dell'inglese *resolution*, si è già detto in precedenza; esso comunque indica una modalità volta a ripristinare la sana e prudente gestione dell'intermediario senza contemplare affatto la liquidazione, da cui – anzi – è nettamente distinta (soprattutto quando sia adottata la procedura di *bail-in*, con la quale si intende mantenere nel mercato l'ente creditizio senza neppure cambiarne la struttura societaria). Per «risoluzione», dunque, deve intendersi<sup>85</sup> «l'insieme degli strumenti volti alla riorganizzazione e ristrutturazione della banca», trasformandola radicalmente «negli assetti proprietari, organizzativi, gestionali e operativi» tale da far emergere un soggetto nuovo, a prescindere dalla logica attuata (se di *going* o *gone concern*)<sup>86</sup>.

Problema centrale – nella risoluzione così come nell'intera *crisis management* – è la ripartizione degli oneri (*burden sharing*) fra i vari soggetti interessati, considerando che *stakeholders* diversi sono – in genere – diversamente meritevoli di tutela, risultando assolutamente preminente l'interesse dei depositanti; mentre,

---

<sup>(85)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 94.

<sup>(86)</sup> In un'ottica di *gone concern* le valutazioni e i programmi per la banca sono elaborati nella prospettiva in cui i rapporti e le entità giuridiche preesistenti vengano cancellati (a prescindere dal loro effettivo venir meno): il valore di un *asset* è quello di liquidazione; l'avviamento non è considerato; ecc. Il *going concern*, viceversa, presuppone continuità nell'esercizio dell'impresa.

per converso, azionisti e creditori sono le categorie sulle quali ricadrebbe – più di tutte le altre – il peso dell'insolvenza, essendone essi maggiormente responsabili (ancorché in modo indiretto, ma è una *fiction iuris* comunque ragionevole).

A fornire un quadro chiaro e preciso – cui tutta la normativa europea sulle crisi bancarie deve fare necessario riferimento – è l'art. 34 BRRD, il quale al primo comma statuisce che «gli azionisti dell'ente soggetto a risoluzione sopportano per primi le perdite» (lett. *a*); «i creditori dell'ente soggetto a risoluzione sostengono le perdite dopo gli azionisti» (lett. *b*); quindi prevede la sostituzione del *management*, di cui si presume la *mala gestio*, che può ovviamente essere derogata ove ciò sia benefico per il perseguimento degli obiettivi della *resolution* (lett. *c, d*); sancisce la responsabilità delle persone fisiche o giuridiche per il dissesto dell'ente, di cui sono tenute a rispondere «subordinatamente al diritto dello Stato membro, a norma del diritto civile e penale» (lett. *e*); dunque fissa alcuni principi inderogabili, validi per l'universalità delle fattispecie, che informano tutto il diritto comunitario in materia (lett. *f, g, h*): «i creditori di una stessa classe ricevono pari trattamento»; nessun creditore può sopportare perdite più elevate di quelle che avrebbe sofferto se fosse stato liquidato conformemente alla «procedura ordinaria d'insolvenza» (*no creditor worse-off principle*) considerando anche le «salvaguardie» previste dagli artt. 73 e 75 nel caso di *bail-in* (e delle quali si parlerà più avanti); infine «i depositi protetti<sup>87</sup> sono interamente salvaguardati».

Gli obiettivi della risoluzione, invece, sono delineati con chiarezza dall'art. 31, c. 2: «garantire la continuità delle funzioni essenziali» (lett. *a*); «evitare effetti negativi sulla stabilità finanziaria», prevenendo il «contagio» e mantenendo la «disciplina di mercato» (lett. *b*); «salvaguardare i fondi pubblici», minimizzando il ricorso a forme di sostegno finanziario che prevedano il coinvolgimento dei contribuenti (lett. *c*); «tutelare i depositanti contemplati dalla Dir. 2014/49/UE», istituti-va dei DGS, e «gli investitori contemplati dalla direttiva 97/9/CE», anch'essa relativa a schemi di compensazione per le perdite eventualmente subite a causa del dissesto di imprese finanziarie (lett. *d*); «tutelare i fondi e le attività dei clienti» (lett.

---

<sup>(87)</sup> L'espressione «depositi protetti» ricorre assai frequentemente nella BRRD, in cui il 70° «considerando» e l'art. 31 richiamano espressamente la Dir. 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, cioè quella sul Sistema integrato di garanzia dei depositi. Pertanto, i depositi – *rectius*, i depositanti- devono intendersi assolutamente «protetti» almeno fino alla somma di 100mila euro.

e). Nota Boccuzzi che questo elenco non è ordinato gerarchicamente; anzi, gli obiettivi della risoluzione «sono posti sullo stesso livello, con pari dignità», ed è a discrezione dell'autorità scegliere quali privilegiare, a seconda della fattispecie concreta<sup>88</sup>.

Piuttosto, la direttiva si premura di fare in modo (art. 36) che la valutazione di tale fattispecie – pur dovendo essere comunque avallata dalla *resolution authority*, prima che le sia data attuazione – venga eseguita da una persona «indipendente da qualsiasi autorità pubblica» (c. 1), e che solo quando ciò non sia possibile debba provvedervi l'*authority* (c. 2). La valutazione ha un'importanza notevole: è volta infatti ad accertare la situazione patrimoniale della banca, affinché – calibrando le misure della *resolution* sulle effettive condizioni dell'ente in dissesto – le successive fasi possano svolgersi nella maniera più efficace possibile<sup>89</sup>. Devono essere analizzati – pertanto – gli strumenti di capitale e di debito, i crediti, le attività e le passività in generale (in vista di una loro svalutazione o conversione, nonché – relativamente all'*equity* – di un loro aumento). Non può essere trascurato, infine, l'obiettivo fissato dalla lett. *g*: «assicurare che eventuali perdite sulle attività dell'ente [...] siano pienamente rilevate» nel momento in cui sarà attuata la risoluzione, perlopiù con riguardo al trattamento degli strumenti di capitale. La *ratio* di questa *due diligence*, in ogni caso, rimane quella di creare i presupposti affinché il risanamento sia effettuato «dall'interno», senza il coinvolgimento di attori pubblici: a tal fine, il processo valutativo suddivide i creditori in classi e stima gli effetti che una procedura di insolvenza avrebbe su ciascuna di esse.

L'art. 32, invece, enumera i presupposti oggettivi sulla cui scorta – ove ricorrano tutte contemporaneamente – è possibile avviare la *resolution*, una volta compiuta la valutazione di cui all'art. 36: quando l'ente sia «in dissesto o a rischio di dissesto»; quando nessuna «misura alternativa», compresi gli *Institutional Protection Schemes* (IPS)<sup>90</sup>, consenta di ricondurre velocemente *in bonis* l'intermediario, oppure sia tale che le ordinarie procedure di insolvenza produr-

---

<sup>(88)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 96.

<sup>(89)</sup> Le lett. *e, f* dell'art. 36 BRRD – paventando i possibili esiti dell'ente-ponte, della separazione o della vendita delle attività, di cui si parlerà *infra* – attribuiscono alla valutazione l'esplicita funzione di «orientare la decisione» su come mettere in pratica tali soluzioni.

<sup>(90)</sup> L'IPS è «un accordo tra banche, di natura obbligatoria o contrattuale, volto a proteggere le banche partecipanti e assicurarne, in particolare, la liquidità e la solvibilità al fine di evitarne, ove necessario, il fallimento» (BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 97).

rebbero risultati peggiori (con maggiore danno o minore beneficio per l'intermediario); e quando, infine, la risoluzione sia «nell'interesse pubblico». Stabilire se ricorrano o meno tali presupposti è affidato agli istituti nazionali di vigilanza; tuttavia gli Stati membri possono decidere che, qualora sia in grado di effettuare una valutazione in tal senso, anche l'autorità di risoluzione – previa consultazione di quella competente – possa dichiarare l'ente come in dissesto o a rischio dissesto (c. 2).

Ciò può avvenire nel caso in cui ricorrano – o vi siano «elementi oggettivi a sostegno della convinzione» che ricorreranno nel futuro – condizioni quali (c. 4): il venir meno dei requisiti per la concessione dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria o la sofferenza di gravi perdite patrimoniali (lett. *a*), attività inferiori alle passività<sup>91</sup> (lett. *b*), l'incapacità di far fronte alle proprie obbligazioni entro la scadenza prestabilita (lett. *c*); oppure, ancora, quando ricorra la necessità di un «intervento pubblico straordinario» (lett. *d*), configurabile in diverse forme: dallo Stato mallevadore degli strumenti di liquidità o delle passività di nuova emissione, all'iniezione di fondi propri o all'acquisto di strumenti di capitale «a prezzi e condizioni che non conferiscono un vantaggio all'ente». In ogni caso, l'intervento pubblico dovrebbe essere non solo «limitato agli enti solventi» (in ossequio al principio che statuisce – appunto – il divieto di rifinanziare gli insolventi), ma anche subordinato «all'approvazione finale nell'ambito della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione», che non può certo essere elusa; e ne è ribadito con decisione il carattere assolutamente emergenziale e temporaneo. Se tutto ciò non fosse esplicitato, la risoluzione di una banca potrebbe rivelarsi potenzialmente dannosa per quel *level playing field* che è uno degli obiettivi più importanti dell'Unione economica e monetaria.

Per quanto concerne i gruppi, le condizioni devono ricorrere a livello tanto individuale quanto consolidato; eppure, se esse sono verificate solo per una filiazione e nel caso in cui occorresse procedere alla *resolution* di tale società «figlia» o del gruppo nel suo insieme, l'applicazione dei relativi strumenti potrà essere estesa anche alla «madre» (a prescindere dal suo «stato di salute»).

---

<sup>(91)</sup> Poiché – a livello contabile – il patrimonio netto è dato dalla differenza tra le attività e le passività, una situazione del genere determinerebbe un *capital impairment* tale da rendere formalmente insussistente la società, da porre dunque in liquidazione (quantomeno nell'ordinamento commerciale italiano).

I Paesi membri sono tenuti ad adottare tutte le misure necessarie affinché le autorità di risoluzione dispongano della possibilità di applicare tutti gli strumenti necessari, senza ostacoli legislativi né contrattuali. L'art. 63 BRRD introduce una serie di «poteri generali» in capo alle autorità, che esse possono esercitare con la massima discrezionalità (c. 1): dalla semplice richiesta di informazioni (lett. *a*) all'assunzione del controllo dell'intermediario (lett. *b*); dalla facoltà di cedere attività e passività dell'ente in risoluzione (lett. *c* e *d*), a quella di svalutare – fino ad azzerarlo – il valore nominale «o l'importo dovuto ancora non corrisposto a fronte delle passività ammissibili dell'ente soggetto a risoluzione» (lett. *e*); può, altresì, convertire in azioni o titoli di proprietà le *liabilities*, oppure – eccetto quelle garantite – addirittura cancellarle (lett. *f, g*); può svalutare i medesimi strumenti di capitale, o imporne nuove emissioni (lett. *h, i*); ha il potere di modificare la scadenza delle passività, l'importo degli interessi dovuti (lett. *j*), come quello di «liquidare per *close-out*<sup>92</sup> contratti finanziari o contratti derivati» (lett. *k*); infine, può intervenire sulla composizione soggettiva del *management* (lett. *l*) o chiedere all'autorità competente «di effettuare in maniera tempestiva la valutazione dell'acquirente di una partecipazione qualificata»<sup>93</sup>.

Particolarmente importante risulta la sanzione della possibilità, per l'autorità, di esercitare il proprio controllo sulla banca in *resolution*: sia dirigendo l'operato dell'organo di amministrazione (anche in maniera indiretta, con la nomina di nuovi esponenti aziendali), sia disponendo delle proprietà e degli *assets* della banca. È stato notato<sup>94</sup> come tale previsione sia forse troppo invasiva, rischiando di mettere a repentaglio il buon andamento dei rapporti non tanto fra regolatori e regolati, quanto fra i primi e i destinatari finali della regolazione – cioè i risparmiatori – con un «distacco notevole rispetto ai principii e alle prassi operative che hanno sinora contraddistinto le procedure di gestione delle crisi bancarie», legate agli ordinamenti nazionali. Onde evitare che tale controllo si traduca in un'eccessiva in-

---

<sup>(92)</sup> Il *close-out*, anche e soprattutto nei mercati «reali», è letteralmente una «svendita» ispirata non da finalità legate all'espansione della quota di mercato, bensì – appunto – da esigenze liquidative.

<sup>(93)</sup> Anche «partecipazione qualificata» è espressione ricorrente nella BRRD. Il riferimento è al disposto dell'art. 22, c. 1 della Dir. 2013/36/UE (c.d. CRD IV), che individua tali soglie nel 20, 30 (o 1/3, se così previsto dall'ordinamento nazionale) e 50% dei diritti di voto o del capitale della banca. Si tratta di soglie in linea con quanto previsto dall'ordinamento italiano (cfr. art. 19 TUB, c. 2).

<sup>(94)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 102.

vasività, la BRRD (130° «considerando») e il Reg. (UE) – istitutivo del SRM – n. 806/2014 15 luglio 2014, del Parlamento europeo e del Consiglio, dichiarano di rispettare «i diritti, le libertà e i principi riconosciuti, in particolare, dalla Carta», segnatamente «il diritto di proprietà, il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale e i diritti della difesa», nonché «la protezione dei dati personali» e «la libertà di impresa». Così, delineando al tempo stesso limiti e obiettivi della legislazione, la normativa europea elabora un sistema di «pesi e contrappesi» grazie al quale gli interessi maggiormente meritevoli di tutela – quelli dei consumatori di servizi finanziari – non potrebbero mai risultare compressi dalla regolazione, quantunque ispirata all'intento di proteggerli.

Per quanto concerne le modalità in cui si esplica la risoluzione, invece, ferma restando la facoltà delle autorità nazionali di adottare provvedimenti diversi da quelli previsti a livello comunitario – come quella di agire non direttamente, bensì per mezzo di un commissario detto *special manager* –, la BRRD «contempla un set minimale di strumenti» (Boccuzzi): una tipica soluzione di *going concern*, come il *bail-in*; e altre che invece operano in un'ottica di *gone concern*: la separazione delle attività tra una *good* e una *bad company*, la vendita dell'azienda, la costituzione di un ente ponte (*bridge bank*), con la possibilità – piuttosto concreta, a dire il vero – di poterle combinare fra loro. Generalmente una soluzione del secondo tipo – facendo venir meno l'entità giuridica dell'intermediario, e ristrutturandola con il preciso obiettivo di minimizzare le ricadute negative sugli *stakeholders* – risulta di maggior tutela per i soggetti interessati, considerando il rischio insito nel mantenimento in vita della società; tuttavia, l'applicazione di strumenti di *gone concern* non è affatto incompatibile 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) del compendio aziendale. A tale quadro, inoltre, deve essere aggiunta la previsione dell'intervento pubblico quale misura residuale una volta esperito il *bail-in*, in presenza di un concreto interesse generale alla stabilità finanziaria e purché l'operazione – comunque – risulti compatibile con le regole sugli aiuti di Stato.

### 3.2.2. *La soluzione di going concern: il bail-in*

Il principio-base del *bail-in* – al fine di scongiurare quei fenomeni di azzardo morale che tanto avevano contribuito ad aggravare la crisi del 2008 – è che le perdite cagionate dal dissesto vengano sopportate in primo luogo da azionisti e creditori: questo non fa che aumentare l'incentivo a un maggiore controllo dei risparmiatori sugli intermediari. Tale procedura ha l'effetto di far ritrovare solidità a un ente che l'aveva perduta, diventando perciò scarsamente credibile agli occhi del «pubblico» cui offre i suoi prodotti finanziari. Esso avviene – anche senza che ci sia stata una formale dichiarazione di insolvenza – tramite la cancellazione degli strumenti di capitale, l'*haircut* (cioè una diminuzione del valore secondo una percentuale solitamente prefissata)<sup>95</sup> dei titoli di debito, la conversione in *equity* (totale o parziale) dei debiti non garantiti; e, proprio per la sua natura modificativa di una preesistente situazione dissestata, può rappresentare il preludio a una soluzione di *gone concern*.

Notando come – a dispetto della comune opinione – l'ordinamento fallimentare italiano, soprattutto in materia bancaria, intenda garantire più il risanamento dell'impresa (per scongiurare crisi sistemiche, o una «estensione del contagio» ad altre realtà) che il soddisfacimento dei creditori e il rispetto dei principii – di indubbia equità, e in uno spirito comunque protettivo delle parti più deboli – cui si informa la liquidazione, parte della dottrina<sup>96</sup> 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 l'incidenza sui creditori al di fuori di una formale procedura fallimentare»<sup>97</sup>. In virtù del *no creditor worse-off principle* – tuttavia – i privilegi riconosciuti dall'ordinamento nazionale vengono solitamente tenuti in considerazione là dove possano evitare che il soggetto interessato ottenga, sulla scorta della normativa

---

<sup>(95)</sup> Va comunque 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).

<sup>(96)</sup> Cfr. MEO, *Il risanamento finanziato dai creditori. Lettura dell'amministrazione straordinaria*, Giuffrè, Milano, 2003.

<sup>(97)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 106.

europea, un trattamento peggiore di quello che gli sarebbe riservato nell'ordinamento nazionale: per esempio, la cancellazione o il taglio delle *liabilities* riguarderà innanzitutto le passività 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.

Profondamente connessa al *bail-in*, seppur diversa, è la pratica di svalutare e convertire gli strumenti di capitale (art. 59 BRRD). Essa può riguardare elementi del capitale primario di classe 1 (*Common Equity Tier 1*, CET1), del capitale addizionale di classe 1 (*Additional Tier 1*, AT1) – la cui somma fornisce il *Tier 1* – o anche del capitale di classe 2 (*Tier 2*)<sup>98</sup>. Esiste comunque una precisa gerarchia: prima si annullano gli strumenti del capitale primario; quindi, dopo averli svalutati in maniera permanente, gli altri possono essere annullati o convertiti in primario.

La svalutazione e la conversione possono anche essere esercitate indipendentemente dalla *resolution*, ma in tal caso devono ricorrerne i presupposti (c. 1). Le circostanze al cui verificarsi è possibile convertire o svalutare gli strumenti di capitale sono enumerate al terzo comma: 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, c. 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».

Il ricorso a questo metodo, comunque, può essere anche deciso in maniera «contrattuale»: siccome il *bail-in* è intrinsecamente foriero di un possibile aumento

---

(<sup>98</sup>) 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 MONTANARO, *La composizione del patrimonio di vigilanza*, Università di Siena, 2014, scaricabile all'indirizzo: [www.disag.unisi.it/sites/st07/files/allegatiparagrafo/18-11-2014/e.\\_montanaro\\_-\\_la\\_composizione\\_del\\_patrimonio\\_di\\_vigilanza\\_2014.pdf](http://www.disag.unisi.it/sites/st07/files/allegatiparagrafo/18-11-2014/e._montanaro_-_la_composizione_del_patrimonio_di_vigilanza_2014.pdf)

del costo di *funding* della banca, nonché – visto il messaggio comunque negativo trasmesso al mercato – di una possibile «corsa agli sportelli», la possibile inclusione di un dato strumento finanziario (che sarebbe convertito in azioni) può costituire una clausola incorporata nello stesso. Questo costringerebbe le banche – nota Boccuzzi, riprendendo un discorso tenuto dal governatore della *Bank of England* pochi mesi dopo la vicenda Northern Rock<sup>99</sup> – a emettere una quota di strumenti di debito, convertibili in capitale, che fungano da «cuscinetto» rispetto all'insolvenza<sup>100</sup>.

Una volta riconosciuto all'autorità di risoluzione questo potere «autoritativo» sulle passività bancarie – e posto che il creditore (per quanto, dato questo imperio, non serva affatto il suo consenso) deve riconoscere che anche il suo titolo potrà essere svalutato o convertito, nonché modificato unilateralmente nella scadenza o nell'ammontare degli interessi corrisposti –, sono previste delle «clausole di esclusione» (art. 55 BRRD) di cui è necessario tenere conto: non possono essere sottoposte a *bail-in*, infatti, le passività per le quali vi sia un espresso divieto (lett. a), i depositi privilegiati ex art. 108 lett. a<sup>101</sup> (lett. b), quelle disciplinate secondo le norme di uno Stato terzo (lett. c), quelle stipulate successivamente al recepimento del *bail-in* nell'ordinamento italiano (lett. d)<sup>102</sup>.

All'EBA è affidato potere regolamentare in materia; tuttavia le autorità di risoluzione – in virtù dell'esplicito riferimento (art. 44), riguardo all'applicabilità del *bail-in*, a «tutte le passività di un ente» che non siano espressamente escluse – detengono un potere molto esteso, dal quale risulta loro conferita amplissima discrezionalità nella scelta degli strumenti su cui fondare la riconduzione *in bonis* di una banca in dissesto, comprimendo i normali diritti dei creditori. Risulta superato,

---

<sup>(99)</sup> KING, *Speech to Scottish Business Organisation*, Edimburgo, 20 ottobre 2009, disponibile all'indirizzo: [www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2009/speech406.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2009/speech406.pdf)

<sup>(100)</sup> Per una completa discettazione sul tema dell'emissione di passività convertibili in strumenti di capitale con finalità «prudenziali» rispetto ad avverse condizioni economico-patrimoniali, v. DE MARTINO – LIBERTUCCI – MARANGONI – QUAGLIARIELLO, *Countercyclical contingent capital (CCC): possible use and ideal design*, in «Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*)», n. 71, Banca d'Italia, Roma, 2010.

<sup>(101)</sup> Quelle cioè che «abbiano lo stesso livello di priorità, che è superiore rispetto al livello previsto per i crediti vantati da creditori ordinari, non garantiti e non privilegiati».

<sup>(102)</sup> Recepimento che (come già avvenuto per tante altre direttive europee, anche di fondamentale importanza) procede con estrema lentezza. In data 11 marzo 2015 il direttore generale della Banca d'Italia, Salvatore Rossi, lamentava espressamente il ritardo del Parlamento, definito «preoccupante» (cfr. [www.corriere.it/notizie-ultima-ora/Economia/Banche-Rossi-preoccupa-ritardo-Parlamento-direttiva-Brrd/11-03-2015/1-A\\_016141920.shtml](http://www.corriere.it/notizie-ultima-ora/Economia/Banche-Rossi-preoccupa-ritardo-Parlamento-direttiva-Brrd/11-03-2015/1-A_016141920.shtml)).

pertanto, l'approccio c.d. *targeted* che mirava a fissare un tetto all'ammontare di passività assoggettabili a *bail-in*, e che a molti sembrava piuttosto limitativo della capacità di intervento nel caso di gravi perdite patrimoniali. È stata implementata – piuttosto – la regola che pone in capo agli intermediari l'obbligo di detenere, rispetto al totale delle passività, una data percentuale di *bail-inable liabilities* e fondi propri<sup>103</sup>: questo non solo a fini prudenziali, per assolvere la funzione di «cuscinetto» nel caso di un grave deterioramento delle condizioni finanziarie (misurando la capacità della banca di assorbire le perdite)<sup>104</sup>; quanto piuttosto, siccome il «cuscinetto» verrebbe ad essere costituito soltanto da alcune precise tipologie di strumenti, per evitare che per superare una situazione avversa si agisca su passività non *bail-inable*.

Queste previsioni – è bene ricordarlo – si differenziano dai tradizionali requisiti prudenziali (es. quelli BIS) per il loro specifico riferimento alla crisi dell'intermediario, anziché alla sua operatività fisiologica. Negli ultimi tempi, inoltre, si è sviluppato un certo dibattito sull'ipotesi di estenderle a livello internazionale e soprattutto ai gruppi aventi rilevanza sistemica; con riguardo a questi ultimi<sup>105</sup> è stato compiuto un notevole passo in avanti da parte del *Financial Stability Board*, il quale ha pubblicato le linee-guida sulla *Global Systemically Important Financial Institutions Loss-Absorbing Capacity* (GLAC) in occasione del G-20 di Brisbane del 14-15 novembre 2014.

Tornando al disposto della BRRD, il *bail-in* non può certo essere scisso – né concettualmente, né tantomeno nella prassi – dal «piano di riorganizzazione aziendale» di cui parla l'art. 52. Entro un mese dall'applicazione dello strumento volto a ridurre l'onere delle passività, infatti, l'organo amministrativo deve redigere un programma che soddisfi i requisiti previsti dal medesimo articolo, trasmettendolo poi all'autorità di risoluzione (non senza prima essersi premurato del fatto che, ove sia applicabile la disciplina degli aiuti di Stato, il piano da presentare a tal fine risulti compatibile con quello di ristrutturazione). Secondo il quarto comma, «il piano di riorganizzazione aziendale dispone misure volte a ripristinare la sostenibilità economica a lungo termine dell'ente [...] o di rami della sua attività entro un arco di tempo ragionevole»; inoltre, è statuito che «tali misure si basano su presupposti realistici circa le condizioni economiche e finanziarie di mercato in cui

---

<sup>(103)</sup> Tale rapporto è chiamato *Minimum Requirement of own funds and Eligible Liabilities* (MREL).

<sup>(104)</sup> Questo indice di solidità è reso con l'espressione *Loss Absorbency Capacity* (LAC).

<sup>(105)</sup> Definiti in gergo *Global Systemically Important Financial Institutions* (G-SIFIs).

l'ente si troverà ad operare». Seguono una serie di elementi che il piano deve necessariamente includere: dalla diagnosi dei problemi a un prospetto delle soluzioni per ripristinare la sostenibilità economica nel lungo periodo, da un cronoprogramma alla proposta di modifiche relative a infrastrutture e sistemi operativi, dalla dismissione di attività in perdita alla ristrutturazione o alla vendita di altre che non sia necessario smobilizzare, ecc.

Per quanto concerne la sua applicabilità, il *bail-in* sarà esperibile a partire dal 1° gennaio 2016 (inizialmente si era pensato a due anni più tardi), proprio allo scopo di evitare che insorgano fenomeni di «panico» tra gli investitori o che gli effetti sugli intermediari – considerando che l'adeguamento delle normative nazionali alla direttiva europea non avverrà facilmente ovunque – possano prodursi in maniera «ordinata» e graduale, evitando di «spiazzare» gli operatori. Sempre nell'ottica di conferire certezza alla disciplina delle crisi bancarie, il nuovo quadro regolamentare si premura di classificare i depositi a seconda della loro assoggettabilità al *bail-in* e della loro inclusione, invece, in un sistema di protezione: sono *covered*, godendo di priorità assoluta rispetto agli altri, i depositi fino a 100mila euro (ai quali si applicano i DGS); risultano invece *eligible* – cioè assoggettabili alla garanzia – quelli superiori a 100mila euro intestati a persone fisiche o PMI<sup>106</sup>, i quali godono di priorità rispetto ai crediti chirografari (cioè «comuni», non assistiti da garanzia o privilegio) e ad altri depositi che, pur essendo *eligible*, non siano comunque privilegiati. Determinare l'importo dell'*haircut* delle passività, dunque, è fondamentale per assumere una decisione ponderata: a tal fine occorre che l'autorità di risoluzione operi quella valutazione «prudente e realistica» di cui all'art. 36 BRRD, pilastro irrinunciabile dell'approccio *going concern*.

---

<sup>(106)</sup> La 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 sono le raccomandazioni della Commissione n. C(2003) 1422 del 6 maggio 2003.

### 3.2.3. *Le soluzioni di gone concern:*

#### *la vendita/separazione delle attività, la banca-ponte*

L'approccio *gone concern* è contemplato quando la banca non è più *viabile* – cioè «non ha alcuna possibilità di tornare in condizioni di sostenibilità economica» – e diventa inevitabile, appunto, il ricorso a soluzioni contemplanti il venire meno dell'intermediario come entità giuridica. A conferma di ciò è la previsione (art. 37, c. 6) secondo cui, qualora si optasse per la cessione parziale delle attività, la parte non ceduta andrebbe posta in liquidazione.

Nello specifico, il c.d. *sale of business*<sup>107</sup> è disciplinato dall'art. 38 BRRD: il cessionario (c. 1) deve essere diverso da un ente-ponte e la vendita può riguardare «azioni o altri titoli di proprietà» (lett. *a*), nonché – più estensivamente – «tutte le attività, i diritti o le passività, o una parte di essi» (lett. *b*). Ai fini della legittimazione soggettiva a comprare quanto messo in vendita dall'ente in risoluzione, fondamentale è la previsione del settimo comma, là dove si statuisce che «l'acquirente è in possesso dell'autorizzazione appropriata all'esercizio delle attività d'impresa che acquisisce al momento della cessione», con la 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». Lo spirito è quello di una vendita rapida e trasparente, a condizioni di mercato, tale da «massimizzare il valore degli attivi trasferiti»<sup>108</sup>: è espressamente sancito che «le autorità di risoluzione prendono tutte le iniziative ragionevoli affinché la cessione avvenga a condizioni commerciali conformi alla valutazione effettuata a norma dell'articolo 36 (...), tenuto conto delle circostanze del caso».

---

<sup>(107)</sup> Come dimostra proprio la disposizione dell'art. 37, c. 6, per *business* non vanno intesi il mercato o l'operatività dell'intermediario, bensì – in senso prettamente giuridico – il compendio aziendale, nella sua interezza o soltanto in parte. Bisogna dunque considerare l'*universitas bonorum* di cui la società dispone per esercitare l'impresa, più tutta una serie di elementi immateriali che oggi vengono spesso ricompresi nella definizione di «azienda» (la rete di clienti, per esempio). L'idea che ci sia una «sostituzione» in chi opera il *business* (dietro corresponsione del prezzo) è comunque legata alla natura intrinseca dell'attività bancaria, allorché verificandosi la traslazione del compendio aziendale a un altro intermediario – che già disponga delle necessarie autorizzazioni – sarà quest'ultimo a esercitare l'impresa creditizia.

<sup>(108)</sup> Cfr. BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 117.

È previsto, inoltre, che l'autorità di risoluzione intervenga direttamente per sollecitare determinati acquirenti potenziali (art. 39, c. 2)<sup>109</sup>. Non solo: proprio per l'eccezionalità della soluzione, e per evitare che la rivendicazione di certi diritti – normalmente riconosciuta dall'ordinamento – possa ritardare o impedire il successo della *resolution*, viene espressamente sancito che «la cessione di cui al primo comma è effettuata senza ottenere il consenso degli azionisti dell'ente soggetto a risoluzione o di terzi diversi dall'acquirente e senza ottemperare a obblighi procedurali del diritto societario o della legislazione sui valori mobiliari diversi da quelli di cui all'articolo 39<sup>110</sup>». L'unica prescrizione comprensibilmente stringente è quella relativa alla «qualità» degli strumenti oggetto del trasferimento: le attività devono essere *viable*; le passività non devono porre rischi alla stabilità sistemica. È stabilito, infine, il principio secondo cui gli *stakeholders* dell'ente creditizio interessati dalla cessione non devono subire un trattamento peggiore rispetto a quello che avrebbero ricevuto nel caso di *bail-in*.

Un altro strumento di *gone concern* è quello che prevede la costituzione di un ente-ponte, la c.d. *bridge-bank* (art. 40 BRRD), anch'esso già in possesso dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria. Gli strumenti interessati sono i medesimi della *sale of business*, e anche per adottare tale soluzione sono previsti ampi poteri derogatori rispetto alle normali regole commerciali a presidio dei diritti di creditori e azionisti. L'intervento dell'ente-ponte – che si configurerebbe necessariamente come uno *Special Purpose Vehicle* (SPV)<sup>111</sup> – ha durata limitata; esso comunque subentra in una vasta gamma di diritti e obbligazioni che facevano capo alla banca in risoluzione, rimanendo tuttavia soggetto all'autorità di risoluzione: quest'ultima nomina gli amministratori, determinandone remunerazione e

---

(<sup>109</sup>) Di una serie di principi cui ci si deve attenere per la cessione delle attività, l'unico ostativo alla sollecitazione diretta da parte dell'autorità di risoluzione è quello secondo cui la procedura «non favorisce o discrimina in modo indebito potenziali acquirenti»

(<sup>110</sup>) Si tratta di prescrizioni alquanto comuni nell'ordinamento economico europeo in materia di operazioni societarie, e che tuttavia varrà la pena citare: *la sale of business* «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» (c. 1, lett. a); «non favorisce né discrimina in modo indebito potenziali acquirenti» (lett. b, v. nota precedente); «è immune da qualsiasi conflitto di interessi» (lett. c); «non conferisce alcun vantaggio indebito a un potenziale acquirente» (lett. d); «tiene conto della necessità di effettuare un'azione rapida di risoluzione» (lett. e); «mira a ottenere il prezzo più alto possibile per la vendita delle azioni o altri titoli di proprietà, attività, diritti o passività in questione» (cfr. art. 38).

(<sup>111</sup>) Si tratta di una tipologia imprenditoriale molto diffusa nel settore finanziario, usata di frequente per la gestione di crediti cartolarizzati.

poteri; approva le scelte strategiche e il profilo strategico della *bridge-bank*. È la stessa autorità, dunque, a determinare la fine dell'ente-ponte (art. 41, c. 3) nel caso in cui la banca sia sottoposta a fusione, o siano venuti meno i requisiti per la sua esistenza; oppure quando la sua maggioranza dei diritti di voto o del capitale venga acquisita da terzi; quando, ancora, le attività siano state tutte liquidate, o le passività tutte estinte, o siano trascorsi oltre due anni dall'ultimo conferimento nell'ente-ponte da parte della banca in *resolution*.

Al termine dell'esperienza della *bridge-bank* (la quale può comunque, durante la sua «vita», operare conformemente alla prassi di mercato senza particolari limitazioni dovute all'eccezionalità della situazione), l'autorità di risoluzione è facoltizzata a «ritrasferire diritti, attività o passività dall'ente-ponte all'ente soggetto a risoluzione, ovvero ritrasferire le azioni o altri titoli di proprietà ai proprietari originari», (art. 40, c. 6, lett. *a*); oppure «cedere azioni o altri titoli di proprietà, ovvero attività, diritti o passività dall'ente-ponte a un terzo» (lett. *b*), ipotesi particolarmente realistica nel caso in cui la risoluzione non sia riuscita a ricondurre *in bonis* l'intermediario dissestato.

Un'ultima ipotesi di *gone concern* è quella sovente indicata come «separazione delle attività», comportante la creazione di una *good* e una *bad bank* (art. 42 BRRD), fermo restando che quest'ultima entità può sorgere solo in combinazione con altri strumenti di *resolution*, non potendo evidentemente risultare fine a sé stessa la creazione di una società provvista di poste contabili – per definizione – di cattiva qualità. L'autorità di risoluzione – disponendo di tutti i poteri necessari, e garantendo comunque il rispetto della *par condicio creditorum*<sup>112</sup> – può creare, anche in questo caso, uno *special purpose vehicle* – interamente o parzialmente partecipato dal pubblico – cui siano conferite le attività deteriorate.

Questa soluzione – che, sebbene invalsa nella pratica degli affari<sup>113</sup>, è comunque tipica di una situazione nella quale sono molteplici gli interessi meritevoli di tutela che rischierebbero di venire compromessi – deve essere adottata avendo

---

(<sup>112</sup>) Sarà opportuno sottolineare come principio valga per i creditori appartenenti a una medesima classe, disponendone il ristoro nella stessa proporzione; e come non intacchi, altresì, la gerarchia determinata dalla presenza di garanzie, privilegi e postergazioni.

(<sup>113</sup>) Sono numerosi, infatti, i casi nei quali imprese commerciali in dissesto hanno superato la crisi mediante la separazione delle attività tra una *good* e una *bad company*, messa poi in liquidazione. Si ricordi il recente esempio di Alitalia, ricondotta in bonis – e ricapitalizzata sotto la nuova ragione sociale di CAI, oggi Società Aerea Italiana S.p.A. – proprio ricorrendo a tale strumento.

riguardo per le garanzie e i privilegi apposti sui beni oggetto della separazione, in quanto l'alternativa – rispetto alla quale è ritenuta preferibile – risiederebbe proprio nella liquidazione, che tradizionalmente contempla una gerarchia dei creditori. Tuttavia – poiché l'obiettivo è il corretto funzionamento della banca in *resolution* o dell'ente-ponte, nonché la massimizzazione dei proventi della liquidazione – non sono previste forme di ristoro per i soggetti le cui attività non siano state trasferite nella *good company*: essi non potranno vantare diritti su di essa, né sul suo patrimonio, né tantomeno sugli amministratori (responsabili soltanto per «negligenze gravi o colpa grave in conformità del diritto nazionale, che pregiudichino direttamente i diritti di tali azionisti o creditori», ai sensi dell'art. 42, c. 13).

### 3.3. IL *SINGLE RESOLUTION MECHANISM*

#### 3.3.1. *Dai limiti del pluralismo autoritativo alla nascita del SRM*

Come più volte sottolineato in precedenza, le varie discipline nazionali delle crisi bancarie presentano differenze spesso inconciliabili, segnatamente nel caso in cui riguardino gruppi *cross-border* (e – *a fortiori* – ove questi si configurino come *Systemically Important Financial Institutions*, SIFI). Il problema riguarda tanto le regole applicabili quanto la competenza per lo specifico caso e la «legittimazione ad agire» per le singole autorità; su entrambi i fronti il processo di armonizzazione deve fare i conti con l'esistenza non solo di ordinamenti, ma di culture e tradizioni giuridiche talvolta agli antipodi<sup>114</sup>. Le regole emanate dal FSB (es. i *Key Attributes*, che individuano nei *Crisis Management Groups* la sede della collaborazione fra autorità), come pure quelle del Comitato di Basilea, rappresentano indubbiamente degli sforzi ammirevoli per garantire l'armonizzazione; tuttavia il loro *enforcement*

---

<sup>(114)</sup> In realtà – come si avrà modo di osservare nel Capitolo IV – la BRRD sembra ispirarsi all'ordinamento britannico emerso dopo la nazionalizzazione di Northern Rock, rispetto al quale presenta – al di là delle differenze dovute, appunto, all'intento di armonizzazione della direttiva europea – rilevanti analogie. Non a caso, il Regno Unito è stato fra i primi a recepire la BRRD.

è spesso diminuito dal mancato recepimento in norme nazionali o comunitarie di *hard law*, che le confina in una dimensione *soft* di natura tecnico-regolamentare.

Nello specifico, una delle questioni più rilevanti attiene al riconoscimento da parte dell'autorità *host* dei provvedimenti – per il trattamento della patologia bancaria – emanati da quella *home* (es. sospensione temporanea delle attività, diritti di risoluzione anticipata dei contratti finanziari, *bail-in*, ecc.); manca quell'automatismo che invece, con riguardo all'autorizzazione per i nuovi enti creditizi rilasciata da uno Stato straniero ma comunitario, è stato uno dei primi pilastri dell'ordinamento europeo in materia. Per il trattamento dei gruppi *cross-border* esistono dunque due diversi approcci<sup>115</sup>: l'uno, detto «universale» (*rectius*, universalista), che – concependo una *single entity resolution* – postula l'applicazione a livello consolidato di regole e procedure dell'ordinamento cui è sottoposta la capogruppo; l'altro, detto «territoriale» (*rectius*, territorialista), che tende ad applicare a ciascun intermediario le regole sue proprie, paventando l'esistenza di un conflitto di interessi tra la *home* e la *host*: è un modello che tende a proteggere gli *stakeholders* nazionali mediante il coinvolgimento (*ring-fencing*) degli attivi appartenenti alle entità «locali», non solo nella fase di risoluzione ma anche durante la c.d. *on-going supervision* (cioè la vigilanza «ordinaria», allorquando il destinatario – perfettamente in sesto – venga interessato da eventi fisiologici); per ottenere ciò, occorrerebbe fissare dei requisiti di mantenimento degli *assets* e alcune imitazioni alle operazioni infragruppo. Questo modello sarebbe teoricamente preferibile all'approccio «universale», perché intermediari grandi e ramificati – tali da risultare non solo «troppo grandi per fallire», ma anche «troppo grandi per essere controllati» – non potrebbero certo soggiacere a un'unica autorità; tuttavia è sicuramente più difficile da implementare, comportando maggiori costi per via della struttura più complessa.

Il fatto che entrambi gli approcci abbiano pregi e difetti – e che non ne esista uno inequivocabilmente «migliore» – rafforza la convinzione secondo cui la disciplina europea delle crisi bancarie dovrebbe prevedere sì il coinvolgimento di tutte le autorità di vigilanza dei Paesi in cui l'ente in dissesto abbia esteso la propria operatività, ma con un ruolo preminente affidato a quella che controlla la capogruppo. Questa architettura, tuttavia, è sembrata ancora una volta insufficiente a

---

(<sup>115</sup>) BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 139.

fronteggiare l'acuzie della crisi: se da un lato si rileva il ruolo positivo dell'armonizzazione e dell'intento di creare un *single rulebook* (di cui la BRRD fa indubbiamente parte), dall'altro viene fatto notare come un sistema caratterizzato dall'accentramento a livello europeo dei compiti di vigilanza bancaria e del decentramento a livello nazionale di quelli di risoluzione delle crisi sia foriero di «distorsioni competitive e frammentazioni»<sup>116</sup>. Si è ritenuto giusto, pertanto, seguire un percorso che terminasse con la costituzione della *Single Resolution Authority* (SRA) – anch'essa di rango sovranazionale – nell'ampio quadro dell'UBE, al pari di quanto avvenuto con il Meccanismo di vigilanza unico. Tra la riunione del 13-14 dicembre 2012 e quella – decisiva – del 27-28 giugno 2013<sup>117</sup>, il Consiglio europeo ha dato il suo via-libera all'iniziativa e la proposta è stata presentata alla Commissione nel luglio 2013. Nasceva così il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (*Single Resolution Mechanism*, SRM), cui soggiacciono le autorità nazionali.

La parte più complessa dell'*iter* è stata indubbiamente quella riguardante la costituzione di un *Single Resolution Fund* (SRF) – il cui funzionamento è stato definito da un *intergovernmental agreement* (IGA) nel febbraio 2013 – che metteva in comune i fondi di risoluzione nazionale, e che proprio per questo si è scontrato con variegate resistenze politiche. Al fine di superare tali asperità, l'Eurogruppo si è impegnato a garantire – per mezzo di una dichiarazione pubblica rilasciata in occasione dell'IGA – che «per assicurare un *funding* sufficiente, l'Eurogruppo e i ministri dell'Ecofin hanno convenuto che gli Stati membri aderenti al SSM/SRM metteranno in piedi un sistema per mezzo del quale i prestiti-ponte (*bridge financing*)<sup>118</sup> sarebbero disponibili come misura di ultima istanza e in pieno accordo con le regole sugli aiuti di Stato», sottolineando altresì come tali finanziamenti transitori saranno disponibili o a partire dalle risorse nazionali, garantite o dalla tassazione su-

---

(<sup>116</sup>) BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 143.

(<sup>117</sup>) Una sintesi esauriente dei principali risultati di tale consesso, elaborata da Confindustria, è disponibile all'indirizzo:

[/www.confindustria.eu/it/categoria/154-](http://www.confindustria.eu/it/categoria/154-)

[consiglio\\_europeo\\_del\\_27\\_28\\_giugno\\_2013;jsessionid=52A24FD05D72CE96F8B5F7CFFF9EF003](http://consiglio_europeo_del_27_28_giugno_2013;jsessionid=52A24FD05D72CE96F8B5F7CFFF9EF003).

Con riguardo al SRM, v. par. *Riforma dell'Unione Economica e Monetaria*.

(<sup>118</sup>) Più comunemente indicati come *bridge loans*, si tratta di prestiti a breve termine usati finché una persona fisica o una società non si assicura un finanziamento permanente o rimuove un'obbligazione esistente. A livello macroeconomico, molte delle facilitazioni finanziarie concesse alla Grecia o ad altri Paesi dell'Eurozona trovatisi in situazioni di conclamata difficoltà sono state giornalmisticamente indicate con l'espressione di «prestito-ponte».

gli intermediari (*bank levy*)<sup>119</sup> o addirittura dall'ESM. Infine, un accordo comprendente l'IGA e il SRM è stato raggiunto nel marzo 2014; il 21 di quel mese, esso è stato firmato da tutti i Paesi UE con l'eccezione di Svezia e Regno Unito (scelta comprensibile, visto che non adottano l'euro né hanno aderito al SSM). Con l'emanazione del Reg. 806/2014/UE, 15 luglio 2014, del Parlamento e del Consiglio – inerente proprio al *Single Resolution Mechanism* – l'accentramento autoritativo in capo a una singola entità europea (con cui gli istituti nazionali sono tenuti a collaborare) è divenuto definitivo, insieme alla costituzione del SRF.

### 3.3.2. *La conformazione del Meccanismo unico*

Individuare l'istituzione che avesse l'ultima parola sulla gestione della patologia bancaria in un'entità costituita *ex novo*, anziché in una preesistente, è stata una scelta ponderata e – in un certo senso – addirittura sofferta. Inizialmente, infatti, si era pensato di attribuire tali funzioni alla BCE, in perfetta simmetria con il SSM e senza modificare il TFUE, grazie ai margini concessi dallo stesso<sup>120</sup>. Alla fine è sorto il Comitato unico di risoluzione (*Single Resolution Board, SRB*), disciplinato dagli artt. 42 e 43 del Reg. (UE) n. 806/2014 e responsabile del funzionamento «efficace e coerente» (Boccuzzi) delle autorità nazionali con diritto di voto: esse eleggono i loro rappresentanti nel *Board*, affiancati da un presidente e da altri quattro membri «a tempo pieno» per i quali l'art. 56 del Regolamento – considerando come, per la delicatezza e la potenziale gravità delle ricadute economiche di una *resolution*, il requisito di professionalità debba essere valido oltre ogni ordinaria misura – statuisce che «il presidente, il vicepresidente e i membri [...] sono designati in base ai meriti, alle competenze, alla conoscenza delle questioni bancarie e finanziarie, nonché all'esperienza in materia di vigilanza e regolamentazione finanziaria e di risoluzione bancaria», sancendo altresì l'obbligo «di una procedura di selezione aperta, che rispetta i principi di equilibrio di genere, esperienza e qualifica».

---

<sup>(119)</sup> Si tratta di un'imposizione fiscale generalmente maggiore di quella gravante sulle altre imprese, al fine di preservare la «disciplina finanziaria» ed evitare spese eccessive o l'assunzione di rischi inappropriati.

<sup>(120)</sup> In particolare, l'art. 352 TFUE – ex art. 308 TCE – pone in capo alle maggiori istituzioni comunitarie (Consiglio, Commissione, Parlamento) gli strumenti tramite i quali agire «per realizzare uno degli obiettivi di cui ai trattati senza che questi ultimi abbiano previsto i poteri di azione richiesti a tal fine».

La base giuridica del SRM è stata ravvisata – pur con ampie critiche verso un’interpretazione indubbiamente estensiva, ancorché legittima – nell’art. 114 TFUE, secondo il quale Parlamento e Consiglio hanno il potere di legiferare in materia di mercato interno: in questa architettura, infatti, il SRB verrebbe a essere investito di poteri cospicui – soprattutto relativamente al *Single Resolution Fund*<sup>121</sup> – pur non essendo un’istituzione europea. Eppure, nonostante che la legittimità del ruolo del Comitato sia stata più volte oggetto di discussione, il dibattito si è presto spostato sull’identità dell’ente cui sarebbero state affidate le decisioni finali nel trattamento delle crisi bancarie. La Commissione, che tradizionalmente svolge un ruolo di garanzia ed è pure dotata di poteri esecutivi (di cui il SRB è sprovvisto), è stata da molti vista come l’istituzione più adatta al ruolo; tuttavia, poiché assumerlo avrebbe significato acquisire dei poteri in una materia chiaramente intersecata a quella degli aiuti di Stato, alcuni Paesi hanno fatto notare l’inopportunità «politica» di procedere in tal senso. L’opzione alternativa, rappresentata – *ça va sans dire* – dal Consiglio dei ministri dell’UE, non è mai risultata concretamente praticabile per via della forte connotazione politica di questo organo, il quale non sarebbe stato capace di garantire la piena indipendenza che dovrebbe informare la gestione del dissesto di enti creditizi. La soluzione più ragionevole – dunque – è sembrata quella di attribuire al SRM il potere di mettere la banca in risoluzione, una volta che il procedimento – consistente nella segnalazione del dissesto – sia stato avviato dalla BCE, in capo alla quale è posta quindi una funzione istruttoria. Tuttavia il Comitato può predisporre dei piani di risoluzione ed esprimere giudizi sulla *resolvability*; può – *rectius*, dovrebbe – individuare lo strumento migliore affinché l’intermediario sia ricondotto *in bonis*, e quale uso potrà essere fatto del Fondo.

Si tratta di poteri piuttosto ampi, tali da porre sotto la giurisdizione del *Board* la gestione della crisi delle banche *more significant* (o – quantomeno – di tutte quelle su cui la BCE eserciti la propria vigilanza diretta), nonché dei gruppi *cross-border* di rilevanza sistemica; analogamente al SSM, le autorità nazionali – cui il SRM attribuisce comunque un importante ruolo attivo nella risoluzione delle crisi – conservano i loro poteri sulle banche di minore dimensione. Pur soggiacendo

---

<sup>(121)</sup> Di cui viene notata la possibilità di «costituire un elemento in grado di mettere in pericolo la sovranità dei bilanci nazionali»: BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 147.

al *Single Resolution Board*, esse operano «in modo indipendente e nell'interesse generale», come prescrive l'art. 47 del Regolamento.

Con riguardo al funzionamento del SRB, esso può riunirsi in sede «esecutiva» o «plenaria». Una sessione è del primo tipo quando si tratta del dissesto di un intermediario *cross-border* (e – a tal fine – l'ordinaria composizione dell'organo viene integrata da rappresentanti delle autorità di risoluzione degli Stati coinvolti), nella gestione delle fasi preparatorie di una *resolution*, nelle ipotesi di utilizzo del Fondo. È del secondo tipo, invece, nel caso della discussione su argomenti generali o di bilancio: quando il SRF debba intervenire per importi superiori a 5 miliardi di euro, o quando tale cifra sia comunque raggiunta – nell'arco di 12 mesi – dall'applicazione di vari strumenti, e sia dunque necessario ipotizzare il ricorso a «mezzi di finanziamento alternativi» (incluso il SRF).

Una volta che il *Board* ha assunto tali deliberazioni, «il programma di risoluzione può entrare in vigore soltanto se il Consiglio o la Commissione non hanno espresso obiezioni entro un periodo di 24 ore dopo la trasmissione da parte del Comitato»: entro 12 ore – tuttavia – la Commissione può proporre al Consiglio di obiettare (art. 18, par. 7 del regolamento) l'insussistenza di un interesse pubblico che giustifichi l'adozione del *resolution plan*, o proporre modifiche all'impiego del Fondo che era stato previsto; in tal caso, il Comitato ha otto ore di tempo per modificare il piano. Se questo prevedeva il ricorso al SRF (o a una fonte alternativa) perché alcune passività erano escluse, la Commissione può stralciare o riformare tale esclusione. Se il Consiglio – infine – nega che vi sia interesse pubblico a che si proceda alla risoluzione, «l'entità interessata è liquidata in modo ordinato conformemente alla legislazione nazionale applicabile» (par. 8).

L'*iter* descritto dall'art. 18 del Reg. (UE) n. 806/2014 prevede sempre, coerentemente, una prima valutazione in capo alla Commissione europea e la decisione definitiva affidata al Consiglio; prescrive, inoltre, che il *Board* non si sottragga ai doveri informativi nei confronti delle istituzioni europee, e che queste ultime ricambino l'esercizio di trasparenza, fornendo adeguata motivazione di quanto da loro assunto. La *ratio* cui appellarsi – e che informa, come si è visto, l'intero ordinamento comunitario in materia di crisi degli enti creditizi – è quella di garantire una procedura che non cagioni alcun tipo di distorsioni al «mercato interno» espressamente richiamato, rappresentando cioè un illegittimo aiuto di Stato.

### 3.3.3. *Il Fondo di risoluzione unico*

Come la logica certamente suggerisce, non è possibile far coesistere l'accentramento a livello europeo della decisione finale sulla procedura atta a ricondurre *in bonis* o a liquidare un intermediario in crisi con dei fondi nazionali di risoluzione. Perciò ad essi verrà a sostituirsi (gradualmente) il SRF, costituito con le risorse conferite dagli enti creditizi in un meccanismo che *de facto* rappresenta una «mutualizzazione delle perdite» (Boccuzzi), e che proprio per questo – analogamente al dibattito sugli *eurobond* – ha prodotto forti resistenze da parte di quei Paesi il cui sistema bancario era indubbiamente più solido<sup>122</sup>. Questa forma di solidarietà «spezza effettivamente il legame tra l'impresa insolvente e la nazionalità delle fonti di finanziamento della risoluzione»<sup>123</sup>, postulando l'eventualità in cui uno Stato interessato non disponga delle risorse necessarie per farvi fronte da solo. Il fondo unico, gestito dal SRB, 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 subordinato alla compatibilità con l'*intergovernmental agreement* e i suoi principi. Il SRF costituisce infine – 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 confliggente con lo spirito dell'ordinamento europeo).

Perciò – a decorrere dal 1° gennaio 2016<sup>124</sup> – entro otto anni deve essere raggiunto il livello-obiettivo fissato dall'art. 69 del Regolamento, secondo cui «il Fondo dispone di mezzi finanziari pari ad almeno l'1% dell'ammontare dei depositi protetti di tutti gli enti creditizi autorizzati in tutti gli Stati membri partecipanti»

---

(122) Capofila di questi Paesi è stata indubbiamente la Germania. Il *comprehensive assessment* dell'EBA ha dimostrato che il sistema bancario tedesco è sicuramente preparato a fronteggiare circostanze negative - anche di eccezionale gravità; tuttavia, non sono state poche le critiche volte a evidenziare come ciò sia stato possibile grazie a un massiccio sostegno pubblico la cui *compliance* con le regole comunitarie sugli aiuti di Stato è attualmente dibattuta. Sull'argomento v. ALETTA, *Banche, perché Berlino non può dare lezioni*, su «Formiche.net» del 26 ottobre 2014, consultabile all'indirizzo: [www.formiche.net/2014/10/26/banche-tesesche-stress-test/](http://www.formiche.net/2014/10/26/banche-tesesche-stress-test/)

(123) BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 151.

(124) In verità, una data alternativa a partire dalla quale possono essere computati gli otto anni è quella prevista dall'art. 99, par. 6, che recita: «A decorrere del 1° gennaio 2015 il Comitato trasmette al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione una relazione mensile, approvata durante la sua sessione plenaria, concernente l'eventuale soddisfacimento delle condizioni per il trasferimento dei contributi al Fondo».

(par. 1), prevedendo la possibilità che una quota non superiore al 30% sia costituita da impegni di pagamento per i quali sia prevista la garanzia di un collaterale di buona qualità – cioè, sostanzialmente, fatto di attivi a basso rischio – e di cui il SRB abbia la piena disponibilità. Le contribuzioni *ex ante*, di natura ordinaria (che devono essere raccolte a livello nazionale secondo le regole della BRRD, e successivamente trasferite al SRF) devono tenere conto del ciclo economico e ispirarsi a un principio di uniformità nel tempo, senza presentare picchi che non traggano giustificazione da circostanze congiunturali; qualora non risultino sufficienti, però, il Fondo ha la possibilità di ricorrere a «contribuzioni straordinarie *ex post*» – disciplinate dall'art. 71 del Regolamento – per la ripartizione delle quali devono essere applicati i medesimi principii di quelle ordinarie, senza superarne il triplo in quanto ad ammontare complessivo. Il trasferimento di risorse prima a livello nazionale, e poi successivamente a livello comunitario, è disciplinato proprio dall'*intergovernmental agreement*, con particolare riguardo per la ripartizione dell'onere all'interno dei gruppi *cross-border*, le cui disposizioni hanno natura sostanzialmente transitoria e valgono fino a che il Fondo non entrerà definitivamente a regime<sup>125</sup>.

L'art. 72 contempla anche 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 (c. 1); questo può avvenire quando «gli importi raccolti (...) non sono sufficienti a coprire le perdite, i costi o le altre spese sostenute 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

---

(<sup>125</sup>) Il testo dell'*Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution Fund*, che sarebbe ridondante – ai fini del presente lavoro – richiamare in questa sede, è disponibile all'indirizzo: [register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%208457%202014%20INIT](http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%208457%202014%20INIT)

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.

Tuttavia, non bisogna pensare al SRF come a un «deposito» statico di risorse o a una sorta di accantonamento; esso è appunto un «fondo», cioè un patrimonio non vincolato soggetto a gestione economico-finanziaria che da questa può risultare accresciuto (e per converso – chiaramente – anche diminuito). L'art. 75, 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» (c. 3).

Per quanto concerne la contribuzione da parte del singolo intermediario, questo è tenuto a versare «sulla base di criteri che tengono conto dell'ammontare delle passività, al netto dei fondi propri e dei depositi garantiti (...), corretti per il profilo di rischio»<sup>126</sup>; bisognerà tenere conto, però, della proporzione rispetto al dato aggregato di tutte le banche dei Paesi partecipanti al SRM, secondo un approccio «europeo» diverso dal meccanismo di contribuzione che informa la disciplina dei fondi nazionali contenuta nella BRRD. Come prescrive l'art. 70, c. 2, del Regolamento, la contribuzione individuale deve essere tarata in modo che quanto versato ciascun anno da tutti gli enti coinvolti non ecceda – cumulativamente – il 12,5% (un ottavo, appunto) del livello-obiettivo.

---

(<sup>126</sup>) BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 156. Per la determinazione dei coefficienti associati a ciascun «profilo di rischio», data anche la natura sovranazionale dello schema di contribuzione, si dovrebbe fare riferimento alle disposizioni del Comitato di Basilea.

## Capitolo IV

# PROSPETTIVE E LIMITI DELL'ORDINAMENTO

---

4.1. INTERVENTO PUBBLICO E TUTELA DEGLI *STAKEHOLDERS* – 4.1.1. L'ipotesi residuale del *bail-out* – 4.1.2. La liquidazione come *extrema ratio* – 4.1.3. Il fondo di risoluzione (BRF) – 4.1.4. Il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi e dell'ESM – 4.1.5. I *Deposit Guarantee Schemes*: un approfondimento – 4.2. CONSIDERAZIONI FINALI – 4.2.1. L'importanza del SRM nel contesto dell'UBE – 4.2.2. Testo unico bancario e BRRD: un confronto – 4.2.3. Conclusioni.

### 4.1. INTERVENTO PUBBLICO E TUTELA DEGLI *STAKEHOLDERS*

#### 4.1.1. *L'ipotesi residuale del bail-out*

Sebbene la società SPV – nel caso di separazione delle attività – possa essere interamente o parzialmente partecipata da un'autorità pubblica, gli interventi diretti per la risoluzione delle crisi bancarie facenti uso di denaro dei contribuenti (artt. 56-58 BRRD) sono considerati assolutamente residuali nella disciplina europea, e possono essere applicati – una volta esperite le altre misure – solo al fine di «evitare ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria»<sup>127</sup>. La dimensione macroprudenziale di un simile intervento emerge chiaramente dai requisiti necessari affinché esso possa realizzarsi: quando, cioè, gli altri strumenti non siano risultati sufficienti per «evitare ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria» e non abbiano adeguatamente protetto – appunto – l'interesse pubblico.

L'evenienza di un ricorso al denaro dei *taxpayers* (la cui tutela – come visto – è uno dei pilastri della BRRD) viene quindi giustificata, nel nuovo ordinamento europeo, dalla circostanza nella quale il pubblico – inteso *lato sensu* come l'insieme

---

(<sup>127</sup>) BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 120.

dei risparmiatori, dei contribuenti, dei soggetti operanti nel sistema economico – abbia comunque ricevuto pregiudizio dal fallimento delle altre procedure di *resolution*. Chiaramente, come si evince dalla natura di *extrema ratio* di tale possibilità, l'intervento pubblico deve essere categoricamente evitato quando sussistano le condizioni configuranti l'obbligo di svalutare o convertire gli strumenti di capitale (art. 59, c. 3).

Le modalità in cui può esplicitarsi questo intervento pubblico (spesso indicato come *bail-out* in opposizione a *bail-in*, per quanto non si tratti di un «salvataggio» vero e proprio) sono molto simili a quelle tradizionalmente a disposizione delle autorità di un Paese: un «supporto di liquidità» nella forma di facilitazioni finanziarie da parte della banca centrale (che possono consistere in prestiti<sup>128</sup> o garanzie per l'emissione di nuove passività da parte dell'ente creditizio privato), nonché l'iniezione di capitale – o l'acquisto di strumenti di capitale, che ha il medesimo effetto anche sotto il profilo macroeconomico dell'espansione monetaria – da parte di enti governativi.

Va sottolineato, infine, come il ricorso a strumenti pubblici non possa avvenire prima che azionisti – o persone, fisiche e giuridiche, comunque proprietarie di una parte del capitale – e creditori, inclusi quelli titolari di passività potenzialmente soggette a svalutazione o conversione, abbiano sofferto perdite per un ammontare non inferiore all'8% del totale delle passività della banca (compresi i fondi propri, e in maniera *compliant* con la disciplina degli aiuti di Stato).

Altra preoccupazione fondamentale del legislatore comunitario è di garantire «un adeguato equilibrio tra le esigenze di effettività ed efficacia dell'azione di risoluzione e quelle di garanzia e tutela dei diritti soggettivi dei terzi incisi dalle misure di risoluzione». L'esempio più evidente è il già richiamato *no creditor worse-off principle*; viene anche prevista (artt. 77-80) una serie di forme di tutela per le controparti della banca nel caso di cessione di attività, diritti o passività. In deroga a tale sistema di protezione, è riconosciuta alla *resolution authority* la facoltà di

---

<sup>(128)</sup> Nell'ordinamento italiano è stato in vigore per circa trent'anni il c.d. «decreto Sindona» (d.m. 27 settembre 1974 del Ministro del Tesoro, pubblicato sulla G.U. 2 ottobre 1974, n. 256), il quale prevedeva la concessione da parte di via XX Settembre di finanziamenti straordinari alle banche in dissesto a un tasso agevolato – e chiaramente fuori mercato – dell'1%, fissando a due anni il termine ultimo per rientrare del prestito. Il primo ente a beneficiarne fu Banca Privata Italiana, di cui Michele Sindona deteneva la maggioranza e che lo stesso giorno del decreto ministeriale fu ammessa alla liquidazione coatta amministrativa.

trasferire i depositi garantiti senza intaccare gli strumenti a essi collegati, oppure – al contrario – di disporre di *assets*, diritti e *liabilities* (traslandoli, modificandoli o estinguendoli) senza cedere i depositi garantiti.

Per quanto attiene all'aspetto informativo, è fatto obbligo all'intermediario in crisi di comunicare la propria situazione – insieme alle contromisure che intende assumere – all'autorità di vigilanza, cui spetta di informare quella di risoluzione – chiamata a decidere lo strumento cui fare ricorso – e ogni altro ente pubblico potenzialmente interessato dalla procedura. È la stessa BRRD a porre in capo alle istituzioni coinvolte certi obblighi di trasparenza e riservatezza alquanto stringenti, soprattutto con riguardo alla pubblicità dei provvedimenti adottati (art. 83, c. 4) e al divieto di rivelare informazioni sensibili in merito a questi ultimi (art. 84), sempre nell'ottica di preservare il mercato – quindi gli *stakeholders* della banca, e i risparmiatori in generale – dalle possibili conseguenze negative di un'informazione inattesa riguardo al futuro di un operatore economico in crisi<sup>129</sup>.

Il ricorso all'intervento pubblico è assolutamente alternativo rispetto all'esercizio delle altre procedure concorsuali previste dall'ordinamento nazionale (in Italia – come noto – l'amministrazione straordinaria<sup>130</sup> e la liquidazione coatta amministrativa), che non possono essere esperite quando il *bail-out* sia già in corso; a tal fine, se la banca è già sottoposta ad altri strumenti, le autorità di risoluzione possono chiedere al giudice di sospendere «per un congruo periodo di tempo, in funzione dell'obiettivo perseguito, qualsiasi azione o procedimento giudiziari di cui un ente soggetto a risoluzione è o diventa parte» (art. 86 BRRD, c. 3). A tal proposito è opportuno notare che – pur con talune limitazioni legate all'immediata esecutività di quanto deliberato – i destinatari possono comunque ricorrere avverso i provvedimenti assunti dalla *resolution authority*; tale diritto soggiace tuttavia all'interesse pubblico a che tutto si svolga in maniera ordinata, determinando con chiarezza e celerità se l'intermediario è nelle condizioni di poter tornare nel mercato o se invece, essendo la sua situazione economico-finanziaria deteriorata in maniera irreparabile, debba esserne definitivamente espulso. Questo approccio

---

(<sup>129</sup>) Anche se, d'altro canto, è proprio dalla rapidità nella trasmissione di informazioni come quelle in parola che si può determinare l'«efficienza» di un mercato.

(<sup>130</sup>) In realtà, non prevedendo alcuna forma di ripartizione del patrimonio ma soltanto di gestione dell'impresa bancaria, la configurazione dell'amministrazione straordinaria come «procedura concorsuale» è piuttosto discussa in dottrina.

prudenziale (molto simile a quello che ispira l'ordinamento italiano) si riflette in una spiccata considerazione per il principio dell'affidamento – cioè nella salvaguardia dei terzi in buona fede, più che nella conservazione dei negozi giuridici – là dove la BRRD statuisce che «l'annullamento di una decisione di un'autorità di risoluzione lascia impregiudicati i successivi atti amministrativi o transazioni conclusi dall'autorità di risoluzione interessata e basati sulla decisione annullata» (art. 85, c. 4). In ogni caso, emergendo chiaramente la natura «indebita» della decisione o dell'operato dell'autorità, verrebbe accordato un risarcimento ai terzi esenti da colpe che avessero subito un danno ingiusto.

#### 4.1.2. *La liquidazione come extrema ratio*

L'opzione liquidativa, distinta e successiva rispetto all'intera fase della *resolution*, conduce alla revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e alla disgregazione del compendio aziendale. Trattandosi di un istituto riconosciuto in tantissimi ordinamenti e informato ai medesimi principii in vaste parti del mondo, la liquidazione per le banche insolventi presenta caratteristiche «universali»: fra esse, certamente la presenza di un commissario liquidatore (*receiver*) e la destinazione ai creditori di quanto realizzato con la vendita del patrimonio sociale.

Perché la liquidazione sia un'*extrema ratio* – da scongiurare se non nel caso di situazioni irreversibilmente compromesse e al punto da non essere disciplinata dalla BRRD – è spiegato dal 45° «considerando», là dove si considera che la procedura ordinaria di insolvenza «potrebbe compromettere la stabilità finanziaria, interrompere la prestazione di servizi essenziali e pregiudicare la tutela dei depositanti», soprattutto con riguardo agli intermediari etichettati – appunto – come *too big to fail* (v. *supra*). Al termine della liquidazione, infatti, la banca cessa di esistere come entità giuridica<sup>131</sup>; e, proprio affinché tale istituto non produca le conseguenze ipotizzate dal 45° «considerando», viene comunque sancita la possibilità di rea-

---

<sup>131</sup>) Altro punto discusso in dottrina è la qualificazione dell'impresa in crisi durante la fase di liquidazione. Se per un verso è indubbio che essa continui a esistere come entità giuridica (e che, appunto, la fine della procedura ne comporti l'estinzione, intesa come cancellazione dal registro delle imprese), dall'altro risulta abbastanza controversa la portata delle operazioni che – al di là delle fattispecie generali previste dalla legge fallimentare o, in ambito bancario, dalle disposizioni del TUB sulla liquidazione coatta amministrativa – possono essere compiute durante tale fase.

lizzare un trasferimento «in blocco» del compendio aziendale a un'altra istituzione finanziaria (naturalmente provvista dell'autorizzazione relativa a quella specifica riserva di attività), che dunque – per converso – possa acquisire integralmente l'intermediario dissestato<sup>132</sup>.

L'applicazione di tale strumento – la cui disciplina è affidata dalla BRRD agli ordinamenti nazionali – incontrerebbe delle difficoltà nel normare il caso in cui l'ente sottoposto all'«ordinaria procedura di insolvenza» sia un gruppo bancario, considerando che tale evenienza il più delle volte non è contemplata dalla legislazione dei singoli Paesi. Questo vuoto normativo – alquanto grave, considerando la forte interconnessione dei moderni mercati finanziari – chiama le istituzioni europee a un rapido intervento di armonizzazione.

#### 4.1.3. *Il fondo di risoluzione (BRF)*

Per finanziare la procedura di risoluzione, quando le risorse della banca che vi è sottoposta non risultano sufficienti, può intervenire un apposito fondo di risoluzione nazionale denominato *Bank Resolution Fund* (BRF) e alimentato con il denaro che i medesimi intermediari sono tenuti a conferire. Esso rientra nelle più ampie disposizioni dell'art. 99 BRRD, ove è delineato un «sistema europeo dei meccanismi di finanziamento» (*European system of financing arrangements*). Tali «meccanismi» sono a livello nazionale (art. 100), essendo pure facoltizzati a concedersi prestiti reciproci per disporre delle risorse necessarie al perseguimento dei loro scopi (art. 106); oppure a livello consolidato, per i gruppi *cross-border* (art. 107). Per quanto attiene al *funding* delle autorità nazionali, la cui costituzione è posta in capo ai singoli Stati, viene fissato un livello *target* dell'1% dei depositi protetti di tutte le banche autorizzate nel territorio nazionale, da raggiungere nell'arco di dieci anni (quindi entro il 31/12/2024); non più del 30%, inoltre, deve essere costituito da «impegni irrevocabili di pagamento, garantiti da attività a basso rischio,

---

<sup>(132)</sup> Considerando che nel nostro ordinamento gli aspetti prudenziali sono ancor più evidenti che in quello comunitario, e che una cultura commerciale maggiormente attenta alle esigenze degli *stakeholders* più deboli è ampiamente diffusa, si comprende come la soluzione della vendita in blocco sia stata molto spesso l'esito delle crisi bancarie italiane (soprattutto se riguardanti piccoli istituti del Centro-Sud). Essa, inoltre, è caldeggiata sovente dalla Banca d'Italia tramite gli strumenti di *moral suasion* – nonché di regolazione della procedura di liquidazione coatta amministrativa – di cui essa dispone.

liberi da diritti di terzi e destinato all'utilizzo esclusivo da parte delle autorità per le finalità proprie della risoluzione»<sup>133</sup>.

Il meccanismo con cui ciascun intermediario è chiamato a contribuire *ex ante* è direttamente correlato al suo profilo di rischio (*risk-based contribution*): a tal fine l'art. 103, c. 7, prescrive di tenere in considerazione una serie di parametri: l'«esposizione al rischio dell'ente», considerando «l'importanza delle sue attività di negoziazione» e gli elementi fuori bilancio, nonché con opportuno riguardo per il *leverage* (lett. *a*); la «stabilità e diversificazione delle fonti di finanziamento della società e attività estremamente liquide non ipotecate» (lett. *b*); la stabilità finanziaria generale dell'intermediario (lett. *c*); la probabilità che possa intervenire una procedura di risoluzione (lett. *d*); la misura in cui l'ente ha ricevuto sostegno pubblico nel passato (lett. *e*); il grado di complessità delle sue struttura in relazione a un effettivo ricorso alla *resolution* (lett. *f*); la sua significatività per l'ordine macroeconomico in uno Stato membro o nell'UE nel suo complesso (lett. *g*); e, infine, la partecipazione o meno a un *Institutional Protection Scheme* (IPS, v. *supra*), che agendo con rapidità consentirebbe di evitare il ricorso a soluzioni di *going o gone concern*.

Sono previste anche contribuzioni straordinarie *ex post*, con gli stessi criteri che disciplinano quelle *ex ante*; si può ricorrere a «fonti alternative di finanziamento», poi, quando il *funding* risulti insufficiente: cioè nel caso in cui oltre il 5% delle passività sia già stato impiegato o là dove il totale di quelle non garantite né privilegiate, diverse dai depositi c.d. *eligible*, sia stato svalutato completamente – cioè annullato – oppure convertito. È comunque possibile attingere dal gettito delle contribuzioni *ex ante* non ancora impiegate: nell'eventualità in cui queste ultime non siano sufficienti, i versamenti straordinari *ex post* non risultino immediatamente accessibili e le forme alternative non siano disponibili «nell'immediato e a condizioni ragionevoli», si può ricorrere al prestito tra fondi nazionali ex art. 106 BRRD. Un'ulteriore misura volta a garantire il buon andamento della procedura – che non deve essere soggetta a penuria di fondi, come accaduto nel caso delle banche islandesi<sup>134</sup> (in verità secondo le procedure nazionali, in quanto né la direttiva

---

<sup>(133)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 129.

<sup>(134)</sup> L'inizio di tale crisi – durata fino al 2011 e oggi complessivamente superata – può essere ascritto ai giorni fra il 7 e il 9 ottobre 2008, quando il Fondo monetario internazionale acquisì la

in parola né il SRM erano ancora stati concepiti) – è prevista dall'art. 107, secondo cui «gli Stati membri assicurano che, in caso di una risoluzione di gruppo [...] il meccanismo di finanziamento nazionale di ciascun ente che fa parte del gruppo contribuisca al finanziamento di tale risoluzione».

L'attenzione riservata dal diritto europeo ai gruppi *cross-border* – peraltro già sottolineata – deriva anch'essa dall'intento di superare le criticità emerse in occasione della crisi che ha coinvolto il sistema bancario irlandese<sup>135</sup>, in cui si riscontra storicamente una forte tendenza – dovuta al trattamento fiscale favorevole di cui godono lì i redditi di impresa – a basare la capogruppo in Irlanda, al cui controllo vengono sovente assoggettati intermediari operanti in varie parti del mondo. Questa particolare configurazione – tipica di molti Paesi che, pur non essendo affatto etichettabili come «paradisi fiscali» perché *compliant* rispetto alle norme internazionali, fondano il proprio successo sull'attrazione di capitali stranieri – ha reso difficoltosa, tuttavia, la gestione della crisi di gruppi ramificati in Paesi dalle tradizioni giuridiche diversissime, appunto in assenza di un *common framework*. Per dirimere *a principio* eventuali controversie tra le autorità dei singoli Stati, il «piano di finanziamento» dei gruppi transfrontalieri deve prevedere il contributo complessivo dei meccanismi di *funding*, il criterio per calcolare quanto dovuto dai BRF nazionali (e il relativo ammontare), nonché l'importo dei prestiti che essi possono vicendevolmente concedersi.

Viene disposto, inoltre, che le risorse del fondo di risoluzione possano essere impiegate soltanto per applicare le misure di cui all'art. 101 BRRD (cioè, sostanzialmente, per la *resolution* vera e propria – o per evitare il *bail-in*, nel caso in cui sia escluso dalla normativa o dalle autorità – e, appunto, per erogare finanziamenti a un altro fondo nazionale). È categoricamente vietato – come logico completamente delle disposizioni in parola – l'impiego di tali risorse per liquidare la banca secondo l'ordinaria procedura di insolvenza. Osserva a tal proposito Boccuzzi che «il

---

gestione dei tre principali enti creditizi dell'isola – Glitnir, Landsbanki e Kaupthing – disponendone la liquidazione coatta amministrativa.

(<sup>135</sup>) Anche in Irlanda – fra il 2007 e il 2008 – la crisi, nata in ambito finanziario, si è rapidamente estesa all'economia c.d. «reale». Essa, comunque, può dirsi oggi superata: ha fatto particolarmente scalpore la notizia secondo cui nel secondo trimestre 2014 l'economia dell'«isola di smeraldo», trainata dall'export, è cresciuta più di quella cinese. Cfr. PIGNATELLI, *L'Irlanda cresce più della Cina: il Pil vola del 7,7% trainato dall'export*, pubblicato su «Il Sole – 24 ORE» del 18 settembre 2014, consultabile all'indirizzo: [www.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-09-18/l-irlanda-cresce-piu-cina-+77percento-un-anno-124729.shtml?uuid=ABwl8vuB](http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-09-18/l-irlanda-cresce-piu-cina-+77percento-un-anno-124729.shtml?uuid=ABwl8vuB)

fondo di risoluzione non può essere utilizzato direttamente per la copertura di perdite, né per la ricapitalizzazione di una banca o di un'altra entità prevista dalla direttiva»<sup>136</sup>, fermi restando l'obbligo di ricorrere al *bail-in* fino all'8% delle passività totali e il tetto all'impiego del fondo per un ulteriore 5%.

#### 4.1.4. *Il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi e dell'ESM*

L'«uso dei *Deposit Guarantee Schemes* nel contesto della risoluzione» è disciplinato dall'art. 109 BRRD, allorché – gioverà ricordarlo – i sistemi in parola si sostituiscono ai risparmiatori nella partecipazione alle perdite nel caso di *bail-in*, fungendo da *loss absorber* per consentire loro di accedere ai depositi fino al livello della copertura e surrogandosi ad essi nel credito verso l'intermediario<sup>137</sup>. Partendo da tale presupposto, escluderli dalla partecipazione ad altre misure di *resolution* – espressamente prevista dal c. 1, lett. *b*, della norma in parola – consisterebbe in «un vantaggio indebito rispetto al resto dei creditori nei confronti dei quali l'autorità di risoluzione eserciterebbe i suoi poteri» (71° «considerando»).

Assodato ciò, la questione principale diventa il coordinamento dei DGS e dei BRF in quanto ad attività, *funding* e meccanismi di contribuzione. L'art. 100 BRRD, c. 2, fissa un principio chiaro: «gli Stati membri possono ricorrere alla stessa struttura amministrativa dei relativi meccanismi di finanziamento ai fini del loro sistema di garanzia dei depositi». In verità, la proposta iniziale della direttiva sui DGS<sup>138</sup> considerava questi ultimi come creditori chirografari; il testo della norma in vigore – tuttavia – sancisce la loro priorità, sicché l'eventualità in cui essi vengano coinvolti nella risoluzione rappresenta – *de facto* – un'ipotesi meramente residuale. Il disegno originario del provvedimento, inoltre, prevedeva che il contributo di ciascun intermediario ai DGS fosse calcolato sul totale dei depositi garantiti, mentre per il BRF la «base imponibile» era rappresentata dal totale delle passività (esclusi il capitale e, appunto, i depositi garantiti); questa differenza è assente nella versio-

---

<sup>(136)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 132.

<sup>(137)</sup> Per una trattazione approfondita dei *Deposit Guarantee Schemes* (DGS) si rimanda al Cap. III.

<sup>(138)</sup> Dir. 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, meglio conosciuta come «DGSD», del 16 aprile 2014.

ne definitiva, che fa discendere entrambi gli importi dall'ammontare complessivo delle *liabilities*.

Il DGS cui la banca aderisce è interessato dal finanziamento della risoluzione (art. 109, c. 1) nella misura delle perdite che i depositanti garantiti subirebbero – nel caso del *bail-in*, secondo la normativa europea (lett. *a*); nel caso dell'applicazione di altre misure, secondo l'ordine previsto dalle leggi fallimentari nazionali (lett. *b*) – se non fossero esentati: questa definizione in termini di *what if* configura una sorta di «*bail-in* virtuale» (Boccuzzi). Allo scopo di preservare l'operatività dello *Scheme*, inoltre, è statuito che «la passività dei sistemi di garanzia dei depositi non supera l'ammontare pari al 50% del suo livello-obiettivo» (c. 5)<sup>139</sup>; è comunque lasciata agli Stati membri la definizione dell'importo – anche superiore – per il quale il DGS è chiamato a contribuire. Sono tuttavia previste salvaguardie: da un lato il principio del *no creditor worse-off* (cfr. *supra*); dall'altro, nell'eventualità in cui le risorse disponibili scendano al disotto dei 2/3 del livello-obiettivo, è prescritta l'elaborazione di un piano di rientro che nell'arco di sei anni consenta di raggiungere nuovamente il *target*, «tenendo conto del ciclo economico e dell'impatto pro-ciclico delle contribuzioni»; se si verificano perdite maggiori, infine, è previsto l'intervento del BRF per il rimborso della differenza.

Per quanto attiene al Meccanismo europeo di stabilità, bisogna innanzitutto precisare che il suo intervento per ricondurre *in bonis* le banche in crisi – ancorché non espressamente previsto dalla BRRD – è generalmente riconosciuto dalla dottrina, atteso che la direttiva lascia un congruo margine di operatività a strumenti e istituzioni di natura pubblica (in maniera chiaramente residuale rispetto a tutte le altre misure, ove queste si siano rivelate inefficaci). L'ESM, dunque, assurge a «ultima linea di difesa offerta ai governi e alle banche per superare situazioni di instabilità, dopo aver utilizzato tutti gli ordinari strumenti di intervento»<sup>140</sup>; esso verrà a configurarsi, dunque, come un ulteriore presidio della stabilità nell'Eurozona, impedendo che la patologia si estenda non solo fra un intermediario e l'altro ma – soprattutto – tra i mercati finanziaria e i bilanci pubblici, come avvenuto in passato. Il 20 giugno 2013, tra l'altro, l'Eurogruppo ha raggiunto un accordo sulla possi-

---

<sup>(139)</sup> Così come definito dall'art. 10 DGSD.

<sup>(140)</sup> BOCCUZZI, *op. cit.*, pag. 135.

bilità di ricorrere al Meccanismo per la ricapitalizzazione diretta delle banche<sup>141</sup>; nel marzo 2014, infine, è stato introdotto il c.d. *Early Monitoring System* per valutare la capacità di rimborso dei prestiti da parte dei beneficiari dell'intervento dell'ESM (a tal fine si considerano la liquidità di breve periodo, l'accesso al mercato, la posizione di bilancio e la sostenibilità del debito pubblico nel medio-lungo periodo).

La ricapitalizzazione – quantitativamente limitata alla cifra di 60 miliardi di euro – può avvenire per mezzo dell'acquisizione di azioni, o strumenti ibridi di capitale, o altri di *contingency capital*<sup>142</sup> (ai fini della *compliance* con CRR e CRD IV). Dal 4 novembre 2014 – data di avvio del SSM – lo strumento in parola è parte integrante dell'insieme di misure cui possono essere sottoposte le banche in crisi; fino alla fine del 2015, tuttavia, esso non sarà applicabile prima che siano state esaurite le risorse destinate al *bail-in* e che i fondi di risoluzione nazionale siano stati comunque utilizzati; dal 1° gennaio 2016, inoltre, questo tipo di assistenza finanziaria dovrà essere prestato nel rispetto delle regole comunitarie sugli aiuti di Stato. Infine, Commissione europea e BCE sono chiamate a definire la normativa di dettaglio sulla ricapitalizzazione delle banche in collaborazione con l'ESM; contestualmente, emaneranno disposizioni pure su governo societario, sistemi di remunerazione e *bonus* per gli esponenti aziendali.

#### 4.1.5. *I Deposit Guarantee Schemes: un approfondimento*

Non c'è contrasto né sovrapposizione tra il *Single Resolution Fund* e i *Deposit Guarantee Schemes*, allorché questi ultimi intervengono nel caso di liquidazione oppure, se applicata la risoluzione, sono chiamati a contribuire nella misura in cui i clienti della banca avrebbero subito pregiudizio economico se fossero state applicate le ordinarie procedure di insolvenza. Il ricorso al SRM, pertanto, non può

---

<sup>(141)</sup> Con ogni evidenza, tale accordo è stato raggiunto sulla scia della crisi cipriota. Per una sintesi esauriente delle deliberazioni assunte dall'Eurogruppo, v. CASSANELLI, *Eurogruppo ed Eco-fin: le nuove norme europee per la stabilità finanziaria*, in «Rivista di Affari Europei» del 22 giugno 2013, consultabile all'indirizzo [www.rivistaeuropae.eu/economia/le-nuove-norme-europee-per-la-stabilita-finanziaria/](http://www.rivistaeuropae.eu/economia/le-nuove-norme-europee-per-la-stabilita-finanziaria/)

<sup>(142)</sup> Per *contingency capital* si intendono dei fondi che sarebbero resi disponibili, in virtù di un accordo preventivo, quando si verificasse una specifica contingenza (es. disastro naturale) o venisse oltrepassata una certa soglia (es. il prezzo massimo di una *commodity* o quello minimo di un prodotto).

comprimere gli *Institutional Protection Schemes* né la possibilità di sostegni infra-gruppo, cioè soluzioni private indubbiamente prioritarie rispetto a una soluzione – come la *resolution* – modificativa della struttura patrimoniale e dell'entità giuridica della banca. Con riguardo all'utilizzo dei DGS nella risoluzione, infatti, il regolamento istitutivo del SRM – all'art. 79 – rimanda espressamente a quanto disposto dall'art. 109 BRRD.

Scendendo nel dettaglio degli schemi di garanzia dei depositi, è immediato osservare come questi si fondino sul riconoscimento dei correntisti di una banca come «parte debole», la quale senza un'adeguata protezione sarebbe destinata a soccombere nell'eventualità di una crisi bancaria. È rilevante, a tal fine, il «considerando» n. 3 della direttiva sul Sistema integrato (dato – appunto – dal coordinamento a livello comunitario di quelli nazionali), la 2014/49/UE, 16 aprile 2014, del Parlamento europeo e del Consiglio, allorché viene descritta la situazione in cui «alla luce dei costi economici complessivi del fallimento di un ente creditizio e degli effetti negativi sulla stabilità finanziaria e sulla fiducia dei depositanti, è auspicabile prevedere non solo la funzione di rimborso dei depositanti, ma anche la sufficiente flessibilità affinché gli Stati membri possano consentire ai SGD<sup>143</sup> di attuare misure volte a ridurre la probabilità di future richieste di rimborso nei confronti di detti sistemi».

In verità, in Italia è operante dal 1987 il Fondo interbancario di tutela dei depositi (FITD), il quale avrebbe rifuso delle perdite i correntisti – riferendosi quindi ai *depositanti*, non ai loro patrimoni – fino a un importo massimo di 103.291 euro, derivanti dalla conversione nella moneta unica del vecchio riferimento a un tetto di 200 milioni di lire; la direttiva 94/19/CE, infine, escludeva (45° «considerando») la responsabilità diretta dello Stato membro e dell'autorità di vigilanza nel caso in cui avessero «vigilato affinché fossero istituiti e ufficialmente riconosciuti uno o più sistemi di garanzia dei depositi o degli stessi enti creditizi, capaci di assicurare l'indennizzo o la tutela dei depositanti». Da segnalare infine i riflessi di questa direttiva sugli artt. da 96 a 96-*quater* del Testo unico bancario, dedicati appunto ai sistemi di garanzia, i quali conferiscono aspetto normativo a un istituto che – con la nascita del FITD – era finalmente stato sistematizzato e disciplinato nella sua operatività.

---

(143) «Sistemi di garanzia depositi»: è il calco italiano (o quasi) dell'acronimo «DGS».

Secondo la direttiva del '94, inoltre, le succursali delle banche comunitarie possono aderire al sistema italiano di garanzia dei depositi per integrare il loro schema nazionale (secondo un criterio detto di *topping-up*); per le filiali italiane di banche extracomunitarie, invece, la partecipazione – in questo caso al FITD – è obbligatoria.

Il già citato dissesto della banca Northern Rock, inoltre, aveva evidenziato la possibilità che gli intermediari soffrissero crisi di liquidità particolarmente acute, tali da provocare il fenomeno di panico noto come «corsa agli sportelli» (*deposit run* o *bank run*): successivamente a tale evento, per mezzo della Dir. n. 2009/14/CE – recepita con il d.lgs. 24 marzo 2011, n. 49, modificativo dell'art. 96-bis TUB – era soppresso il principio della coassicurazione<sup>144</sup> e l'ammontare della garanzia veniva indicizzato al tasso di inflazione. Nel termine di 20 giorni lavorativi – prorogabili dalla Banca d'Italia – i sistemi di garanzia subentrano ai depositanti nella sopportazione degli oneri economici derivanti dal dissesto di un ente creditizio; poiché tuttavia l'applicazione di tale principio non può certo produrre un indebito vantaggio in capo al Fondo interbancario, qualora questo fosse rimborsato – a ristoro dell'esborso fatto – per un importo superiore a 103.291 euro, esso tratterebbe soltanto questa cifra restituendo ai depositanti la parte rimanente.

I Sistemi sono facoltizzati a usare anche altre forme di intervento: fra queste, la cessione di attività e passività a un'altra banca, a patto che comporti un onere inferiore rispetto a quello nel caso di rimborso; oppure, ancora, possono esperire soluzioni volte a ridurre la situazione di illiquidità, magari favorendo operazioni straordinarie in grado di produrre un saldo di cassa positivo. In ogni caso, anche i sistemi di garanzia non sono entità statiche la cui operatività coincide soltanto con la crisi dell'intermediario: possono – piuttosto – concedere finanziamenti, prestare garanzie, acquisire partecipazioni in imprese bancarie.

Per quanto concerne il *funding ex post*, invece, esso dovrà essere compreso tra lo 0,4 e lo 0,8% dei fondi rimborsabili, così come stabilito annualmente dall'assemblea del FITD; si tiene comunque conto di un meccanismo correttivo le-

---

<sup>(144)</sup> Esso, infatti, era tale che il depositante sopportasse una porzione delle perdite. L'abolizione di tale principio era la logica conseguenza dell'abbandono del precedente sistema, in cui le ricadute economiche negative erano sostanzialmente condivise tra l'intermediario e i suoi clienti, e dell'adozione del nuovo, in cui la parte «debole» – cioè il correntista – gode di un indubbio *favor* legislativo.

gato agli indicatori di bilancio ponderati per il rischio. Nel luglio 2010 il *Financial Stability Board* e il Comitato di Basilea hanno avanzato una proposta di intervento diretto sulla 94/19/CE; l'accordo finale è stato raggiunto dall'Ecofin il 17 dicembre 2013 e alcuni mesi dopo – il 15 aprile, appunto – il Parlamento europeo ha licenziato definitivamente la nuova direttiva (nota anche come DGSD, *Deposit Guarantee Schemes Directive*). Essa contempla la possibilità di prorogare il termine del rimborso, nonché – addirittura – di escluderlo per depositi così piccoli che le spese amministrative finiscano per superare l'importo rimborsato. All'art. 2 DGSD – rubricato «Definizioni» – si ha la nozione di «deposito indisponibile», cioè uno «in scadenza ed esigibile, che non è stato rimborsato da un ente creditizio secondo le condizioni legali e contrattuali a esso applicato» (c. 1, n. 8); e tali circostanze ricorrono quando (lett. *a*) le autorità competenti abbiano fondate ragioni per ritenere che quel patrimonio non potrà essere rimborsato al suo titolare, né al momento né in un breve arco temporale; oppure quando (lett. *b*) su di esso viga un provvedimento restrittivo che sospenda la possibilità per i depositanti di esercitare i propri diritti.

Gli Stati possono ampliare il novero dei soggetti coperti dalla garanzia, come anche di quelli esclusi. Sempre all'art. 2, c. 1, viene ridefinita pure la nozione di deposito: essa è ora incentrata sulla qualità di «saldo creditore [...] che l'ente creditizio deve restituire» (n. 3), enumerando alcuni casi in cui un saldo creditore non rappresenta un deposito<sup>145</sup>. La garanzia si estende comunque ai certificati di deposito nominativi, poiché essi – nella tradizione della pratica bancaria – sono indubbiamente titoli rappresentativi di un deposito a risparmio. Viene accentuata, inoltre, la portata della *disclosure* informativa di cui i sistemi di garanzia devono farsi promotori.

Per quanto attiene al rimborso, fino al 31 dicembre 2013 esso doveva avvenire entro sette giorni; in capo alle autorità di vigilanza è posto l'onere di emettere avvisi tempestivi quando un intermediario manifesti una situazione particolarmente deteriorata; il flusso informativo deve riguardare – ed è comprensibile il

---

<sup>(145)</sup> È il caso in cui, a meno che non si tratti di uno strumento di risparmio con determinate caratteristiche, «la sua esistenza può essere dimostrata solo tramite uno strumento finanziario (ai sensi della MIFID)» (lett. *a*); oppure quando «il suo capitale non è rimborsabile alla pari» (lett. *b*); oppure, infine, quando è rimborsabile alla pari solo dietro prestazione di talune garanzie o in virtù di particolari accordi fra l'ente creditizio e un terzo (lett. *c*).

motivo, guardando alla struttura dei DGS – l'insieme aggregato delle posizioni di ciascun depositante.

La DGSD impone ai sistemi nazionali (art. 6, c. 2) di apprestare la copertura per un importo di almeno 100mila euro e una durata di almeno tre mesi – che tuttavia non superi l'anno – dopo l'accredito dell'importo, o a decorrere dal momento in cui i depositi sono legalmente trasferibili. Viene prescritto, inoltre, di considerare i c.d. *temporary high balances* (THB) e, appunto, restituire ai depositanti quanto ecceda il tetto della garanzia; è tuttavia riconosciuta la possibilità di compensare l'importo del deposito con altre passività dei titolari verso la banca<sup>146</sup>. I sistemi di garanzia sono soggetti a *stress testing* (cfr. art. 4, c. 10, della Direttiva) almeno ogni tre anni, mentre – dal canto suo – l'EBA deve condurre una *peer review* almeno una volta in ciascun lustro.

Il finanziamento di tali sistemi – rimesso agli Stati – è sia *ex ante* sia *ex post*; si conferma il principio secondo cui una solida riserva deve essere costituita grazie alla contribuzione delle banche. e anche i criteri che disciplinano quanto dovuto dai singoli intermediari sono analoghi a quelli previsti per il SRF (v. *infra*). Essi hanno in potenza – tuttavia – un marcato impatto prociclico; ed è vero che il livello della contribuzione può essere ridotto (pur non potendo scendere al di sotto dello 0,5% dei depositi garantiti<sup>147</sup>), ma solo se sussistono due importanti condizioni: l'improbabilità che la gestione della crisi avvenga tramite il coinvolgimento dei depositanti e un'elevata concentrazione del settore, raggiungibile grazie alla presenza di numerosi gruppi *cross-border* dalle cospicue dimensioni consolidate. Inoltre – sempre in analogia con quanto previsto per il SRM – i versamenti straordinari *ex post* possono non essere richiesti, se mettono a repentaglio la sostenibilità finanziaria della banca. Anche per i DGS, inoltre, è prevista la *mutual borrowing faculty*: un sistema di garanzia dei depositi può chiedere in prestito a un suo omologo fino allo 0,5% dei depositi rimborsabili, remunerandolo al tasso di rifinanziamento marginale della BCE<sup>148</sup>. Il fatto che la contribuzione sia *risk-based* incentiva le ban-

---

<sup>(146)</sup> L'istituto della compensazione nel caso del dissesto di una società – sia pure esercente attività bancaria – è disciplinato dall'art. 56 l.f., che ne consente l'applicazione solo nel caso in cui entrambe le posizioni siano sorte anteriormente alla data in cui è stato dichiarato il fallimento.

<sup>(147)</sup> Cfr. art. 10 DGSD, c. 6.

<sup>(148)</sup> Indicato anche come *overnight*, è appunto il tasso applicato dalla Banca centrale europea a operazioni per le quali il rimborso dei fondi – comunque garantito da un «collaterale» – sia suc-

che a una gestione efficiente del rischio: se questo aumenta, il versamento dovuto dall'ente creditizio al sistema di garanzia cresce anch'esso.

Un ruolo fondamentale – infine – è quello rivestito dall'art. 11, il quale disciplina l'«uso dei fondi» munendolo di una serie di strumenti utili per monitorare attentamente i rischi e per garantire la sostenibilità finanziaria del fondo: per esempio, il c. 3, lett. c, statuisce che «i costi delle misure non superano i costi necessari ad adempiere il mandato statutario o contrattuale degli SGD»; viene inoltre prescritta una gestione prudente nell'uso delle «misure alternative» (v. *supra*), che sono alternative alla procedura di *resolution*; e, infine, si recano disposizioni per fare in modo che il sistema di garanzia possa contare su di un *funding* costantemente adeguato.

## 4.2. CONSIDERAZIONI FINALI

### 4.2.1. *L'importanza del SRM nel contesto dell'UBE*

Il dibattito sulla necessità di uniformare le pratiche relative al trattamento delle crisi bancarie, all'interno di un quadro che prevedesse la supervisione centralizzata del sistema creditizio, è sì un'idea recente (manifestatasi con particolare evidenza dopo la crisi del 2008, cfr. Cap. I); tuttavia, l'importanza di un sistema finanziario solido e non perturbato come fondamento irrinunciabile dell'Unione economica e monetaria – per quanto possa sembrare, in un certo senso, abbastanza scontata – emerse già nella fase preparatoria del Trattato di Maastricht. A tal proposito, nel 1987 Tommaso Padoa-Schioppa – futuro ministro dell'Economia e delle Finanze – osservava intelligentemente che «il rischio bancario aggrava il rischio sovrano, che a sua volta retroagisce su quello bancario in funzione della dimensione del portafoglio di titoli pubblici in mano alle banche, con forti esternalità

---

cessivo alla data di regolamento, coincidente con quella di stipula. Ad aprile 2015 era pari all'1,50%.

negative sul resto dell'unione monetaria»<sup>149</sup>. Una premonizione – dunque un «ammonimento» – circa quello che sarebbe avvenuto vent'anni dopo; e che, riletta oggi, suggerisce di prestare attenzione alle tesi di quella parte degli analisti che scindono l'attuale recessione in due fasi, spingendosi talvolta a considerarle come crisi a sé stanti: la prima del sistema finanziario (in quanto a liquidità, solvibilità e – in special modo – solidità patrimoniale degli intermediari); la seconda dei debiti sovrani<sup>150</sup>.

Quando il rischio evidenziato da Padoa-Schioppa è sembrato concretizzarsi, nel 2012 un gruppo di studiosi – sotto le insegne del *think tank* Notre Europe / Jacques Delors Institute – ha elaborato un rapporto<sup>151</sup> nel quale, individuando nel sistema bancario un'intrinseca fonte di rischio sistemico e turbolenze varie, sollecitava non solo l'accentramento in capo alla BCE – o a un'istituzione a essa affine – dei poteri di supervisione sugli enti creditizi, ma anche la creazione di un'autorità di risoluzione delle crisi ispirata al modello della *Federal Insurance Deposit Corporation* (FIDC), l'ente cui è attribuito l'onere di preservare la fiducia nel sistema finanziario americano<sup>152</sup>; quest'ultima avrebbe dovuto assommare in sé le funzioni di garante per i depositi coperti da assicurazione e di promotore della liquidazione per le banche insolventi.

Come si è avuto ripetutamente modo di notare (v. *supra*), la crisi ha posto sotto i riflettori l'inadeguatezza – *rectius*, l'insufficienza – dell'*home country control*, risultato particolarmente carente ai fini della vigilanza su grandi conglomerati finanziari *cross-border* nati negli ultimi tempi (es. ABN AMRO, che nel 2007 ha subito – da parte di un consorzio formato da Royal Bank of Scotland, Fortis e Santander

---

(<sup>149</sup>) Citato in SARCINELLI, *L'unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'Eurozona*, in «Moneta e Credito», vol. 66, n. 261 (2013), pag. 13.

(<sup>150</sup>) Cfr. GALIMBERTI, *Le incertezze italiane e la ripresa «trascinante»*, ne «Il Sole – 24 ORE» del 27 aprile 2015, consultabile all'indirizzo: [www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2015-04-27/le-incertezze-italiane-e-ripresa-trascinante-075733.shtml?uuid=ABbipLWD](http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2015-04-27/le-incertezze-italiane-e-ripresa-trascinante-075733.shtml?uuid=ABbipLWD), là dove si definisce la crisi dei debiti sovrani «coda velenosa» di «quella del 2008-2009, comune alla gran parte delle terre emerse».

(<sup>151</sup>) ENDERLEIN *et alii*, *Completing the Euro: a Roadmap towards Fiscal Union in Europe*, Notre Europe (2012), 30.

(<sup>152</sup>) Tale obiettivo è perseguito «assicurando i depositi nelle banche e negli enti di risparmio per almeno 250mila dollari; identificando, monitorando e fronteggiando i rischi del *Deposit Insurance Fund* (DIF) (un fondo dal duplice scopo di garantire i depositanti e finanziare la risoluzione degli intermediari in dissesto); e, quando una banca o un ente di risparmio fallisce, limitando le ricadute sull'economia e il sistema finanziario». Cfr. la relativa pagina nel sito istituzionale del FIDC, consultabile all'indirizzo [www.fdic.gov/deposit/insurance/](http://www.fdic.gov/deposit/insurance/)

– la maggiore scalata nella storia del credito)<sup>153</sup>. Infatti, nota Sarcinelli<sup>154</sup> (ex vice-direttore generale della Banca d'Italia), «la cooperazione transfrontaliera tra i supervisori è stata tutt'altro che all'altezza, e si è rivelata fragile durante la crisi», per quanto sia legittimo pensare che – razionalmente – la precedente architettura di vigilanza non fosse comunque adeguata, anche al netto della crisi: a intermediari sempre più grandi corrispondono alterazioni dell'ordine di mercato vieppiù considerevoli, sicché pure una singola sollecitazione avrebbe effetti estremamente negativi sull'intero sistema finanziario anche in un contesto che si mantenesse complessivamente stabile, se non in espansione.

Bisogna chiedersi, quindi, se il nuovo ordinamento finanziario non fosse di per sé necessario: è significativo, in tal senso, il fatto che la comunità internazionale abbia avvertito l'esigenza di riformare gli accordi di Basilea tramite un secondo *round* che iniziò in un periodo di crescita, gli anni Novanta, e si concluse nel 2004, quando la crisi di inizio millennio era ormai alle spalle e quella dei *subprime* ancora di là da venire. È ancora più significativa, inoltre, la consonanza fra i tre «pilastri» (*Pillars*) di Basilea II – rispettivamente l'adeguatezza patrimoniale (1°), la supervisione da parte delle banche centrali (2°) e la trasparenza, intesa come «disciplina del mercato» (3) – da un lato, e la legislazione europea degli ultimi anni – rispettivamente l'Unione bancaria (insieme a CRR e CRD IV), il SEVIF e la MIFID – dall'altro. Tutto questo converge verso un'ammissione: che la vecchia struttura regolatoria nell'UE (perlomeno antecedente al 2011), così come concepita, nel lungo periodo non sarebbe comunque risultata sostenibile; né tantomeno avrebbe potuto sostenere – con la garanzia dell'equilibrio economico – gli sforzi in direzione della tanto agognata unione politica, la quale naturalmente richiede (e richiederà) un orizzonte temporale alquanto esteso. Tale inadeguatezza è stata compresa anche dall'allora presidente del Consiglio europeo<sup>155</sup>, Herman Van Rompuy, che nel 2012

---

(<sup>153</sup>) Questi conglomerati sono – a loro volta – piuttosto inclini ad allearsi fra di loro, ponendo importanti sfide all'esercizio della vigilanza consolidata: per esempio, Unicredit e Santander – entrambi protagonisti, nel recente passato, di operazioni straordinarie da cui sono risultati notevolmente accresciuti nella propria dimensione – hanno annunciato (aprile 2015) di aver raggiunto un accordo per integrare Pioneer Investments e SAM, le società di *asset management* dei due gruppi.

(<sup>154</sup>) SARCINELLI, *op. cit.*, pag. 20.

(<sup>155</sup>) Questa figura è al vertice del Consiglio dei capi di Stato e di governo, le cui riunioni periodiche sono appunto definite «Consiglio europeo»; non va confuso con la presidenza di turno del Consiglio dei ministri dell'UE, assunta invece a rotazione da tutti gli Stati membri. Attualmente la carica è ricoperta dall'ex premier polacco Donald Tusk.

– congiuntamente ai suoi omologhi della BCE (Draghi), della Commissione (Barroso) e dell'Eurogruppo (Juncker) – poneva alla base della nuova Unione, insieme a «un quadro integrato di politica economica» e alla «necessaria legittimità e responsabilità democratica del processo decisionale» nell'UEM, «un quadro finanziario integrato per garantire la stabilità finanziaria, soprattutto nella zona euro, e ridurre al minimo il costo dei fallimenti delle banche per i cittadini europei»<sup>156</sup>.

Il risultato di questa consapevolezza – come visto – è stata l'Unione bancaria. Tuttavia, autorevole dottrina non ha mancato di sottolineare come la corrispondenza tra gli intenti dichiarati e quanto effettivamente realizzato non sia affatto piena: vuoi perché la vigilanza esercitata dalla BCE – per evidenti limiti organizzativo-dimensionali, cioè di «elefantiasi» (Sarcinelli) – non può certo estendersi direttamente su tutti gli intermediari interessati; vuoi perché, come si sta effettivamente verificando, è difficile che i Paesi al di fuori dell'Eurozona aderiscano spontaneamente al SSM; vuoi perché il ruolo affidato all'EBA – sostanzialmente nomoflattico tra gli ordinamenti economici dei singoli Stati, spesso molto diversi tra loro, e finalizzato alla redazione del *single rulebook* – non solo risulta oltremodo arduo, ma viene anche a sovrapporsi (se non addirittura a scontrarsi) con quello della BCE, posto che *de facto* l'istituto di Francoforte risulta sovraordinato a quello di Londra<sup>157</sup>.

Bisogna rilevare, inoltre, come la Banca centrale europea abbia sì le potenzialità per determinare un *level playing field* (un «terreno di confronto livellato», cioè pari condizioni di partenza) tra i vari enti creditizi all'interno del sistema finanziario; ma non abbia invece – purtroppo – gli strumenti per scongiurare il dissesto degli intermediari, soprattutto quando esso sia riconducibile alla *mala gestio del management*. La BCE, piuttosto, è investita di una funzione preventiva che però – tranne che nel caso delle banche *more significant*, su cui viene esercitata una vigilanza anche di natura informativa – si esplica quando le avvisaglie di crisi già si sono manifestate; possiede inoltre un ampio *set* di strumenti per l'intervento *ex post*; ma in tutto questo – e a maggior ragione adesso, che la BRRD è ancora lungi dall'essere recepita in tutti i Paesi interessati – sembra non essere ancora provvista dei poteri che la renderebbero capace di conferire stabilità ed efficienza al si-

---

(<sup>156</sup>) VAN ROMPUY *et alii*, *Verso un'autentica Unione economica e monetaria*, 2012, v. par. «Meccanismo di risoluzione unico».

(<sup>157</sup>) Cfr. SARCINELLI, *op. cit.*, pag. 25.

stema creditizio. Naturalmente, un ruolo più penetrante incontrerebbe i limiti della prudenzialità, cui la supervisione europea è ispirata e che postula una vigilanza non invasiva e poco diretta, nient'affatto «strutturale»<sup>158</sup>.

Sempre con riguardo alla crisi degli intermediari, altro fronte aperto è quello delle c.d. *living wills*, cioè (v. *supra*) la predisposizione da parte delle banche di piani dettagliati da attuare allorché le proprie condizioni si deteriorassero: a ben guardare, questo potrebbe accadere in modalità estremamente diverse fra di loro, sicché il «testamento» delle banche dovrebbe essere oltremodo prolisso e dettagliato; inoltre, l'intervento – una volta reso necessario dalle circostanze – dovrebbe avvenire in maniera rapidissima. A tal proposito, riferendosi a un progetto di riforma nazionale (ma potendosi adattare all'ordinamento comunitario senza problemi), un economista d'oltralpe ha notato argutamente: «Sapendo che il testamento bancario di BNP Paribas ha già raggiunto le milleottocento pagine, sarà di qualche utilità quando si dovrà decidere in 48 se salvare, o no, un'impresa con un attivo pari al PIL francese?»<sup>159</sup>. Peraltro, considerando la priorità del trattamento delle crisi (data la disomogeneità fra gli ordinamenti nazionali e la difficoltà nel gestire il dissesto dei gruppi *cross-border*), parte della dottrina auspicava che il nuovo *framework* in tale ambito diventasse operativo successivamente all'entrata in vigore del SSM<sup>160</sup>: speranze frustrate, dal momento che questo evento si è verificato il 4 novembre 2014, mentre – come si è visto – la BRRD è operativa (non completamente, fra l'altro) a partire dal 2015.

Tale scollamento fra date – con l'inversione, addirittura, del loro ordine di priorità – non sembra avere avuto effetti significativi sul sistema creditizio europeo; tuttavia bisogna sottolineare come in Italia grandi rivolgimenti nel settore si

---

<sup>(158)</sup> Chiaro esempio di vigilanza «strutturale» è stata quella facente capo prima al ministero delle Finanze (1926-26), poi all'Ispettorato per la difesa del risparmio e l'esercizio del credito (1936-44), infine alla Banca d'Italia; essa è venuta meno – evolvendo in «prudenziale» (o «regolamentare», secondo il dettato del TUB – a cominciare dalla compressione della discrezionalità amministrativa di Palazzo Koch nel rilascio dell'autorizzazione bancaria, avutasi con la direttiva 77/780/CEE, passando per la Dir. 89/646/CEE e sfociando nel Testo unico del 1993. A partire da quest'ultimo – e anche in tempi più recenti – si è registrata pure la tendenza a eliminare una serie di vincoli che nella vecchia legge sancivano la c.d. «separatezza banca-industria», ponendo limitazioni appunto «strutturali» alla fattibilità di operazioni straordinarie in cui fossero coinvolti enti creditizi e società commerciali di altro tipo.

<sup>(159)</sup> GIRAUD, *Un projet de réforme bancaire insatisfaisant*, ne «Le Monde» del 13 febbraio 2013, consultabile all'indirizzo: [www.lemonde.fr/idees/article/2013/02/13/un-projet-de-reforme-bancaire-insatisfaisant\\_1831907\\_3232.html](http://www.lemonde.fr/idees/article/2013/02/13/un-projet-de-reforme-bancaire-insatisfaisant_1831907_3232.html)

<sup>(160)</sup> SARCINELLI, *op. cit.*, pag. 28.

siano verificati, all'inizio dell'anno, in seguito alla riforma delle banche popolari<sup>161</sup> che – novellando il TUB – ha sancito la trasformazione in società per azioni delle banche popolari con attivi superiori agli 8 miliardi di euro, rimuovendo così i limiti alla partecipazione al capitale da parte di un singolo investitore (che non poteva superare l'1% dell'*equity*) ma ponendo un tetto del 5% dei diritti di voto all'esercizio degli stessi, onde far sì che gli istituti in parola – pur aprendosi al mercato – conservassero una proprietà comunque «diffusa». Una delle banche coinvolte dalla riforma, la Popolare dell'Etruria e del Lazio, veniva sottoposta ad amministrazione straordinaria<sup>162</sup> dopo che delle ispezioni avevano fatto emergere gravi perdite patrimoniali dovute a consistenti rettifiche del portafoglio crediti; e dopo che alcune settimane prima era emerso un possibile caso di conflitto di interessi interno al *management*, sospettato di essere venuto a conoscenza del decreto – e aver quindi potuto compravendere le azioni del titolo in maniera profittevole – prima della sua effettiva approvazione.

Questo, lungi dallo stabilire un collegamento – anche indiretto – fra il SRM e un aggravio della situazione di certi intermediari, è tuttavia significativo dell'importanza che le regole armonizzate a livello europeo entrino presto in vigore per risultare immediatamente operative. Se la BRRD fosse oggi (aprile 2015) già recepita nell'ordinamento italiano, infatti, le crisi bancarie continuerebbero certamente a verificarsi, ma produrrebbero effetti meno dirompenti sul sistema economico italiano: l'approvazione della riforma delle popolari, infatti, è stata accompagnata da una diffusa incertezza circa il futuro delle stesse, per quanto l'andamento borsistico dei loro titoli sia stato piuttosto positivo. In definitiva, si rileva come il credito italiano abbia dovuto fronteggiare un cambiamento assai rilevante (forse non «epocale», ma di indubbia significatività) essendo sprovvisto di un *toolkit* fondamentale come quello fornito dal nuovo ordinamento europeo.

Un'ulteriore questione riguarda il sostegno apprestato dal singolo Stato membro, allorché esso potrebbe essere coinvolto nella crisi bancaria tramite lo *European Stability Mechanism*. Poiché tuttavia quest'ultimo è limitato – nell'ammontare – alla cifra di 500 miliardi di euro, potrà essere sempre sufficiente rispetto alle esigenze che è chiamato a soddisfare? Lo scetticismo su tale punto –

---

<sup>(161)</sup> d.l. n. 3/2015, convertito nella l. 24 marzo 2015, n. 33.

<sup>(162)</sup> Decreto del ministro dell'Economia e delle Finanze 10 febbraio 2015, n. 45.

anche considerando, appunto, il livello di attività di molti grandi gruppi transazionali – è più che giustificato; «il che ripropone la necessità di una capacità o dimensione fiscale per l'Eurozona»<sup>163</sup>: addivenire a una politica economica comune, non legata soltanto alla componente monetaria, è una sfida cui l'Europa non potrà più sottrarsi, soprattutto una volta superata definitivamente la crisi dei debiti sovrani che – riverberandosi negativamente sulla stabilità dell'intero sistema economico (a causa del ruolo degli intermediari, detentori di titoli del debito, nella creazione monetaria) – rappresenta una seria minaccia per l'equilibrio nel settore creditizio europeo.

#### *4.2.2. Testo unico bancario e BRRD: un confronto*

La disciplina generale dell'insolvenza dell'impresa e delle relative procedure concorsuali è cambiata sia nel diritto positivo sia nella percezione comune e nella cultura giuridica: per esempio, l'assimilazione – di origine marcatamente germanica – del debito alla «colpa» del debitore, confluyente nella nozione di responsabilità patrimoniale prevista dall'art. 2740 c.c., è venuta progressivamente meno; allo stesso tempo è cresciuta l'importanza di forme pattizie di superamento del dissesto aziendale (es. concordato preventivo), radicalmente alternative alla soluzione liquidatoria. Tra l'altro, sono stati posti dei limiti alla possibilità per il creditore di soddisfarsi sui beni dell'obbligato inadempiente, pretesa che in precedenza godeva di particolare tutela nell'ordinamento.

La crisi della società esercente attività bancaria, invece, differisce sostanzialmente nel diverso significato temporale dell'incapacità di far fronte alle proprie obbligazioni con mezzi normali: essendo tale situazione prodromica all'espulsione dell'impresa dal mercato, infatti, nel settore creditizio essa non rappresenta lo stadio iniziale della crisi, bensì quello terminale; inoltre, mentre il tribunale conserva la legittimazione ad agire nel caso in cui debba essere dichiarato lo stato di insolvenza, è la Banca d'Italia – quale organo di vigilanza, in virtù della «riserva di attività» che caratterizza il settore creditizio, in un ordinamento peraltro ancora «sezio-

---

(<sup>163</sup>) SARCINELLI, *op. cit.*, pag. 32.

nale»<sup>164</sup> – a dover valutare se un intermediario deve essere sottoposto ad amministrazione straordinaria o liquidazione coatta amministrativa (avviate, una volta conclusa l'istruttoria di natura ispettiva, con decreto del ministro dell'Economia e delle Finanze).

I presupposti di tali «procedure»<sup>165</sup> (artt. 70 e 80 TUB) sono «gravi irregolarità nell'amministrazione, ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie che regolano l'attività della banca», nonché «gravi perdite del patrimonio»; dottrinalmente discussa, inoltre, è la configurabilità come presupposto «autonomo ed effettivo» della richiesta di scioglimento formulata «con istanza motivata dagli organi amministrativi ovvero dall'assemblea straordinaria»<sup>166</sup>. Affinché possa procedersi a liquidazione coatta amministrativa, però, devono essere di «eccezionale gravità»: viene sanzionata – sostanzialmente – la *mala gestio* di chi amministra, foriera di tante possibili conseguenze; l'insolvenza è solo una possibile situazione, che «quando si manifesta costituisce la conferma ormai definitiva della gravità o eccezionale gravità delle perdite»<sup>167</sup>.

In definitiva, nell'ordinamento bancario italiano non è l'insolvenza il motore dell'azione amministrativa; le misure tese a evitare la dichiarazione dell'impossibilità di far fronte alle proprie obbligazioni, peraltro, sono subordinate all'applicazione di altri strumenti: nel *set* dell'amministrazione straordinaria è infatti prevista la sospensione dei pagamenti, di cui è espressamente statuito (art. 74 TUB, c. 3) che «non costituisce stato di insolvenza». Altra caratteristica distintiva della legislazione italiana è che la liquidazione è improntata al principio di *par condicio creditorum*, pur con deroghe e attenuazioni dello stesso le quali tengano conto di privilegi e garanzie.

La *resolution* disciplinata dalla BRRD – invece – contiene importanti elementi innovativi: la vendita delle attività, per esempio, è sì uno strumento che trova piena cittadinanza nel diritto italiano, ma che (diversamente dal nostro ordina-

---

<sup>(164)</sup> «Ordinamento sezionale del credito» è un'espressione di Massimo Severo Giannini (1915-2000), insigne giurista – di marca pubblicistica – che fu anche ministro.

<sup>(165)</sup> La configurazione dell'amministrazione straordinaria come procedura concorsuale è comunque discussa: v. *supra*.

<sup>(166)</sup> Sull'argomento v. DI BRINA, *La crisi della banca e degli intermediari finanziari*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Tomo II, CEDAM, Padova, 2010.

<sup>(167)</sup> STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, «Quaderni di ricerca della Consulenza legale», Banca d'Italia, Roma, 2013 (atti dell'omonimo convegno).

mento) può riferirsi – oltre che ad elementi del patrimonio bancario considerati «in blocco» – anche a singole azioni o a titoli conferenti al possessore particolari diritti sull'ente sottoposto a risoluzione; il procedimento, quindi, finisce per coinvolgere diritti patrimoniali e amministrativi – di natura squisitamente «soggettiva» – associati alla partecipazione nel capitale bancario. È stato inoltre osservato che «lo strumento del *bail-in* non fornisce di per sé liquidità all'intermediario, ma permette di ripristinarne la consistenza patrimoniale in tempi brevissimi, creando così le condizioni perché l'intermediario possa reperire – sia sul mercato, sia mediante interventi di *Emergency Liquidity Assistance* – la liquidità di cui eventualmente difetta»<sup>168</sup>, in modo da poter successivamente riorganizzare la propria attività e tornare solvibile. Si tratta di un'impostazione squisitamente «europea», lontana dall'impronta prudenziale di un ordinamento – quello italiano – che si premura di non comprimere i diritti degli *stakeholders* dell'impresa bancaria, neppure quando si dovesse procedere a liquidazione; e la *ratio* di questa norma, infine, contempla il ricorso a strumenti esterni – come appunto l'ELA – che esistono soltanto a livello comunitario e non hanno omologhi nei Paesi membri, perlopiù a causa della traslazione a livello sovranazionale di gran parte della politica monetaria.

Confrontando la BRRD con il Testo unico bancario, ha destato perplessità la previsione secondo cui, nel caso della conversione degli strumenti di capitale (a patto che il patrimonio netto sia positivo), questa debba avvenire diluendo «fortemente» le quote di partecipazione dei preesistenti azionisti: una previsione così esplicita che, considerando un'inevitabile contrazione del peso dei soci in seguito al moltiplicarsi delle quote in circolazione, non appare giustificata da altro intento che da una volontà «punitiva» nei confronti degli azionisti. Questo – insieme al complesso delle previsioni europee – lascia intendere una focalizzazione sul patrimonio ben diversa da quella italiana, appuntata sui soggetti e volta con decisione alla loro tutela.

Sono tali differenze superabili? Potrà il legislatore italiano – cioè – tradurre gli strumenti della BRRD in «procedure» che non stravolgano il nostro ordinamento? Quest'ultimo, poi, non si limita certo – nella coerenza delle sue previsioni – al Titolo IV («Disciplina delle crisi») del Testo unico bancario: norme come l'art. 67 l.f., lett. *d*, relative al piano di risanamento nella procedura fallimentare (sebbene que-

---

(<sup>168</sup>) STANGHELLINI, *op. cit.*, pag. 171.

sta – come noto – non sia applicabile agli enti creditizi<sup>169</sup>), dovranno essere *compliant* con le analoghe disposizioni europee sul *recovery plan*; la liquidazione coatta amministrativa dovrà essere riformata tenendo conto dell'istituto comunitario del *bail-in*; le ipotesi di cessione in blocco dell'azienda e/o dei rapporti giuridici (art. 58 TUB), cui è logicamente connessa la c.d. «liquidazione mediante conferimento» (art. 105 l.f., c. 8), dovranno essere rese compatibili con le disposizioni già esistenti; l'amministrazione straordinaria – nel suo complesso – dovrebbe essere dotata di strumenti più penetranti, consentendo al commissario di operare come *temporary administrator* (con riguardo all'«intervento precoce») oppure come *special manager* (ove esperita la risoluzione).

#### 4.2.3. Conclusioni

Come sarà evidente a chi abbia approfondito la questione del *Single Resolution Mechanism*, le criticità emerse fin qui nell'ordinamento europeo superano di gran lunga – probabilmente – gli *spillover* positivi, sull'intero sistema finanziario continentale, di una struttura (il SRB più le autorità nazionali di risoluzione, nello specifico) che accenti in sé il potere di instradare gli enti creditizi in dissesto verso un particolare esito della loro crisi. È vero, indubbiamente, che l'implementazione del SRM è in una fase ancora troppo acerba per poter essere giudicata compiutamente; ed è vero, soprattutto, che alle istituzioni comunitarie non può essere rimproverato nulla, se non un eccessivo zelo nel voler uniformare situazioni così intrinsecamente diverse a seconda della sensibilità giuridica degli Stati membri (oppure – al contrario – nel non risolvere, o nel non farlo in maniera definitiva, situazioni transnazionali di particolare complessità).

È innegabile, tuttavia, che l'Unione bancaria europea – da cui il Meccanismo di risoluzione unico non può essere considerato separatamente – necessiterebbe di alcune migliorie molto più nella forma e nella parte «esecutiva» che nelle idee di fondo: in sintesi, esso è un progetto mirabile negli obiettivi, ma forse non così fa-

---

(169) In verità, è discussa l'assoggettabilità a fallimento della c.d. «banca di fatto»: parte della dottrina, infatti, sostiene la possibilità di sottoporre alle procedure concorsuali ordinarie anche le società esercenti abusivamente attività bancaria (in quanto sprovviste dell'autorizzazione) come soluzione peggiorativa – quindi sanzionatoria – rispetto a quanto previsto dal Titolo IV del Testo unico bancario.

cilmente concretizzabile come potrebbe far credere un *iter* tutto sommato rapido (e sostanzialmente condiviso). Per esempio, la nuova disciplina presenta la singolare caratteristica di essere da un lato meno protettiva nei confronti degli *stakeholders*, dall'altro di rivelarsi maggiormente prudentiale per quanto attiene alla garanzia dell'equilibrio del sistema finanziario, essendo il legislatore di Bruxelles particolarmente sensibile a un tema divenuto preponderante dopo la crisi del 2008, allorché fu temuto che un effetto-domino – pure scaturito negli USA – potesse minacciare (ancora prima che le economie nazionali) la tenuta dell'UEM, l'effettiva libertà di circolazione dei capitali, nonché – in una prospettiva più ampia, ma che non può essere aprioristicamente ignorata – addirittura la coesione politica dell'Unione. Questo timore, assai radicato nel legislatore comunitario, si è tradotto in un *framework* regolatorio in cui la liquidazione viene attuata in via assolutamente residuale, essendo invalsa – a livello europeo – la *ratio* che vede nella ripartizione del patrimonio una pratica che, pur sanando dei problemi interni all'intermediario, finirebbe per produrre rilevanti alterazioni nel mercato da cui il soggetto viene espulso. D'altro canto – però – gli azionisti non solo vengono assoggettati a uno strumento, il *bail-in*, che per definizione impone loro delle perdite patrimoniali; ma – addirittura – sono ritenuti compartecipi del dissesto al punto da dover subire una compressione dei propri diritti che sul piano «positivo» (cioè tecnico) non avrebbe ragione d'essere, e che invece corrisponde a una chiara volontà «normativa» del legislatore.

Riferirsi quindi ai soggetti, più che al patrimonio, è un'innovazione che la disciplina europea ha apportato rispetto non solo all'ordinamento italiano (in cui lo strumento liquidativo è quello prediletto: si pensi alla meticolosità con cui il Testo unico bancario riconosce ai creditori la possibilità di insinuarsi nella procedura, es. facendo «opposizione allo stato passivo», anche rallentandola), ma pure rispetto a tanti altri sistemi di *civil law*, che in Europa sono la maggioranza e che indubbiamente privilegiano un approccio di marca patrimonialistica. Per converso, la BRRD appare ispirata alla cultura giuridica anglosassone: basti pensare alla costituzione di una *bridge bank* a capitale pubblico per il salvataggio della Northern Rock. Indubbiamente, tuttavia, si è registrata una convergenza verso l'impostazione «continentale» che – a fini squisitamente prudentiali, nonché riconoscendo la specialità dell'ordinamento finanziario – tende a separare le procedure concorsuali per le

imprese commerciali «tradizionali» da quelle per gli enti creditizi, sicché oggi la BRRD non ha omologhi nella disciplina della crisi di società esercenti attività diverse da quella bancaria.

Il problema del coordinamento fra autorità di risoluzione, invece, è talmente rilevante che – anche da solo – potrebbe decretare un parziale insuccesso del SRM (e, di conseguenza, dell'Unione bancaria). A ciò si aggiunga che il modello comunitario di vigilanza – con particolare riguardo al SEVIF – è tipicamente «per soggetti»: risulta quindi più snello, ma anche potenzialmente meno efficace rispetto agli altri (organizzati magari per funzioni, a seconda – cioè – delle finalità della supervisione). Negli ultimi tempi si è discusso (ma – a dire il vero – perlopiù in dottrina, senza concreti risvolti di *policy*) della possibilità di creare un'unica autorità europea, competente per tutte le imprese finanziarie, sul modello della *Financial Conduct Authority* (FCA) britannica: una soluzione di questo tipo, a dire il vero, rafforzerebbe l'esercizio della vigilanza facendo in modo che questa – pur dovendo necessariamente tenere conto delle autorità nazionali – risulti intrinsecamente rafforzata. Allo stato attuale, infatti, sebbene la BRRD e il SRM siano soltanto all'inizio, una loro applicazione rigorosa e priva di macchia non appare razionalmente ipotizzabile: questo perché l'interconnessione e la complessità del sistema finanziario fanno sì che sia sempre più difficile individuare le cause di un dissesto, e – soprattutto – rendono estremamente complicata non solo la scelta dello strumento di *recovery* o *resolution*, non solo la decisione di adottare una logica di *going* o di *gone concern*, bensì – a monte – pongono un interrogativo fondamentale sul livello cui trattare la crisi, se nazionale o sovranazionale, a prescindere dalle dimensioni dell'intermediario coinvolto.

Infine, questione spinosa – che l'Unione bancaria, e non solo il *Single Resolution Mechanism*, dovrà necessariamente dirimere – è quella relativa agli aiuti di Stato alle imprese creditizie, che va di pari passo con quello dell'intervento pubblico per la riconduzione *in bonis* di quelle dissestate. La legislazione europea, per quest'ultimo punto, è incredibilmente più «avanzata» di tanti ordinamenti nazionali – del Nord e del Sud Europa – che, riconoscendo agli attori istituzionali un ruolo ben più ampio di quello cui è improntata la costruzione «liberale» dell'UE, legittimano la spendita di denaro dei contribuenti per fornire liquidità a enti privati che ne siano temporaneamente sprovvisti, a causa di elementi congiunturali ascrivibili

magari al mercato. Poiché – molto spesso – l'asimmetria di poteri fra la politica chiamata a decidere su tali facilitazioni e il sistema economico che da esso trae benefici va a vantaggio degli intermediari, questi ultimi non hanno dato – o non come avrebbero dovuto, quantomeno – l'impressione di contenere la loro propensione al rischio, né di adottare un sistema di controlli interni (sul *risk management*, sulla *governance* e – soprattutto – sulle operazioni con parti correlate), se non sulla scorta di leggi nazionali dotate di particolare *enforcement* (es. il *Dodd-Frank Act*, cfr. *supra*). Questo – facendo riflettere sul concetto di azzardo morale e sul comportamento, se opportunistico o meno, di numerosi intermediari che si sono giovati del sostegno pubblico – dovrebbe indurre i *policy makers* a evitare velleità interventistiche in un settore che si ha sempre visto una massiccia presenza dello Stato, ma che oggi deve fare i conti con le sfide di un mercato globalizzato in cui sono richieste efficienza e competitività. La BRRD si profonde in generici riferimenti agli «aiuti di Stato», affidandone la nozione ad altra legislazione europea: approfondire in questo senso la direttiva, considerando peraltro la dimensione contabile e regolatoria di tale sostegno (ai fini dei «requisiti minimi» prescritti dagli accordi di Basilea, per esempio), è oltremodo necessario.

Reggerà l'Unione bancaria? Non ci sono evidenze contrarie. Indubbiamente tutti e tre i pilastri meritano una maggiore chiarezza nella legislazione comunitaria, spesso così astrusa da risultare di non immediata comprensione (e – come visto – di controversa applicabilità). Le idee positive alla base dell'UBE – che al centro pone il consumatore di servizi finanziari – rimangono un esempio nobile e ragguardevole di come l'Italia abbia ancora tanto da imparare dall'Europa. Se avrà imparato davvero, o se invece gli ottimi intenti di Bruxelles – scontrandosi con una realtà complessa, variegata, mutevole – resteranno lettera morta (forse perché troppo «deterministici», poco flessibili al di là dell'*iter* di recepimento), avremo modo di osservarlo nei prossimi anni. In un contesto che, se sarà più stabile rispetto a quello di oggi, attuale, lo dovrà – nonostante tutto – anche all'Unione bancaria.



# BIBLIOGRAFIA

## (comprensiva di sitografia)

---

ADINOLFI – VELLANO (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli Stati dell'area euro. Profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013.

ALETTA, *Banche, perché Berlino non può dare lezioni*, su «Formiche.net» del 26 ottobre 2014, consultabile all'indirizzo:  
[www.formiche.net/2014/10/26/banche-tedesche-stress-test/register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%208457%202014%20INIT](http://www.formiche.net/2014/10/26/banche-tedesche-stress-test/register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%208457%202014%20INIT)

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Open Market Operations*, disponibile all'indirizzo:  
[www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/index.en.html)

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Sottoscrizione del capitale*, disponibile all'indirizzo:  
[www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.it.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.it.html)

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Verbatim of the remarks made by Mario Draghi*, disponibile all'indirizzo:  
[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html)

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Procedure per l'erogazione di liquidità di emergenza*, disponibile all'indirizzo:  
[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402\\_elaprocedures.it.pdf?88107546f19ab6d5997276f6057e0ddc](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.it.pdf?88107546f19ab6d5997276f6057e0ddc)

BANCA CENTRALE EUROPEA – SUPERVISIONE BANCARIA, *Who supervises my Bank?*, disponibile all'indirizzo:  
[www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/who/html/index.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/who/html/index.en.html)

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

CAPRIGLIONE – TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, UTET, Torino, 2014.

CASSANELLI, *Eurogruppo ed Ecofin: le nuove norme europee per la stabilità finanziaria*, in «Rivista di Affari Europei» del 22 giugno 2013, consultabile all'indirizzo:  
[www.rivistaeuropae.eu/economia/le-nuove-norme-europee-per-la-stabilita-finanziaria/](http://www.rivistaeuropae.eu/economia/le-nuove-norme-europee-per-la-stabilita-finanziaria/)

CHITI, *The New Banking Union. The passage from banking supervision to banking resolution*, in «Rivista italiana di diritto pubblico comunitario», fasc. 2, 2014

COMANA, *Stress Test, un esame superfluo. Speriamo che sia l'ultimo*, ne «Il Messaggero» del 26 ottobre 2014, consultabile all'indirizzo:

[economia.ilmessaggero.it/economia\\_e\\_finanza/stress-test-esame-superfluo-banche-maio-comana/977239.shtml](http://economia.ilmessaggero.it/economia_e_finanza/stress-test-esame-superfluo-banche-maio-comana/977239.shtml)

COMMISSIONE EUROPEA, *Lamfalussy Report*, disponibile all'indirizzo:

[www.ec.europa.eu/finance/securities/lamfalussy/report/index\\_en.htm](http://www.ec.europa.eu/finance/securities/lamfalussy/report/index_en.htm)

CONFINDUSTRIA - DELEGAZIONE PRESSO L'UNIONE EUROPEA, *Consiglio europeo del 27-28 giugno 2013*, disponibile all'indirizzo:

[www.confindustria.eu/it/categoria/154-](http://www.confindustria.eu/it/categoria/154-)

[consi-](http://www.confindustria.eu/it/categoria/154-)

[glio\\_europeo\\_del\\_27\\_28\\_giugno\\_2013;jsessionid=52A24FD05D72CE96F8B5F7CFFF9EF003](http://www.confindustria.eu/it/categoria/154-)

DE MARTINO - LIBERTUCCI - MARANGONI - QUAGLIARIELLO, *Countercyclical contingent capital (CCC): possible use and ideal design*, in «Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)», n. 71, Banca d'Italia, Roma, 2010

DI BRINA, *La crisi della banca e degli intermediari finanziari*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Tomo II, CEDAM, Padova, 2010.

ENDERLEIN *et alii*, *Completing the Euro: a Roadmap towards Fiscal Union in Europe*, Notre Europe (2012), 30.

FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION, *The Deposit Insurance Fund*, disponibile all'indirizzo: [www.fdic.gov/deposit/insurance/](http://www.fdic.gov/deposit/insurance/)

GALIMBERTI, *Le incertezze italiane e la ripresa «trascinante»*, ne «Il Sole 24 ORE» del 27 aprile 2015, consultabile all'indirizzo: [www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2015-04-27/le-incertezze-italiane-e-ripresa-trascinante-075733.shtml?uuiid=ABbipLWD](http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2015-04-27/le-incertezze-italiane-e-ripresa-trascinante-075733.shtml?uuiid=ABbipLWD)

GIRAUD, *Un projet de réforme bancaire insatisfaisant*, ne «Le Monde» del 13 febbraio 2013, consultabile all'indirizzo:

[www.lemonde.fr/idees/article/2013/02/13/un-projet-de-reforme-bancaire-insatisfaisant\\_1831907\\_3232.html](http://www.lemonde.fr/idees/article/2013/02/13/un-projet-de-reforme-bancaire-insatisfaisant_1831907_3232.html)

GORDY - HOWELLS, *Procyclicality in Basel II: Can we treat the disease without killing the patient?*, in «Journal of Financial Intermediation», n. 15 (2006).

GREENSPAN, *L'età della turbolenza*, Sperling & Kupfer, Milano, 2007.

GUARRACINO, *Dal Meccanismo di vigilanza unico (SSM) ai sistemi centralizzati di risoluzione delle crisi e di garanzia dei depositi: la progressiva europeizzazione del settore bancario*, in «Rivista Trimestrale di Diritto ed Economia», Fondazione Gerardo Capriglione, Roma, n. 3/2013.

HEID, *The cyclical effects of the Basel II capital requirements*, in «Journal of Banking & Finance», vol. 31, n. 12 (2007).

KING, *Speech to Scottish Business Organisation*, Edimburgo, 20 ottobre 2009, disponibile all'indirizzo:

[www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2009/speech406.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2009/speech406.pdf)

LAUTENSCHLÄGER, *The interplay between macro-prudential, micro-prudential and monetary policies at the ECB*, in occasione della conferenza *Macroprudential Policy: Implementation and Interaction with other Policies*, Sveriges Riksbank e FMI, Stoccolma, 13 novembre 2014, consultabile all'indirizzo:

[www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2014/html/se141113.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2014/html/se141113.en.html).

LOCATELLI, *Visco: la Vigilanza europea rende più "pressante" la trasformazione delle banche popolari in spa*, pubblicato su «firstonline.info» dell'8 febbraio 2015:

[www.firstonline.info/a/2015/02/09/visco-la-vigilanza-europea-rende-piu-pressante-la-ec69b1cc-69fb-4204-ba50-f1d4892ddda8](http://www.firstonline.info/a/2015/02/09/visco-la-vigilanza-europea-rende-piu-pressante-la-ec69b1cc-69fb-4204-ba50-f1d4892ddda8)

LONGO - DA ROLD, *Schäuble bocchia il piano greco. Bce, 60 miliardi per l'emergenza*, ne «Il Sole 24 ORE» del 5 febbraio 2015, disponibile all'indirizzo:

[www.ilsole24ore.com/art/notizie/2015-02-05/grecia-oggi-varoufakis-incontra-shauble-110314.shtml?uuid=AB7RTqpC](http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2015-02-05/grecia-oggi-varoufakis-incontra-shauble-110314.shtml?uuid=AB7RTqpC)

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

MONTANARO, *Regole di Basilea e modelli di vigilanza: quale convergenza?*, in «Moneta e Credito», vol. 66, n. 264, 2013.

MONTANARO, *La composizione del patrimonio di vigilanza*, Università di Siena, 2014, scaricabile all'indirizzo:

[www.disag.unisi.it/sites/st07/files/allegatiparagrafo/18-11-2014/e.\\_montanaro\\_-\\_la\\_composizione\\_del\\_patrimonio\\_di\\_vigilanza\\_2014.pdf](http://www.disag.unisi.it/sites/st07/files/allegatiparagrafo/18-11-2014/e._montanaro_-_la_composizione_del_patrimonio_di_vigilanza_2014.pdf)

NAPOLETANO, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria. Verso l'Unione bancaria*, in «Banca Borsa Titoli di Credito», Giuffrè, Milano, fasc. 6/2012.

PARLAMENTO DEL REGNO UNITO DI GRAN BRETAGNA E IRLANDA DEL NORD - CAMERA DEI LORD, *The Impact Of Banking Union On The EBA And The ESRB*, disponibile all'indirizzo:

[www.publications.parliament.uk/pa/ld201213/ldselect/ldcom/88/8806.htm](http://www.publications.parliament.uk/pa/ld201213/ldselect/ldcom/88/8806.htm)

PARLAMENTO EUROPEO, *Unione bancaria*, disponibile all'indirizzo:

[www.europarl.europa.eu/aboutparliament/it/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_4.2.4.html](http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/it/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.2.4.html)

PIGNATELLI, *L'Irlanda cresce più della Cina: il Pil vola del 7,7% trainato dall'export*, pubblicato su «Il Sole 24 ORE» del 18 settembre 2014, consultabile all'indirizzo: [www.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-09-18/l-irlanda-cresce-piu-cina-+77percento-un-anno-124729.shtml?uuid=ABw18vuB](http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-09-18/l-irlanda-cresce-piu-cina-+77percento-un-anno-124729.shtml?uuid=ABw18vuB)

SARCINELLI, *L'unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'Eurozona*, in «Moneta e Credito», vol. 66, n. 261 (2013), pag. 13.

STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, «Quaderni di ricerca della Consulenza legale», Banca d'Italia, Roma, 2013 (atti dell'omonimo convegno).

VAN ROMPUY *et alii*, *Verso un'autentica Unione economica e monetaria*, 2012, v. par. «Meccanismo di risoluzione unico».

VISCO, *La crisi dei debiti sovrani e il processo di integrazione europea*, in occasione de «Il federalismo in Europa e nel mondo», XXXII edizione, organizzato dall'Istituto di Studi Federalisti «Altiero Spinelli», Ventotene, 1° settembre 2013, disponibile all'indirizzo: [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2013/visco\\_010913.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2013/visco_010913.pdf)

WATERFIELD, *George Osborne wins City safeguards as EU secures deal on banking union*, in *The Telegraph*, 13 dicembre 2012, consultabile all'indirizzo: [www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/9743498/George-Osborne-wins-City-safeguards-as-EU-secures-deal-on-banking-union.html](http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/9743498/George-Osborne-wins-City-safeguards-as-EU-secures-deal-on-banking-union.html)

WINDTHORST, *European Stability Mechanism and Banking Union. Principles and Challenges*, in occasione del XVI Colloquio annuale italo-tedesco (Trento, 10-12 ottobre 2013), in «Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario», fasc. 5, 2014.