

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Diritto Pubblico dell'Economia

**Divieto di aiuti di Stato e politiche di salvataggio del
settore bancario alla luce della BRRD**

Relatore:

Prof.ssa Mirella Pellegrini

Candidato:

Carlo Novelli

Matricola N.188681

Anno accademico 2016/2017

**A Nonno Vittorio,
grazie al quale sono
la persona che sono oggi**

Sommario

| | |
|--|-----------|
| CAPITOLO I MERCATO UE E DIVIETO DI AIUTI DI STATO | 4 |
| <i>1.1 GLI AIUTI DI STATO: UN QUADRO GENERALE</i> | 5 |
| <i>1.2 EVOLUZIONE STORICA DELLA MATERIA DEGLI AIUTI DI STATO</i> | 8 |
| <i>1.3 IL CONCETTO DI AIUTO DI STATO</i> | 9 |
| <i>1.3.1 SEGUE: ARTT. 107, 108, 109 TFUE</i> | 9 |
| <i>1.4 GLI ELEMENTI DI INCOMPATIBILITÀ CON IL MERCATO INTERNO</i> | 13 |
| <i>1.4.1 PUBBLICA ORIGINE E VANTAGGI IN CAPO AL SOGGETTO</i> | 13 |
| <i>1.4.2 CARATTERE SELETTIVO DELLA MISURA E RESTRIZIONI DELLA CONCORRENZA</i> | 18 |
| <i>1.4.3 L'INCIDENZA SUGLI SCAMBI DEGLI STATI MEMBRI. LA SOGLIA DE MINIMIS</i> | 20 |
| <i>1.5 DEROGHE AL PRINCIPIO DI INCOMPATIBILITÀ</i> | 21 |
| <i>1.5.1 AIUTI DE JURE E AIUTI COMPATIBILI CON IL MERCATO INTERNO</i> | 21 |
| CAPITOLO II CRISI FINANZIARIA E ORIENTAMENTI COMMISSIONE UE | 25 |
| <i>2.1 LA GRANDE RECESSIONE</i> | 26 |
| <i>2.2 LA NORMATIVA EUROPEA SUL SALVATAGGIO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO NELLA BANK RECOVERY & RESOLUTION DIRECTIVE</i> | 29 |
| <i>2.2.1 PREMessa</i> | 29 |
| <i>2.2.2 NORME DI FUNZIONAMENTO</i> | 31 |
| <i>2.2.3 STRUMENTI DI STABILIZZAZIONE PUBBLICA PRECEDENTI ALL'INTRODUZIONE DELLA BRRD</i> | 32 |
| <i>2.2.4 MODIFICHE INTRODOTTE DALLA BRRD IN MATERIA DI STABILIZZAZIONE PUBBLICA</i> | 34 |
| <i>2.2.5 L'INTERVENTO PUBBLICO NELL'UNIONE BANCARIA</i> | 35 |
| <i>2.2.6 LE TRE FASI PREVISTE PER IL RISANAMENTO: ALCUNE CONSIDERAZIONI CRITICHE</i> | 40 |
| <i>2.2.7 IL RUOLO DELL'INTERVENTO PUBBLICO</i> | 45 |
| <i>2.2.8 ECCEZIONE ALL'OBBLIGO DI AVVIO DELLE PROCEDURE DI RISOLUZIONE. L'APPLICABILITÀ DELLA PROCEDURA ALLE BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO</i> | 48 |
| <i>2.3 IL "BURDEN SHARING" NELLA COMUNICAZIONE SUL SETTORE BANCARIO</i> | 53 |
| CAPITOLO III FONDO ATLANTE | 62 |
| <i>3.1 FONDO ATLANTE</i> | 63 |
| <i>3.1.1 CRISI DEI DEBITI SOVRANI</i> | 63 |
| <i>3.1.2 FUNZIONAMENTO</i> | 65 |
| <i>3.1.3 OPERATIVITÀ</i> | 67 |
| <i>3.1.4 INDAGINI E PROSPETTIVE</i> | 69 |
| BIBLIOGRAFIA | 73 |

CAPITOLO I

Mercato UE e divieto di aiuti di Stato

SOMMARIO: 1.1 Gli aiuti di Stato: un quadro generale – 1.2 Evoluzione storia della materia degli aiuti di Stato – 1.3 Il concetto di aiuto di Stato – 1.3.1 *Segue: artt. 107, 108, 109* – 1.4 Gli elementi di incompatibilità con il mercato interno – 1.4.1 *Pubblica origine e vantaggi in capo al soggetto* – 1.4.2 *Carattere selettivo della misura e restrizioni della concorrenza* – 1.4.3. *L'incidenza sugli scambi degli stati membri. La soglia de minimis* – 1.5 Deroghe al principio di incompatibilità – 1.5.1 *Aiuti de jure e aiuti compatibili con il mercato interno*

1.1 Gli aiuti di Stato: un quadro generale

La disciplina dettata in materia di aiuti di Stato, in virtù della centralità ricoperta dal mercato unico europeo, rappresenta un elemento fondante dell'architettura giuridica dell'Unione Europea. Per un corretto ed efficace funzionamento del mercato sono fortemente richieste norme rigorose e stringenti che garantiscano condizioni di competitività condivise per tutti gli attori operatori.

Sin dalla firma dei trattati di Roma del 25 marzo 1957¹, la disciplina degli aiuti di Stato ricopre, quindi, importanza fondamentale. Alla base vi è il convincimento che la disciplina della concorrenza rappresenti il migliore contesto nel quale aumentare il tenore di vita dei cittadini e, allo stesso tempo, valga ad incrementare la competitività e la sostenibilità del sistema economico europeo al fine di creare un sistema virtuoso nel quale le imprese innovative ed efficienti possano essere adeguatamente ricompensate².

Si pone quindi in forte contrasto con tale contesto la possibilità che lo Stato possa falsare le regole del funzionamento della concorrenza mediante il sostegno ad attività private. Questa evenienza confligge, infatti, con i principi fondanti delle Comunità europee prima, e dell'Unione Europea oggi.

I criteri di compatibilità di un aiuto di Stato con i principi euro-unitari possono essere così riassunti:

1. L'obiettivo perseguito sia quello di incentivare l'intervento privato, al fine di garantire investimenti che, altrimenti, il settore privato non avrebbe perseguito;

¹Treatto siglato a Roma il 25 marzo 1957 entrato in vigore il 1 gennaio 1958

²OSSERVATORIO EUROPEO SUGLI AIUTI DI STATO, *Introduzione al concetto di aiuto di Stato*, 2014

2. La finalità sia quella di limitare le distorsioni derivanti da un'impostazione di mercato basata sulla concorrenza, tentando pertanto di garantire un mercato aperto a tutti gli operatori che hanno interesse a prendervi parte;
3. L'intento sia quello di colmare un *vulnus* nel funzionamento del mercato, ma senza sostituirsi all'intervento privato nel mercato.

Gli aiuti di Stato che non sono coerenti con tali obiettivi, incontrano, viceversa, severe limitazioni in quanto conducono a situazioni sfavorevoli sotto un duplice punto di vista. Da un lato, infatti, generano limiti al meccanismo derivante da un mercato concorrenziale e alla crescita economica; dall'altro generano un forte spreco di risorse pubbliche.

La materia degli aiuti di Stato rappresenta, pertanto, un argomento in continua evoluzione³, soggetta a molteplici interpretazioni. Essi presentano la peculiarità di essere un forte elemento caratterizzante della spesa pubblica e costituiscono, inoltre, uno strumento potenzialmente limitativo del meccanismo della concorrenza, favorendo talune imprese rispetto ad altre.

L'obiettivo del legislatore comunitario è quello di favorire un accrescimento delle politiche volte a garantire la concorrenza e, pertanto, di limitarne l'impiego ai soli casi precedentemente specificati⁴.

Possono, infatti, essere individuati come un punto di incontro tra interessi differenti e difficilmente conciliabili: concorrono in questa materia gli interessi del legislatore europeo, quelli del legislatore del singolo Stato membro, quelli delle imprese destinatarie delle misure di sostegno ed infine le imprese concorrenti nel mercato.

Il conflitto relativo ai rapporti tra legislazione comunitaria e legislazione nazionale ha rappresentato quello che nel corso degli ultimi decenni ha generato innumerevoli contrasti interpretativi. I due sistemi normativi infatti sono ispirati ad interessi diametralmente opposti. Da un lato, il legislatore nazionale persegue l'obiettivo di garantire il massimo sostegno e le migliori condizioni alle imprese operanti all'interno dei propri confini nazionali (in un certo

³ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (<<La comunicazione sul settore bancario>>)* 2013/C 216/01, 30 luglio 2013.

⁴ COMMISSIONE EUROPEA, DIRETTORATO GENERALE PER LA COMPETIZIONE, *Should aid be granted to firms in difficulty?*, Oxera, dicembre 2009.

senso questo obiettivo può essere ricondotto a delle politiche di carattere protezionistico). Dall'altro lato, invece, il legislatore comunitario è guidato dall'obiettivo di garantire le medesime opportunità a tutte le imprese operanti all'interno del territorio dell'Unione, al fine di evitare che Stati membri che dispongono di risorse maggiori rispetto ad altri possano falsare il meccanismo della concorrenza.

Tali esigenze, nel corso degli anni, si sono combinate determinando ora la prevalenza dell'uno, ora la prevalenza dell'altro criterio.

Le finalità che il legislatore comunitario, a più riprese, ha sentito il dovere di tutelare sono molteplici.

L'elemento di maggiore spessore è sicuramente rappresentato dallo stimolo al raggiungimento di obiettivi di maggiore efficienza e di più efficace gestione della spesa pubblica realizzata attraverso gli aiuti di Stato. Al pari livello di importanza può inoltre essere individuato l'obiettivo di crescita del mercato interno, il quale può essere garantito mediante il potenziamento del meccanismo della concorrenza.

Il verificarsi della crisi nel 2008 per effetto dei mutui subprime⁵ negli Stati Uniti, ha sicuramente determinato numerose modifiche nella disciplina oggetto di analisi. La precedente impostazione è, infatti, risultata per molti aspetti inadeguata a far fronte ad una situazione divenuta insostenibile con i precedenti meccanismi.

In questo particolare frangente economico, numerosi governi hanno introdotto delle misure al fine di garantire una maggiore stabilità a livello finanziario e di evitare il crollo delle proprie istituzioni creditizie⁶. L'obiettivo perseguito era, pertanto, quello di infondere una maggiore sicurezza nei mercati evitando di ripercorrere le esperienze che avevano caratterizzato la grande crisi del 1929 durante la quale numerosi istituti di credito dovettero fronteggiare rilevanti crisi di liquidità dovute al fenomeno noto come “*corsa agli sportelli*”⁷, generato da una crescente sfiducia del risparmiatore nei confronti delle istituzioni bancarie.

⁵LUSARDI Annamaria, *La crisi dei mutui subprime: una panoramica*, Dartmouth College, 30 maggio 2009.

⁶BIANCHI Carluccio, *La crisi globale del 2007-2009: cause e conseguenze*, Accademia dei Lincei, 20 aprile 2011.

⁷BROWN Martin, TRAUTMANN Stefan T., VLAHU Razvan, *Understanding bank-run contagion*, in Working paper series Banca Centrale Europea (BCE) n. 1711/2014.

1.2 Evoluzione storica della materia degli aiuti di Stato

- Il primo periodo di applicazione della normativa comunitaria in tema di aiuti di Stato ha visto una marginale applicazione della disciplina stessa. Fino alla metà degli anni '70 del secolo scorso, solo un numero ridottissimo di casi di aiuto sono stati presi in considerazione dalla Commissione europea e un numero ancor più ristretto ha portato ad un giudizio negativo. In questa prima fase gli interessi degli Stati membri hanno avuto una chiara prevalenza; ciò va ricondotto a forti turbolenze di carattere economico e finanziario e al fatto che la costituzione del mercato unico europeo fosse era *in fieri*.

- A seguito di questa fase di “*debolezza*”, si è contrapposta nel periodo successivo, ossia negli anni '80 e '90 una forte presa di posizione da parte della Commissione e della Corte di Giustizia. Le istituzioni europee hanno affermato, a più riprese, l'importanza del rispetto dei principi di mercato⁸. In questi anni, hanno intrapreso un indirizzo molto rigoroso e fortemente vincolante limitando e, in alcuni casi, mediante pronunce di condanna delle ingerenze statali all'interno del mercato. Esempio lampante di questo concetto può essere osservato nell'ambito del sostegno alle imprese pubbliche.

Non a caso, in questo periodo, coerentemente con la strategia precedentemente adottata, viene introdotto l'Atto Unico Europeo⁹ (1987) e viene siglato il trattato di Maastricht¹⁰ (1992).

Viene, inoltre, elaborato il concetto noto come “*investitore privato*”¹¹, che riconosce l'ammissibilità degli interventi in cui le Autorità nazionali si sono comportate alla stregua di un soggetto privato.

- Con il Trattato di Amsterdam¹² del 1997 si apre quindi una nuova fase. Si accentua la dimensione sociale dell'Unione ed uno degli obiettivi primari dell'Unione europea viene individuato nel perseguimento della coesione di carattere economico e sociale. Come

⁹Atto siglato a Lussemburgo il 28 febbraio 1986 entrato in vigore il 1 luglio 1987

¹⁰Trattato siglato a Maastricht il 7 febbraio 1992 entrato in vigore il 1 novembre 1993

¹¹SEBASTIANI Mario, *Il principio dell'investitore privato*, Astrid – Gruppo di studio sugli aiuti di Stato, 20 maggio 2010

¹²Trattato siglato ad Amsterdam il 2 ottobre 1997 entrato in vigore il 1 maggio 1999.

conseguenza, si può osservare un'evoluzione del sistema normativo in materia di aiuti di Stato che diventa maggiormente elastico e meno restrittivo.

- L'ultima fase è quella iniziata a seguito della crisi finanziaria nell'autunno 2008. Dopo ormai nove anni dalle comunicazioni della Commissione al fine di ridurre gli effetti negativi, sia a livello finanziario, sia a livello di economia reale, è possibile osservare come gli strumenti adottati dalle istituzioni europee abbiano rappresentato un limite alle numerose spinte provenienti dai singoli Stati membri, volte al fine di sostenere direttamente le imprese¹³. Tale risultato positivo è merito di un eccellente lavoro svolto dalla Commissione europea che è riuscita a più riprese a garantire la concorrenza, pur promuovendo, per brevi lassi temporali, degli alleggerimenti ai vincoli posti, con l'obiettivo di fornire ai singoli Stati membri gli strumenti idonei al fine di fronteggiare la crisi e ristabilire la fiducia nei mercati.

1.3 Il concetto di aiuto di Stato

1.3.1 Segue: Artt. 107, 108, 109 TFUE

“Salvo deroghe comprese dai Trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi con gli Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza” [art. 107 TFUE (ex art. 87 TCE)].

La definizione elaborata dal legislatore comunitario si presta a numerose interpretazioni. L'intento cercato, infatti, era di riuscire ricomprendere in un'unica disposizione normativa una serie piuttosto ampia di fattispecie di erogazione di un'agevolazione pubblica all'attività privata, evitando quindi una nozione restrittiva, limitata al solo concetto della diretta sovvenzione statale all'attività privata.

Coerentemente con quanto precedentemente affermato, la Corte di Giustizia europea ha affermato che la sovvenzione rappresenta un concetto compreso all'interno della più ampia

¹³COMMISSIONE EUROPEA, *Documentazione di lavoro dei servizi della Commissione: metodologia comune per la valutazione degli aiuti di Stato*, 2014.

definizione di aiuto di Stato¹⁴. Con numerose pronunce, la Corte di Giustizia ha confermato le indicazioni provenienti dall'attività svolta da parte della Commissione.

Con l'attuale formulazione dell'art. 107 TFUE sono ricompresi nella categoria degli aiuti di Stato tutti quei vantaggi economicamente apprezzabili che vengono riconosciuti ad un'impresa mediante un intervento pubblico, vantaggi che altrimenti non si sarebbero verificati e che alterano il meccanismo della concorrenza¹⁵.

Ai sensi della disciplina TFUE, l'aiuto giuridicamente rilevante presenta una serie di specifici caratteri¹⁶:

1. Pubblica origine;
2. Carattere selettivo;
3. Vantaggio in capo al destinatario;
4. Incidenza sugli scambi tra i paesi membri;
5. Distorsione del meccanismo della concorrenza.

Alcuni autori¹⁷, riallacciandosi agli orientamenti propri della Corte di Giustizia, hanno evidenziato come debba essere aggiunto all'elenco che precede anche il requisito della gratuità dell'agevolazione erogata dallo Stato¹⁸. Tuttavia, tale orientamento non risulta condivisibile laddove l'impresa non avrebbe potuto usufruire di tale erogazione, se non a "condizioni di mercato".

Lo stesso art. 107 TFUE individua talune fattispecie nelle quali è permessa l'erogazione di aiuti direttamente conferiti dallo Stato. Esse vengono così individuate:

1. Agevolazioni rivolte ai consumatori, senza alcuna discriminazione sull'origine dei prodotti;
2. Sostegni al fine di ovviare ai danni arrecati da calamità naturali o altri eventi eccezionali;

¹⁴ORLANDI Maurizio, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Edizioni scientifiche italiane, 1995

¹⁵COMMISSIONE EUROPEA, risposta all'interrogazione scritta n. 148 del 1963, 17 agosto 1963

¹⁶TIZZANO Antonio, *Trattati dell'Unione europea e della Comunità europea*, Giuffrè Editore, 2004

¹⁷SCHINA Despina, *State aids under the EEC Treaty Articles 92 to 94*, ESC Oxford, 1987

¹⁸ORLANDI Maurizio, cit.

3. Misure rivolte a determinate Regioni che erano parte della Repubblica Federale di Germania che risentono della divisione, laddove esse siano volte a limitare gli svantaggi derivanti da tale divisione. A decorrere dal quinto anno dalla firma del Trattato di Lisbona, il Consiglio, su proposta della Commissione, ha la possibilità di eliminare questa previsione ove lo ritenga opportuno.

All'interno della stessa disposizione, vengono, inoltre, descritte fattispecie nelle quali l'aiuto di Stato potrebbe essere compatibile con le previsioni dettate in materia di mercato interno.

Queste vengono individuate in base ai seguenti criteri:

1. Carattere redistributivo: ove volte a ridurre le differenze esistenti con l'obiettivo di sostenere aree nelle quali vi siano forti squilibri dal punto di vista economico, sociale ed occupazionale che non potrebbero essere risolti diversamente;
2. Realizzazione di un progetto di ampio respiro di comune interesse europeo, oppure la finalità di limitare un grave turbamento sorto all'interno dell'economia di uno Stato membro;
3. Sostegno per determinate attività o determinate aree purché non alteri gli scambi, e comunque in misura non contraria al comune interesse;
4. Sostegno alla cultura ed al patrimonio comunitario, purché non contrasti con la libertà degli scambi e il comune interesse;
5. Altre categorie di aiuti approvate dal Consiglio, su proposta della Commissione.

L'articolo 108 del TFUE indica le varie fasi del processo relativo all'erogazione degli aiuti di Stato. In particolare esso si articola nelle seguenti fasi:

1. La Commissione procede con i singoli Stati membri all'analisi delle singole fattispecie che potrebbero configurarsi come aiuti di Stato e, eventualmente, suggerisce delle modifiche alle politiche adottate;
2. Qualora una politica adottata da uno Stato membro venga qualificata come aiuto di Stato, in quanto effettuata mediante risorse statali, ovvero contrasti con le fattispecie individuate dall'art. 107 TFUE relativo al mercato unico, la Commissione intima al singolo Stato membro di sopprimere o modificare la politica incriminata entro un determinato arco temporale.

Qualora lo Stato membro interessato non provveda a fare seguito alle richieste della Commissione, ciascuno Stato membro interessato e la Commissione stessa hanno la possibilità di adire, ai sensi degli articoli 258 e 259 TFUE, la Corte di Giustizia europea.

- L'art. 258 TFUE sancisce che la Commissione, nel caso in cui reputi che uno degli Stati membri abbia violato gli obblighi a lui incombenti in virtù dei trattati sottoscritti, deve redigere un parere motivato, lasciando comunque la possibilità allo Stato in questione di presentare le proprie osservazioni. Nel caso in cui lo Stato non si conformi a tale parere nel termine fissato dalla Commissione, la stessa ha la possibilità di adire presso la Corte di Giustizia Europea.
 - L'art. 259 TFUE sancisce che ciascuno degli Stati Membri possa adire alla Corte di Giustizia Europea nel caso in cui reputi che un altro Stato membro abbia violato delle disposizioni dei trattati. La norma afferma, tuttavia, che lo Stato membro ha l'obbligo di rivolgersi in via primaria alla Commissione, affinché questa possa emettere un parere motivato dopo aver avuto la possibilità di esaminare in contraddittorio le due posizioni contrapposte. Nel caso in cui il parere non venga emesso entro il termine di novanta giorni, questa evenienza, tuttavia, non preclude la possibilità del ricorso dinanzi alla Corte di Giustizia europea.
 - Lo stesso art. 108 sancisce, inoltre, la possibilità per uno Stato membro di richiedere il parere del Consiglio, che dovrà essere unanime, in merito agli aiuti impartiti o da impartire in seguito, in deroga alla disciplina dettata dall'art. 107 TFUE. Qualora la Commissione abbia già intrapreso la procedura prevista ai sensi dell'art. 108 TFUE, la richiesta dello Stato membro al Consiglio ha come effetto quello di sospendere tale procedura fino a quando non venga emesso il giudizio da parte del Consiglio. Nel caso in cui il Consiglio non abbia espresso il proprio parere entro novanta giorni, la Commissione può procedere all'adozione del proprio parere al riguardo.
3. La Commissione deve ricevere, in via preventiva, eventuali progetti rivolti all'istituzione o alla modifica di piani di aiuti di Stato. Nel caso in cui rilevi delle incongruenze e delle incompatibilità con i dettami previsti dall'art. 107 TFUE, la Commissione intraprende senza indugio le procedure di cui sopra e, conseguentemente, lo Stato membro interessato non avrà la possibilità di perseguire il programma oggetto di indagine da parte della Commissione.
 4. La Commissione ha altresì la possibilità di emanare regolamenti concernenti le categorie di aiuti di Stato per le quali il Consiglio ha stabilito, coerentemente con l'art. 109 TFUE, che tali misure possano essere dispensate dalla procedura prevista dal punto 3 dell'articolo 108 TFUE.

Questa disposizione sancisce la possibilità per il Consiglio, d'accordo con la Commissione e previo assenso da parte del Parlamento, di emanare regolamenti finalizzati all'applicazione delle disposizioni contenute all'interno degli art. 107 e 108 TFUE, e di fissare le condizioni per l'applicazione della procedura prevista ai sensi dell'art. 108 paragrafo 3 TFUE, insieme con le categorie di aiuti previste da tale procedura.

1.4 Gli elementi di incompatibilità con il mercato interno

Come sopra evidenziato, affinché un sostegno concesso da parte di uno Stato possa essere individuato come aiuto di Stato devono ricorrere congiuntamente una serie di circostanze¹⁹.

1.4.1 Pubblica origine e vantaggi in capo al soggetto

La disciplina delineata dall'art. 107 TFUE sancisce che affinché una misura di sostegno integri la fattispecie di aiuto di Stato, il suo finanziamento deve essere effettuato mediante apporto di risorse statali, generando pertanto un maggior costo sul bilancio dello Stato membro che ha posto in essere la condotta in oggetto.

Il seguente requisito è stato interpretato in modalità differenti dalla Corte di Giustizia europea. In un primo momento, infatti, autorevole dottrina²⁰ affermava che, per configurare questa fattispecie, non fosse necessario il finanziamento diretto mediante risorse statali. Non interessava infatti che potessero sorgere dei maggior costi per il bilancio dello Stato: ciò che rivestiva rilievo cruciale risiedeva nell'origine, ovvero nella qualità del soggetto che aveva direttamente posto in essere tale misura. In questo senso, costituisce un sicuro riferimento la sentenza "*Steinike & Weinlig 78/76*²¹", nella quale la Corte di Giustizia europea ha affermato quanto segue: "*Un provvedimento della pubblica autorità che favorisca determinate imprese o determinati prodotti non perde il suo carattere di vantaggio gratuito per il fatto di venire in*

¹⁹CORTESE Bernardo, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, intervento in occasione dell'incontro dei Referenti Regionali dell'Osservatorio Europeo degli Aiuti di Stato, 20 giugno 2014

²⁰TESAURO Giuseppe, *Disciplina comunitaria degli aiuti di Stato e imprese bancarie*, *Diritto del commercio internazionale*, 2/1991

²¹CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 22 marzo 1977, n. 78/76

tutto o in parte finanziato da contributi imposti dalla stessa autorità alle imprese considerate.”

I principi così affermati sono stati applicati in molti casi fino al 1993, allorché è intervenuto un rilevante cambiamento interpretativo a seguito della sentenza “*Slogan Neptun*²²”. In essa la Corte ha affermato quanto segue: “*Come ha rilevato la Corte nella sentenza 24 gennaio 1978, causa 82/77, Van Tiggele, solo i vantaggi concessi direttamente o indirettamente mediante risorse statali vanno considerati aiuti ai sensi dell’art. 92, n. 1, del Trattato. Invero, emerge dal tenore stesso di questa disposizione e dalle regole procedurali dettate dall’art. 93 del Trattato che i vantaggi concessi con mezzi diversi dalle risorse statali esulano dall’ambito di applicazione di queste disposizioni. La distinzione tra aiuti concessi dagli Stati e aiuti concessi mediante risorse statali è intesa a ricomprendere nella nozione di aiuto non solo gli aiuti direttamente concessi dagli Stati, ma anche quelli concessi da enti pubblici o privati designati o istituiti dagli Stati.”*

La giurisprudenza comunitaria ha, pertanto, incluso all’interno della categoria degli aiuti di Stato anche i sostegni garantiti mediante il trasferimento indiretto di risorse, attraverso la creazione di enti pubblici o privati incaricati della gestione dell’aiuto.

Giova sottolineare come la giurisprudenza comunitaria interpreti in via estensiva il requisito dell’imputabilità dello Stato, configurando come aiuti di Stato anche le misure predisposte da pubbliche amministrazioni ed enti regionali o locali.

Occorre, tuttavia, considerare come gli impieghi di risorse statali possono essere direttamente o indirettamente, imputabili allo Stato. Nel caso di trasferimento di risorse da parte di un’impresa pubblica, infatti, devono essere individuati una serie di elementi volti a specificare la natura e la finalità perseguita dall’intervento. Infatti la costituzione di un’impresa pubblica nella forma di impresa di capitali non rappresenta un elemento sufficiente per imputare un determinato provvedimento allo Stato.

In questo ordine di idee, nella sentenza della Corte di Giustizia Europea “*Stardust*²³” è possibile individuare gli elementi qualificanti della imputabilità. In essa si afferma che: “*Altri indizi potrebbero, eventualmente, essere pertinenti per giungere ad affermare l’imputabilità*

²²CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 17 marzo 1993, n. C155/91

²³CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 16 maggio 2002, n. C482/99

allo Stato di un provvedimento di aiuto adottato da un'impresa pubblica, quali, in particolare, l'integrazione di tale impresa nelle strutture dell'amministrazione pubblica, la natura delle sue attività e l'esercizio di queste sul mercato in normali condizioni di concorrenza con gli operatori privati, lo status giuridico dell'impresa, ossia il fatto che questa sia soggetta al diritto pubblico ovvero al diritto comune delle società, l'intensità della tutela esercitata dalle autorità pubbliche sulla gestione dell'impresa, ovvero qualsiasi altro indizio che indichi, nel caso concreto, un coinvolgimento delle autorità pubbliche ovvero l'improbabilità di una mancanza di coinvolgimento nell'adozione di un provvedimento, tenuto conto anche dell'ampiezza di tale provvedimento, del suo contenuto ovvero delle condizioni che esso comporta.”

Per riepilogare, affinché una misura possa essere correttamente individuata come aiuto di Stato devono ricorrere congiuntamente due presupposti:

1. Impiego di risorse statali;
2. Chiara imputabilità della misura allo Stato.

Per quanto riguarda il primo elemento, vengono individuati come risorse statali tutti gli strumenti che siano, seppur temporaneamente, nella disponibilità delle autorità pubbliche o di imprese controllate dallo Stato²⁴. A differenza del concetto di sovvenzione, infatti, l'aiuto di Stato include anche quelle misure atte a ridurre gli oneri che generalmente gravano sul bilancio dell'impresa, i quali pur non potendo essere considerati aiuti in senso stretto, generano comunque i medesimi effetti.

Affinché una misura possa essere qualificata come aiuto di Stato, è necessario che il beneficiario di tale aiuto sia un'impresa o un soggetto che svolga un'attività economicamente rilevante. La disciplina comunitaria configura come aiuto di Stato anche la fattispecie in cui uno Stato membro sovvenzioni un'impresa operante all'interno del territorio di un altro Stato membro.

Singolare in tale aspetto è la posizione assunta dalla Corte di Giustizia europea in merito alle fondazioni bancarie. Inizialmente infatti, le fondazioni bancarie venivano escluse dalla

²⁴TESAURO Giuseppe, *Diritto dell'Unione europea*, Cedam, 2012

nozione di impresa e pertanto non era possibile assoggettarle alla disciplina dettata in materia di aiuti di Stato e mercato unico delineata dall'art. 107 TFUE. Successivamente, la stessa Corte ha affermato l'applicabilità della disciplina di impresa anche quelle fondazioni bancarie che non si limitavano a detenere le partecipazioni di un istituto di credito, ma esercitavano effettivamente un controllo, intervenendo direttamente o indirettamente nella gestione.

Le numerose pronunce della Corte di Giustizia in materia hanno evidenziato che l'assenza di scopo di lucro o il perseguimento di una finalità di carattere sociale non escludano la possibilità che tale attività sia configurata come economica.

Occorre, altresì, considerare l'esclusione dal campo di applicazione della disciplina dettata dall'art. 107 TFUE di tutte le misure erogate in favore di enti di ricerca, università e scuole di formazione²⁵.

In conclusione, come evidenziato dallo stesso testo dell'art. 107 TFUE, affinché possa integrarsi la fattispecie degli aiuti di Stato, occorre considerare se gli interventi pubblici erogati hanno generato dei vantaggi economicamente rilevanti che il soggetto beneficiario non avrebbe potuto ottenere ricorrendo al mercato. Conseguentemente, una volta erogata la misura di sostegno, è necessario svolgere un confronto in merito all'eventuale miglioramento delle condizioni dal soggetto beneficiario grazie all'aiuto ricevuto rispetto ai propri concorrenti.

La Corte di Giustizia comunitaria riallacciandosi a ciò, ha quindi introdotto il test denominato "*Operatore privato in economia di mercato*"²⁶. Inizialmente, la dottrina giuridica affermava che eventuali misure di sostegno garantite dallo Stato alle medesime condizioni che potevano essere ottenute mediante il ricorso al mercato, non potessero qualificarsi come all'interno della categoria degli aiuti di Stato e conseguentemente non fossero soggette alla relativa disciplina.

Pertanto, sorgevano innumerevoli difficoltà nell'analisi delle condizioni di mercato. Occorreva, infatti, identificare le condizioni che venivano applicate dal mercato e, conseguentemente, effettuare un confronto con le condizioni offerte dallo Stato nell'erogazione della misura oggetto di analisi.

²⁵STROZZI Girolamo, *Gli aiuti di Stato – Diritto dell'Unione europea*, Università di Genova, 18 settembre 2012

²⁶SEBASTIANI Mario, cit.

Nella comunicazione della Commissione il 13 novembre 1993²⁷, è contenuto il primo riferimento ufficiale al test sopra menzionato, sebbene esso fosse già emerso in alcune pronunce della Corte di Giustizia. La stessa Corte di Giustizia così si è espressa: “*Alla luce di tale criterio, occorre dunque valutare se, in circostanze analoghe, un investitore privato di dimensioni paragonabili a quelle degli enti che gestiscono il settore pubblico avrebbe potuto essere indotto ad effettuare conferimenti di capitali di simile entità*”²⁸.

I giudici comunitari hanno, inoltre, distinto due differenti circostanze²⁹:

1. Carattere economico;
2. Atto d'imperio.

Secondo gli stessi giudici, il criterio dell'investitore privato è applicabile soltanto alle fattispecie che ricadano nella prima ipotesi, ovvero quella in cui ricorrano le circostanze di carattere economico. La ratio che sostiene tale considerazione risiede nella convinzione che tali misure potessero essere alternativamente garantite anche da un operatore privato a scopo di lucro.

Per quanto riguarda la seconda ipotesi evidenziata, sono da escludersi tutti quegli atti che non abbiano carattere economico, come ad esempio sovvenzioni o esenzioni di carattere fiscale.

Di recente, la Corte di Giustizia, nella sentenza “*Commissione c. Électricité de France (EDF)*”³⁰, ha evidenziato i criteri che permettono di individuare lo Stato in qualità di azionista o di pubblica autorità al fine di stabilire l'applicabilità del criterio dell'investitore privato.

Con la sopra menzionata pronuncia, la Corte ha indicato come sia di competenza del singolo Stato membro dimostrare che le misure adottate siano da riferirsi allo Stato in qualità di azionista, e non di potere pubblico.

Viene, inoltre, chiarito il ruolo del criterio dell'investitore privato³¹.

²⁷COMMISSIONE EUROPEA, comunicazione 13 novembre 1993, n. C307

²⁸CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 4 settembre 2014, n. C261/89

²⁹CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 5 giugno 2012, n. C124/10

³⁰CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, ordinanza del Vicepresidente della Corte, 7 marzo 2013

L'obiettivo a cui tale test è preposto è evitare che l'impresa pubblica beneficiaria dell'intervento possa giovare di condizioni più favorevoli rispetto a quelle dei propri concorrenti.

Una volta evidenziata la natura dell'intervento, occorre inoltre considerare se la misura di sostegno sia stata concessa a condizioni di mercato. Pertanto, mediante l'ausilio di consulenti esterni, la Commissione valuta numerose variabili al fine di osservare quali fossero le condizioni di mercato al momento in cui la misura è stata erogata. Generalmente, il singolo Stato membro interessato contrappone una propria contro perizia al fine di dimostrare la propria posizione.

1.4.2 Carattere selettivo della misura e restrizioni della concorrenza

Un ulteriore requisito affinché una misura possa essere considerata come aiuto di Stato risiede nell'essere selettivo, ovvero nel favorire, a parità di condizioni, talune imprese a scapito di altre. Come conseguenza, si avrà che gli aiuti di carattere generale, volti a sostenere l'economia nel suo complesso, non potranno essere pertanto considerati come aiuti di Stato.

Tuttavia, il criterio della selettività non è stata indicato in alcuna pronuncia, né della Commissione europea, né, tantomeno, della Corte di Giustizia europea. Di riflesso, esso si presta a differenti interpretazioni e genera, conseguentemente, un ampio dibattito nei casi in cui la misura sia rivolta ad un numero rilevante di soggetti o a settori differenti.

Secondo la prassi della Commissione e della dottrina comunitaria, esistono una serie di criteri volti a individuare la selettività di una determinata misura. Essi vengono così individuati³²:

1. L'individualità dell'aiuto: una misura rivolta ad una singola impresa è da considerarsi come selettiva. Il carattere selettivo è riconosciuto anche laddove lo Stato erogante la misura mostri l'intenzione di estenderne l'applicazione ad altri soggetti;
2. Carattere locale/regionale della misura;

³¹SEBASTIANI Mario, cit.

³²COMMISSIONE EUROPEA, decisione 11 dicembre 2001, n. 25/2003

3. Settorialità del provvedimento;
4. Aiuto per specifiche categorie di imprese;
5. Discrezionalità del soggetto che eroga l'aiuto;
6. Destinazione dell'aiuto ad imprese costituite a partire da una certa data;
7. Destinazione ad imprese esportatrici di prodotti nazionali.

Per essere configurata come aiuto di Stato, una misura deve generare o minacciare di generare un'alterazione del meccanismo della concorrenza, sia sul mercato nazionale, sia su quello comunitario³³. Occorre, inoltre, considerare gli effetti potenziali derivanti da tale misura: non è sufficiente, infatti, analizzare gli effetti immediati derivanti dall'adozione di una specifica manovra, è necessario che siano verificati e valutati anche gli effetti che si potranno generare nel medio lungo periodo.

Va, peraltro, sottolineato che l'aiuto, sia esso potenziale o effettivo, non può mai essere presunto. È pertanto sempre richiesto che la Commissione dimostri l'effettiva natura dell'intervento posto in essere. La dichiarazione di eventuali finalità di carattere socio-culturale non saranno pertanto motivo di mancata applicazione della disciplina dettata dall'articolo 107 TFUE, anche in questo caso rimane nei poteri della Commissione l'apprezzamento discrezionale al fine di non sottoporre tale manovra alle procedure previste in materia di aiuti di Stato nel contesto di un mercato unico.

La prassi ha poi successivamente dimostrato come la Commissione, nel caso in cui accerti che l'aiuto sia effettivamente idoneo a generare dei meccanismi distorsivi del mercato, non è successivamente tenuta ad un'analisi economica dei mercati oggetto la misura di sostegno, della posizione all'interno del mercato dell'ente beneficiario degli aiuti e della posizione relativa delle altre imprese concorrenti.

Va, infine, rilevato che la Commissione non è tenuta a dimostrare l'effetto reale derivante da aiuti illecitamente concessi. Questo è dovuto alla necessità di non porre sullo stesso livello gli

³³PAGGI Eleonora, *La nozione di aiuto di Stato – il concetto di vantaggio economico*, Osservatorio Europeo sugli Aiuti di Stato, 2014

interventi che sono stati regolarmente notificati alla Commissione rispetto a quelli che non lo sono stati.

1.4.3 L'incidenza sugli scambi degli stati membri. La soglia de minimis

Ulteriore elemento da considerare ai fini della compatibilità di una misura con la normativa dettata in materia di mercato unico, è rappresentato dalla possibile creazione di un pregiudizio agli scambi intra-comunitari, attraverso il rafforzamento della posizione di un'impresa a scapito delle sue concorrenti.

D'altra parte, la ridotta entità della misura emessa non preclude la valutazione di incompatibilità con il mercato interno.

La Commissione, nelle proprie procedure di analisi in merito ad una misura ritenuta sospetta³⁴, ha il compito di fornire elementi e dati concreti sulla natura del pregiudizio arrecato dalla misura. In particolare, l'analisi si incentra sulla situazione del mercato, sulla posizione dell'impresa beneficiaria e sulle modifiche generate a seguito dell'erogazione di tale piano. Anche in questo ambito, non è necessario che la misura debba necessariamente incidere sugli scambi, ma è sufficiente che la stessa sia suscettibile di farlo. Non è pertanto prevista un'analisi in merito all'effettiva incidenza.

Ai sensi del Regolamento 1998 del 15 Dicembre 2006, non possono rientrare nel campo di applicazione dettato dall'articolo 107 TFUE gli aiuti che, seppur reiterati nei confronti di un singolo soggetto nell'ambito di un triennio, siano inferiori alla soglia di €200.000³⁵. La dottrina, infatti, ritiene che tale importo non sia in grado di falsare il meccanismo della concorrenza, così come disegnato dal legislatore comunitario. È altresì previsto che, esulando dal campo di applicazione dell'art. 107 TFUE, non vi sia obbligo di notifica alla Commissione per l'erogazione dei suddetti interventi.

³⁴COMMISSIONE EUROPEA, *Documentazione di lavoro dei servizi della Commissione: metodologia comune per la valutazione degli aiuti di Stato*, 2014

³⁵COMMISSIONE EUROPEA, Regolamento n. 1998/2006

1.5 Deroghe al principio di incompatibilità

Ai sensi dell'art. 107 TFUE, rientrano nella categoria degli aiuti di Stato tutte quelle misure che “*falsino o minaccino di falsare la concorrenza*” in considerazione della mancanza di generalità nell'applicazione di tale misura, che va ad incidere sugli scambi e le movimentazioni tra i Paesi membri. La *ratio* e le motivazioni sottese a tale norma sono individuabili nelle finalità e negli obiettivi che il legislatore comunitario si prefigge.

In particolare, alcune forme di sostegno erogate dai singoli Stati membri possono avere la finalità di ridurre le differenze tra le singole aree regionali, ovvero di sostenere i consumatori di un certo mercato, ovvero di fronteggiare la disoccupazione. Rientrano in questa tipologia di misure anche quelle adottate a seguito dello scoppio della crisi finanziaria nell'autunno 2008.

Lo stesso art. 107 TFUE prevede tali ipotesi derogatorie, classificandole in due tipologie:

1. Aiuti immediatamente compatibili con il mercato interno (*de jure*³⁶);
2. Aiuti che possono essere giudicati compatibili con il mercato interno.

1.5.1 Aiuti de jure e aiuti compatibili con il mercato interno

Per quanto riguarda la prima fattispecie, il legislatore comunitario ha previsto tre specifiche ipotesi:

- A) Aiuti di carattere sociale rivolte ai consumatori, purché erogati senza alcuna discriminazione derivante dall'origine dei prodotti (ad es. politiche di prezzo favorevoli per soggetti maggiormente in difficoltà);
- B) Aiuti volti ad ovviare ai danni generati da calamità naturali o da altri eventi eccezionali;
- C) Aiuti rivolti a determinate Regioni della Repubblica Federale di Germania che ancora risentono degli svantaggi derivanti dalla sua divisione.

- Rientrano quindi nella prima ipotesi le politiche di prezzo favorevoli od incentivanti rivolte a soggetti in condizioni di indigenza. Il legislatore comunitario, tuttavia, stabilisce che non

³⁶UNIONE EUROPEA, Regolamento n. 360/2012

debba sorgere alcuna forma di discriminazione in merito all'erogazione dei sostegni, con riferimento all'origine dei prodotti. Questa può essere verificata mediante un'analisi relativa alla possibilità per i consumatori di beneficiare tale misura a prescindere dall'operatore economico che fornisce il servizio atto a perseguire l'obiettivo di carattere sociale invocato.

- In relazione alla seconda ipotesi, la Commissione Europea ha adottato, in più occasioni, un'interpretazione restrittiva della nozione di *calamità naturale* ed *evento eccezionale* al fine di ridurre l'ambito applicativo della deroga. In particolare, essa considera come calamità naturali solo terremoti, valanghe, inondazioni o frane e non consentendo di applicare la suddetta deroga anche ad altre particolari condizioni atmosferiche quali pioggia, gelo o siccità. Quanto agli eventi eccezionali, essi vengono individuati nel caso di conflitto bellico ovvero in gravi incidenti industriali o nucleari.

A seguito dell'accertamento della calamità naturale, l'aiuto potrà essere erogato soltanto nel caso in cui il danno consista in una perdita di prodotti pari ad almeno il trenta per cento della produzione normale. Il sostegno, pertanto, potrà essere erogato soltanto nei limiti in cui esso sia diretto a ricostituire la situazione preesistente all'evento dannoso. Conseguentemente, tale misura potrà avere soltanto una natura temporanea e dovrà necessariamente essere proporzionato all'evento dannoso subito.

È altresì da sottolineare che la Commissione ha il compito di valutare singolarmente ogni caso in cui tale deroga viene concessa al fine di evitarne sue distorsioni, erranee interpretazioni e abusi.

- Infine, la terza ipotesi contemplata dalle deroghe *de jure* dell'articolo 107 TFUE potrebbe ormai apparire superata, essendo ormai trascorso circa un trentennio dalla riunificazione della Germania. Tale fattispecie, tuttavia, è stata a più riprese prevista dalla Corte di Giustizia comunitaria e dai numerosi trattati siglati nell'ultimo ventennio: Trattato di Maastricht, Trattato di Amsterdam, Trattato di Nizza³⁷ e per ultimo anche dal Trattato di Lisbona³⁸. Particolare è l'ultima formulazione quest'ultimo, ove viene riconosciuto il potere del

³⁷Trattato siglato a Nizza il 26 febbraio 2001 entrato in vigore il 1 febbraio 2003

³⁸Trattato siglato a Lisbona il 13 dicembre 2007 entrato in vigore il 1 dicembre 2009

Consiglio di eliminare tale previsione su proposta motivata presentata dalla Commissione dopo cinque anni dall'entrata in vigore dello stesso Trattato. Coerentemente con le altre interpretazioni, anche quella presa in oggetto ha ricevuto un'applicazione piuttosto ridotta da parte della Corte di Giustizia.

L'art. 107 TFUE indica, inoltre, le misure di sostegno che possono essere ritenute compatibili con la disciplina dettata per il mercato interno. La norma sancisce l'obbligo della Commissione o del Consiglio di valutare caso per caso eventuali disposizioni adottate al fine di conciliare gli obiettivi di libera concorrenza e di solidarietà comunitaria.

Le ipotesi contemplate da tale disposizione perseguono le seguenti finalità:

1. Favorire lo sviluppo economico di regioni svantaggiate;
2. Sostegno ad alcune attività od alcuni territori;
3. Sviluppo di un progetto di interesse comunitario o sostegno a seguito di un grave turbamento nell'economia di uno Stato membro;
4. Promozione della cultura e salvaguardia del patrimonio culturale;
5. Sostegni dichiarati compatibili con decisione del Consiglio, su proposta della Commissione.

- Lo scopo perseguito con la prima previsione consiste nel sostenere territori particolarmente svantaggiati dal punto di vista economico ed occupazionale, garantendo tempo stesso un equilibrio tra politiche di sviluppo e politiche di concorrenza. Le eventuali soluzioni adottate devono, tuttavia, essere durevoli ed efficaci. Le decisioni della Commissione a questo riguardo hanno stabilito che, prima dell'erogazione della misura di sostegno, debba esservi una richiesta ufficiale da parte dello Stato membro in stato di indigenza.

- L'eventualità individuata dalla seconda deroga ha una portata simile, ma di maggiore entità, rispetto alla precedente in quanto non presenta le limitazioni di carattere economico che invece contraddistinguono la prima categoria di eventi. Nel rispetto della normativa relativa al mercato unico, è chiaro che la misura non debba avere la potenzialità di distorcere ed alterare il meccanismo della concorrenza.

- La terza fattispecie comprende due grandi categorie di eventi. Nella prima, un progetto è definito di comune interesse europeo ove partecipino alla sua realizzazione governi

rappresentanti più Paesi membri ovvero se abbia come finalità la risoluzione di problematiche comuni a più paesi.

- In relazione alla seconda eventualità, si rileva come questa sia stata la disposizione in base alla quale sono state erogate misure di sostegno nel corso della crisi economica dell'autunno 2008.
- La quarta previsione contempla il sostegno e la promozione alla cultura. Tale previsione era già inserita nel testo del Trattato di Maastricht del 1992. La sua principale applicazione è riferita alle produzioni cinematografiche e televisive, che rappresentano un elemento cruciale per il corretto ed adeguato funzionamento delle democrazie occidentali.
- L'ultima fattispecie prevista garantisce al Consiglio la discrezionalità necessaria affinché possa valutare differentemente particolari esigenze che possono sorgere all'interno del mercato unico comunitario.

L'architettura designata dal legislatore comunitario in merito alle deroghe relative all'articolo 107 TFUE garantisce un'ampia discrezionalità per gli attori coinvolti nel processo decisionale³⁹ volta ad accertare se una determinata misura possa essere configurata come compatibile con il mercato unico.

³⁹ORTOLANI Pietro, *Intra EU Arbitral Awards vis-à-vis Article 107 TFEU: State Aid Law as a Limit to Compliance*, Journal of International Dispute Settlement – Oxford Academic, 11 gennaio 2015

CAPITOLO II

Crisi finanziaria e orientamenti Commissione UE

SOMMARIO: 2.1 La grande recessione – 2.2 La normativa europea sul salvataggio degli istituti di credito nella Bank Recovery e Resolution Directive – 2.2.1 *Premessa* – 2.2.2 *Norme di funzionamento* – 2.2.3 *Strumenti di stabilizzazione pubblica precedenti all'introduzione della BRRD* – 2.2.4 *Modifiche introdotte dalla BRRD in materia di stabilizzazione pubblica* – 2.2.5 *L'intervento pubblico nell'Unione Bancaria* – 2.2.6 *Le tre fasi previste per il risanamento: alcune considerazioni critiche* – 2.2.7 *Il ruolo dell'intervento pubblico* – 2.2.8 *Eccezione all'obbligo di avvio delle procedure di risoluzione. L'applicabilità della procedura alle Banche di Credito Cooperativo* – 2.3 Il “Burden Sharing” nella comunicazione sul settore bancario

2.1 La grande recessione

La crisi economica nota con il nome di “*grande recessione*” ha avuto origine nel 2007 negli Stati Uniti. Alla base vi era una crescente bolla immobiliare che, come alcuni analisi avevano previsto⁴⁰, è finita poi per scoppiare determinando un violento impatto anche nell'economia reale⁴¹.

Il basso costo del denaro, sospinto da stringenti politiche sostenute dalla FED⁴² in prima battuta e dalle banche centrali, ha agevolato l'erogazione del credito alle famiglie che, conseguentemente, hanno accresciuto i propri consumi e le proprie spese. Queste politiche hanno, inoltre, influenzato le condotte tenute dagli speculatori, rappresentati in questo frangente principalmente da banche d'investimento, imprese e fondi⁴³. Questi, infatti, sono stati invogliati ad effettuare investimenti sui mercati finanziari, con la conseguente creazione di bolle speculative che hanno influenzato a fondo anche l'economia reale.

Il basso costo del denaro ha, inoltre, invogliato numerosi istituti di credito ad indebitarsi nel breve termine al fine di sostenere investimenti potenzialmente rischiosi in altri periodi.

⁴⁰BURRY Michael, *Dr. Michael Burry on the Financial Crisis*, Michael Burry Blog, 1 marzo 2012

⁴¹CAPRIGLIONE Francesco, SEMERARO Gabriele, *Financial Crisis and Sovereign Debt. The European Union between risks and Opportunities*, in Law and Economics yearly review, 1/2012

⁴²BERNANKE Ben S., *Monetary policy since the Onset of the Crisis*, discorso tenuto presso il simposio “The changing Policy Landscape”, organizzato dal “Federal Reserve Bank of Kansas City”, 31 agosto 2012. e LANNOYE Vincent, *The history of Money for Understanding Economics*, Le Cri edition, 2005

⁴³BERNANKE Ben S., *A Century of U.S. Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability*, discorso tenuto per la conferenza “The first 100 years of the Federal Reserve: The Policy Record, Lesson Learned, and Prospects for the future” organizzata dal “National Bureau of Economic Research”, 10 luglio 2013

In questo contesto, sono sorte anche le “*dark pools*”⁴⁴, ossia degli spazi di contrattazione non regolamentati, generati appositamente dai medesimi istituti di credito che effettuavano transazioni al fine di incentivare la compravendita azionaria e la commercializzazione di prodotti e sotto-prodotti finanziari, insieme a derivati finanziari.

Negli anni precedenti, specialmente nel mercato americano, vi era una persistente domanda di acquisto di immobili. Molti cittadini, forti del livello crescente dei propri redditi, si rivolgevano con facilità agli istituti di credito i quali, non analizzando a fondo le garanzie prestate dai singoli soggetti, erogavano mutui che ben presto sono divenuti di difficile realizzazione.

Molti creditori, infatti, non disponevano delle risorse e delle garanzie necessarie per fare fronte alle obbligazioni alle quali si erano impegnati⁴⁵.

Numerosi enti eroganti credito hanno quindi cominciato ad affrontare delle gravi crisi di liquidità dovute ad una crescente inesigibilità dei crediti e, al fine di salvaguardare al massimo le proprie risorse, si sono trovati costretti a costituire degli strumenti finanziari composti da crediti inesigibili accompagnati da credito di medio valore⁴⁶, i quali venivano successivamente venduti a differenti istituti di credito. Questi ultimi, allo stesso modo, si preoccupavano di trasferire il fardello derivante da questa tipologia di titoli ad altri. Si è determinata, pertanto, una rapida diffusione degli effetti negativi impliciti in essi.

In questo frangente, le agenzie di rating, data la complessità delle operazioni oggetto di valutazione, non sono riuscite a comprendere appieno la qualità e la bontà del singolo titolo. In alcuni casi, inoltre, si sono rese protagoniste di condotte illecite⁴⁷. Indagini svolte

⁴⁴PATTERSON Scott, *Dark Pools: The Rise of the Machine Traders and the Rigging of the U.S. Stock Market*, Crown Business, 25 giugno 2013

⁴⁵YELLEN Janet L., *A Painful Slow Recovery for America's Workers: Causes, Implications, and the Federal Reserve's Response*, relazione al convegno “A Trans-Atlantic Agenda for Shared Prosperity”, 11 febbraio 2013

⁴⁶ONADO Marco, *I nodi al pettine: La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Anticorpi Laterza, giugno 2015

⁴⁷GUESS George M., Husted Thomas, *International Public Policy Analysis*, giugno 2016 e TROISI Angela, *I giudizi di rating sulle società emittenti: tecniche di valutazione e problematica giuridica*, in rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia n. 2/2012

dall'autorità giudiziaria hanno, infatti, evidenziato come, in alcuni casi, queste agenzie fossero direttamente finanziate dalle medesime entità emittenti i titoli oggetto di valutazione. Si generava, pertanto, un palese conflitto di interessi.

Un'ulteriore conseguenza di questo fenomeno può essere riscontrata nel mercato immobiliare.

Spesso, i soggetti richiedenti fondi, non disponendo di garanzie idonee al fine di ottenere erogazioni da parte delle banche, prestavano garanzia sull'immobile per cui il mutuo stesso veniva erogato. Come conseguenza, nel caso di reiterato mancato pagamento, gli istituti di credito disponevano della possibilità di ipotecare, ed eventualmente, cedere gli immobili⁴⁸.

Le banche, pertanto, si sono ritrovate ad avere la disponibilità di un numero immenso di immobili, i quali sono stati prontamente posti sul mercato. Tuttavia, come accade per la domanda di un qualunque bene, crescendo esponenzialmente l'offerta, il suo prezzo segue l'andamento diametralmente opposto⁴⁹.

Anche in questo caso, così come nel caso dei crediti ormai divenuti inesigibili, le banche, al fine di ottenere il massimo da una condizione che diveniva giorno dopo giorno sempre più difficoltosa, hanno accettato, in molti casi, di cedere gli immobili così ottenuti a prezzi inferiori a quelli per cui erano stati acquistati solo pochi anni prima. Per gli immobili che non venivano ceduti, il valore iscrivibile in bilancio era drasticamente ridotto e ciò ha comportato, pertanto, maggiori costi derivanti dalle riduzioni di valore⁵⁰.

Questi due effetti, combinati tra loro, hanno generato perdite di dimensioni particolarmente ingenti sui bilanci delle banche. In moltissimi casi, le banche si sono rivolte ad altri istituti di credito al fine di ricevere le risorse necessarie al superamento della crisi. Questo circolo vizioso ha comportato una rapida e massiccia diffusione degli effetti negativi correlati presso un numero sempre crescente di istituti di credito. La diffusione ha raggiunto, in breve tempo,

⁴⁸GOODHART Charles A.E., TSMOCOS Dimitrios P., VARDOULAKIS Alexandros P., *Modelling a Housing and Mortgage Crisis*, The London School of Economics and Political Science (LSE), 2012

⁴⁹DUCA John V., *Subprime Mortgage Crisis 2007-2010*, Federal Reserve History, 22 novembre 2013

⁵⁰BERNANKE Ben S., *Challenges in Housing and Mortgage Markets*, discorso presso il Board of Governors of the Federal Reserve System, 15 novembre 2012

anche un rilievo di carattere internazionale, in considerazione dei meccanismi di connessione che caratterizzano l'attuale mercato finanziario globale.

L'evento che ha segnato l'inizio è convenzionalmente rappresentato dal fallimento della banca d'affari americana *Lehman Brothers*. Molti analisti⁵¹ ritenevano che, date le sue relevantissime dimensioni e la sua forte interconnessione, sia sul mercato americano, sia su quello globale, essa non potesse essere soggetta a fallimento, in quanto si aspettavano che il governo americano sfruttasse le sue disponibilità per garantire le risorse necessarie al suo sostentamento (il concetto prende il nome di “*too big to fail*”⁵²). Tuttavia, data la gravità della crisi in cui era incorsa, non vi fu un diretto sostegno da parte dell'amministrazione pubblica e nel settembre 2008 la *Lehman Brothers Holdings* ha dichiarato ufficialmente la propria bancarotta e ciò ha comportato il drastico crollo del valore borsistico dei propri titoli emessi e trattati presso il New York Exchange Market di Wall Street. Tale perdita di valore si è attestata all'80% nel solo 15 settembre 2008.

2.2 La Normativa Europea sul salvataggio degli istituti di credito nella Bank Recovery & Resolution Directive

2.2.1 Premessa

Al fine di fronteggiare un periodo caratterizzato da così gravi difficoltà, le possibili strategie da adottare sono molteplici sebbene alcune di esse, possano, risultare incompatibili con le disposizioni dettate in merito al mercato unico.

Gli interventi governativi effettuati all'indomani dello scoppio della crisi finanziaria sono state volti a stabilizzare il mercato e a mettere in parziale sicurezza gli intermediari⁵³.

Molto spesso queste misure sono state finanziate mediante l'impiego di risorse pubbliche⁵⁴.

⁵¹ROSS SORKIN Andrew, *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System and Themselves*, Penguin Books, 7 settembre 2010

⁵²ROSS SORKIN Andrew, cit.

⁵³CAPIZZI Antonio, Capiello Stefano, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in Atti del convegno orizzonti del Diritto Commerciale, 2014

Ciò ha compromesso, a volte, gli obiettivi di finanza pubblica e ha costretto i contribuenti a sopportare l'onere delle cattive condotte seguite dai responsabili degli istituti di credito in stato di indigenza.

Inoltre, in molti casi, i salvataggi effettuati mediante risorse statali hanno condotto ad una frammentazione transfrontaliera delle banche e hanno pertanto ridotto il grado di integrazione connesso al mercato unico.

L'obiettivo perseguito dalla direttiva può essere individuato nel dichiarato intento di far leva sulle risorse private degli azionisti e dei creditori e, ove necessario, sul fondo di risoluzione finanziato dagli intermediari⁵⁵. Si è, pertanto, cercato di evitare l'utilizzo di risorse pubbliche per far fronte a difficoltà private.

La direttiva *BRR* risulta, inoltre, particolarmente appropriata in relazione alle politiche di promozione e garanzia della concorrenza. Attraverso l'eliminazione dell'intervento statale in un settore così delicato si riducono, chiaramente, le misure distorsive del meccanismo del mercato unico e si perseguono le finalità previste dal legislatore comunitario. Sono altresì evitate le conseguenti disparità competitive tra banche e paesi con differenti capacità economiche.

La combinazione di queste differenti finalità ha condotto a limitare drasticamente, e, in alcuni casi, ad escludere del tutto la possibilità per i singoli Stati di intervenire a favore delle proprie banche. In aggiunta, gli orientamenti assunti dalla Commissione in materia di aiuti di Stato hanno ridotto ulteriormente il margine di manovra dei governi nelle politiche a favore della stabilità finanziaria. La linea dettata dal legislatore comunitario con l'introduzione della *BRRD* ha riconosciuto la necessità dell'utilizzo di risorse pubbliche soltanto in via del tutto straordinaria e come intervento "*last resort*"⁵⁶, ovvero in assenza di alcuna possibile

⁵⁴ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA (ABI), *Situazione del settore bancario italiano*, Audizione ABI presso Commissione Finanze della Camera dei Deputati, 9 dicembre 2015

⁵⁵SCHÄFER Alexander, SCHNABEL Isabel, WEDER DI MAURO Beatrice, *Bail-in expectations for European banks: Actions speak louder than words*, Working paper series - European Systemic Risk Board, n. 7 aprile 2016

⁵⁶PRAET Peter, *The ECB and its role as lender of last resort during the crisis*, relazione alla Commissione per la regolazione del mercato dei capitali nell'ambito della conferenza "*Lender of last resort – an international perspective*", 10 febbraio 2016

alternativa. È stato, inoltre, previsto che, eventuali misure di sostegno erogate da parte del singolo Stato membro, debbano essere recuperate successivamente mediante un'esecuzione sul patrimonio dei creditori o dell'intero sistema bancario.

Pertanto, tale orientamento, può, per alcuni aspetti, risultare non apprezzabile con riferimento all'esperienza osservata in altre crisi di carattere finanziario. In particolari momenti di difficoltà, l'intervento pubblico in presenza di fallimenti del mercato può risultare decisivo evitando distruzioni di ricchezza e non generando rilevanti perdite per lo Stato.

2.2.2 Norme di funzionamento

La finalità principale perseguita dal meccanismo di risoluzione previsto dal legislatore comunitario è quella di salvaguardare la stabilità del sistema finanziario mediante la minimizzazione dell'impiego di misure straordinarie di sostegno a favore degli istituti di credito⁵⁷.

Il progetto prevede, infatti, che ogni banca debba poter essere liquidata mediante una speciale procedura che limiti l'impatto sulla stabilità sistemica.⁵⁸ Le risorse devono essere ottenute dal settore privato, specificatamente dagli azionisti e da alcune categorie di creditori e non più dai contribuenti, come avvenuto in passato.

Il legislatore comunitario, come forma di ulteriore tutela, ha previsto una serie di garanzie per l'utilizzo di questa particolare procedura, nota come *bail in*⁵⁹:

1. Può essere adoperata soltanto nei casi di evidente difficoltà;
2. Non vi sono possibili strategie alternative che garantiscano ai creditori soluzioni più vantaggiose;

⁵⁷ TROIANO Vincenzo, *Recovery plan in the context of BRRD framework*, Open Review of Management Banking and Finance, 19 maggio 2015

⁵⁸ OLIVIERI Antonella, *Perché gli Stati dribblano il bail-in*, Il Sole 24 Ore, 8 giugno 2017

⁵⁹ DE ALDISIO Alessandra, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2 dicembre 2016

3. Il trattamento dei creditori non potrà mai essere migliore rispetto a quello che si sarebbe potuto ottenere mediante una liquidazione (principio *No creditor worse off*⁶⁰);
4. Prima dell'applicazione degli strumenti di risoluzione è richiesta da parte di un soggetto indipendente una specifica valutazione equilibrata e realistica delle attività e delle passività.

Nella *BRRD* viene, inoltre, previsto che possano essere integrati dalle risorse degli azionisti e dei creditori anche i fondi di risoluzione, sebbene il loro utilizzo sia particolarmente limitato. È, infatti, previsto che essi possano essere impiegati per coprire le perdite e ricapitalizzare le banche nella misura massima del 5% del totale del passivo, soltanto nel caso in cui sia già stato applicato un *bail-in* pari ad almeno l'8% delle totali passività.

2.2.3 Strumenti di stabilizzazione pubblica precedenti all'introduzione della BRRD

Prima dell'introduzione della *BRRD*, gli aiuti di Stato forniti potevano essere suddivisi in tre macro-categorie:

1. Ri-capitalizzazioni⁶¹;
2. Interventi di *asset-relief*⁶²;
3. Garanzie.

Ognuno di questi tre interventi si differenziava per l'entità dell'esborso richiesta.

⁶⁰ Autorità Bancaria europea (EBA), risposta all'interrogazione numero 2015_2458 sulla direttiva 2014/59/EU

⁶¹ BONGINI Paola, DI BATTISTA Maria Luisa, NIERI Laura, *Crisi finanziaria, interventi statali di ricapitalizzazione e modelli di intermediazione: quale relazione nelle banche europee?*, in Dopo la crisi. L'industria finanziaria tra stabilità e sviluppo (a cura di) Bracchi G. Marsciandaro D., *Bancaria editrice 2009*

⁶² MIAN Atif, SUFI Amir, *La casa del debito*, Il Saggiatore, 2015

- Riguardo la prima categoria, l'aiuto si concretizza nel diretto investimento nel capitale dell'istituto di credito da parte del singolo Stato membro.
- Gli interventi di *asset-relief* prevedono, invece, il rimborso allo Stato, al termine di un ventennio, dei prezzi di favore fissati per la vendita dei titoli tossici che, ceduti allo Stato, sono stati sostituiti da titoli con garanzia statale.
- Quanto alle garanzie, esse rappresentano delle *contingent liabilities*⁶³. Questo significa che esse rappresentano degli esborsi non ancora effettivi, ma soltanto potenziali. In molti casi, infatti, le garanzie sono scadute senza essere state azionate e quindi non hanno determinato, pertanto, un diretto esborso statale.

Un'analisi svolta tra il 2008 e il 2014⁶⁴ permette di osservare come il governo tedesco, al fine di stabilizzare il più possibile il proprio sistema finanziario, ha fatto ingente ricorso a questi strumenti.

Il governo italiano, diversamente dalla strategia adottata dal governo tedesco, ha utilizzato in via del tutto limitata i suddetti strumenti.

Le differenti condotte adottate hanno avuto effetti profondamente differenti misurabili tutt'oggi. Secondo l'opinione di numerosi analisti⁶⁵, il sistema bancario tedesco, infatti, presenta elementi di maggior stabilità, garantendo forti investimenti nazionali ed internazionali, a differenza del sistema nazionale italiano che, data la mancanza di diretto sostegno statale nella fase più pressante della crisi, non riesce ad essere ugualmente attrattivo.

⁶³ Hendrickson Joshua R., *Contingent liabilities, capital requirements and financial reform*, Cato Institute, 2014

⁶⁴ ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA (ABI), cit.

⁶⁵ KRAHNEN Jan P., SCHMIDT Reinhard H., *The German financial system*, Oxford, 2004

2.2.4 Modifiche introdotte dalla BRRD in materia di stabilizzazione pubblica

L'adozione della *BRRD* ha radicalmente mutato lo scenario delle misure di sostegno che gli Stati membri possono fornire ai rispettivi istituti di credito⁶⁶.

Sono previsti, infatti, soltanto due tipologie di strumenti pubblici di stabilizzazione, e in particolare:

1. Ricapitalizzazione pubblica;

2. Nazionalizzazione temporanea.

- L'introduzione della direttiva, senza eliminare lo strumento della ricapitalizzazione pubblica, ne fissa dei limiti particolarmente stringenti.

- Riguardo alla seconda tipologia di interventi, va rilevato che si tratta di un'introduzione avvenuta con la direttiva stessa.

In riferimento ad entrambe le tipologie di misure, peraltro, è stata dettata una procedura molto stringente e dettagliata perché possano essere poste in essere.

Esse possono, infatti, essere attivate soltanto se, una volta accertata la presenza dei presupposti per la risoluzione, il ministro competente e l'autorità di risoluzione, previo assenso fornito dalla Banca Centrale e dall'Autorità di vigilanza, decidano che il ricorso ad altri strumenti non sarebbe altrettanto efficace per tutelare gli interessi pubblici. Ciò avviene laddove la Banca Centrale abbia già erogato delle misure di sostegno all'istituto di credito o quando quest'ultimo abbia già beneficiato di un sostegno di carattere patrimoniale.

La direttiva prevede inoltre che, affinché possano essere applicati gli strumenti pubblici di stabilizzazione, debba esservi un *bail-in* pari ad almeno l'8% del totale delle passività e che tali misure debbano rispettare la disciplina dettata in materia di aiuti di Stato ai sensi dell'art. 107 TFUE.

La disciplina introdotta dalla direttiva, seguendo gli orientamenti indicati dal principio dei *Key Attributes of Effective Resolution Regimes*⁶⁷, stabilisce inoltre che l'intervento statale sia

⁶⁶DE ALDISIO Alessandra, cit.

recuperato mediante azione di regresso nei confronti dei creditori o del sistema finanziario nel suo complesso. Questo ultimo punto garantisce, pertanto, la neutralità dell'intervento nel medio termine.

2.2.5 L'intervento pubblico nell'Unione Bancaria

Nell'ambito dell'Unione Bancaria, la direttiva in merito alla risoluzione delle banche prevede che l'impiego di risorse fiscali condivise quali quelle dell'European Stability Mechanism (ESM) sia consentito solo ove non siano sufficienti le risorse dei creditori differenti dai depositanti ammessi al rimborso dei sistemi di garanzia dei depositi e l'utilizzo del fondo di risoluzione pari al 5% del totale del passivo.

Risulta, peraltro, cruciale il ruolo svolto SEVIF (Sistema europeo di vigilanza finanziaria) mediante le sue tre articolazioni (EBA, ESMA, EIOPA) il quale ha il compito di vigilare in merito alla corretta applicazione della normativa di settore, al fine di garantire la stabilità finanziaria e la tutela dei consumatori.⁶⁸

Secondo quanto previsto dalla normativa dettata per l'ESM del dicembre 2014, quest'ultimo ha la possibilità di intervenire solo a seguito di una richiesta presentata da uno Stato membro che dichiari di non disporre delle risorse necessarie per prestare il sostegno necessario senza compromettere la sostenibilità delle proprie finanze o l'accesso al mercato. Pertanto, è possibile osservare che, implicitamente, il singolo Stato membro, ha l'obbligo di contribuire alle misure di ricapitalizzazione. Risulta esentato soltanto nel caso in cui le finanze pubbliche o l'accesso al mercato non glielo permettano.

⁶⁷FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB), *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* ottobre 2011 e aggiornamento ottobre 2014

⁶⁸PELEGRINI Mirella, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia* n. 2/2012

Nel caso in cui il singolo Stato membro non disponga delle risorse necessarie a sostenere i propri istituti di credito in difficoltà è, pertanto, previsto l'intervento di autorità di carattere comunitario⁶⁹.

L'intervento di queste ultime, tuttavia, prevede che l'aiuto possa essere soggetto a limitazioni riguardanti il beneficiario della misura di sostegno, il sistema finanziario nel suo insieme e anche la politica economica generale dettata dal singolo Stato membro⁷⁰.

Nella procedura appena descritta, si ritiene utile evidenziare anche il ruolo ricoperto dal Consiglio⁷¹.

Quest'ultimo, infatti, non dispone di una piena discrezionalità politica in quanto il suo intervento viene filtrato dalla Commissione. Sebbene il Consiglio dell'Unione sia coinvolto nella decisione sull'avvio della risoluzione in merito e sulla valutazione dell'interesse pubblico ad attuare la risoluzione, anziché la liquidazione, esso ha la possibilità di intervenire soltanto su proposta della Commissione. Appare chiaro, pertanto, il ruolo di primaria importanza attribuito alla Commissione nello svolgimento di tale procedura.

La recente direttiva, tuttavia, non sembra escludere che, su sua richiesta, un singolo Stato possa erogare una misura di sostegno, purché quest'ultima rientri nei limiti dettati dalla direttiva stessa. Tuttavia, quest'ultima impostazione, non sembra condivisibile.

Uno dei principali obiettivi della direttiva è la riduzione dei fattori di disparità relativi alle differenti forze finanziarie degli Stati membri. L'attuale direttiva, non escludendo questa specifica fattispecie, ma limitandola soltanto, non raggiunge appieno, pertanto, la finalità perseguita ma ha l'unico effetto di ridurla.

La concessione dei finanziamenti poco o affatto rigorosa nell'analisi del merito del credito dei prenditori e le nefaste conseguenze derivanti dalle politiche condotte dalle autorità monetarie

⁶⁹TROIANO Vincenzo *The new institutional structure of the EBA*, in Law and Economics yearly review, volume 2 part. 1, 2013

⁷⁰PELLEGRINI Mirella, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 30 maggio 2013

⁷¹CAPRIGLIONE Francesco, *L'Europa e le banche. Le "incertezze" del sistema italiano*, , 6 marzo 2017

americane accompagnate dal mancato salvataggio della Lehman Brothers possono essere individuati come i principi trainanti della crisi che ha investito il mondo intero da circa un decennio.

Le conseguenze dirette di queste condotte si sono potute ben presto osservare anche nell'economia reale con una drastica perdita di reddito e una radicale riduzione della base produttiva e delle altre attività economiche⁷².

Le conseguenze di questi fattori negativi si sono successivamente manifestate nel mercato del credito e della finanza con sempre maggiori difficoltà incontrate dai soggetti nell'onorare gli impegni assunti⁷³.

Il perdurare degli effetti negativi correlati alle condotte precedentemente individuate ha, inoltre, acuito l'intreccio tra aspetti finanziari e quelli reali dell'economia ed è divenuto sempre più evidente come, per il superamento di una crisi così profonda, fosse strettamente necessario che il sistema creditizio riprendesse a sostenere direttamente la domanda finanziandola sia nella componente degli investimenti che in quella dei consumi⁷⁴.

Il ruolo delle autorità bancarie e di vigilanza può inoltre essere fondamentale.

Può infatti essere esercitata una rilevante pressione sugli istituti di credito al fine di raggiungere determinati livelli di patrimonio adeguati a garantire la sostenibilità anche negli scenari maggiormente avversi.

In quest'ottica viene introdotto e accresciuto il *Single Resolution Mechanism* (SRM). Questo rappresenta il secondo pilastro dell'Unione Bancaria così come prevista dal trattato di

⁷²CAIVANO Michele, RODANO Lisa, SIVIERO Stefano, *La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana. Un'indagine controfattuale, 2008-2010*, Questioni di Economia e Finanza – Banca d'Italia, aprile 2010

⁷³ACCORNERO Matteo, ALESSANDRI Piergiorgio, CARPINELLI Luisa, SORRENTINO Alberto Maria, *Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) – Banca d'Italia, marzo 2017

⁷⁴BRESCIA MORRA Concetta, MELE Giulia, *Una vera rivoluzione: il Single Resolution Mechanism*

Maastricht del lontano 1992 insieme al *Single Supervisory Mechanism* (SSM) e al sistema unico di assicurazione dei depositi⁷⁵.

A differenza del SRM e del SSM, per il sistema unico di assicurazione dei depositi non vi è ancora un preciso disegno o progetto e pertanto risulta essere ancora non operativo.

Le finalità principali tracciate con l'introduzione del seguente pilastro dell'Unione Bancaria sono da rintracciare nella volontà di condurre gli istituti di credito al di fuori della crisi con l'obiettivo di garantire una maggiore stabilità del sistema finanziario nel suo complesso⁷⁶. Un'ulteriore finalità perseguita risiede nel voler ridurre al minimo l'impatto sia sui correntisti che sui contribuenti.

È inoltre previsto che, come strumento a tutela dei creditori, nessun creditore riceva, applicando questa procedura, meno rispetto a quanto avrebbe ricevuto applicando le tradizionali procedure di insolvenza nazionali. Il seguente principio prende il nome di NCWO, sigla stante per *no creditor worse off*⁷⁷. Come ulteriore strumento di garanzia, il legislatore comunitario ha previsto che tutte le decisioni assunte nell'ambito di tale procedura siano da essere riconducibili presso la Corte di Giustizia comunitaria.

Tale proposta, contenuta nell'art. 114 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), invita alla creazione di un'autorità per la risoluzione delle crisi di carattere finanziario. Tale autorità, il cui titolo è stato individuato in *Single Resolution Board*⁷⁸, sarà composta da un direttore esecutivo, un componente nominato dalla Commissione europea, uno dalla Banca Centrale Europea e, inoltre, un membro nominato da ogni singolo Stato membro.

⁷⁵JUNEVIČIUS Algis, MINDAUGAS Puidokas, *The Single Resolution Mechanism of the European Banking Union: its structures and functioning*, International and Global Economy 2014 no 33

⁷⁶BRESCIA MORRA Concetta, *From the Single Supervisory Mechanism to the Banking Union – The role of the ECB and the EBA*, School of European Political Economy Luiss Guido Carli, working paper 2/2014

⁷⁷Paragrafo 2.2.2 seguente trattazione

⁷⁸PARLAMENTO E CONSIGLIO EUROPEO, Regolamento 806/2014, 15 luglio 2014

La proposta delinea, altresì, due possibili convocazioni per tale organismo. Nella sessione plenaria, vengono adottate le decisioni di ambito generale, viceversa, in sessione esecutiva, composta dal direttore e dal vicedirettore esecutivo e da quattro rappresentanti nominati dal Consiglio su proposta della Commissione, l'organismo delibera nel merito di decisioni inerenti la gestione della procedura di risoluzione.

È possibile, inoltre, osservare un chiaro parallelismo tra la funzione svolta dal *Single Resolution Board* e il *Comitato Esecutivo* della Banca Centrale.

In entrambe le assemblee, la composizione risulta la medesima e così anche in relazione all'ambito delle decisioni adottate.

La formazione di questo organismo persegue la finalità di accentrare in un'unica entità il potere decisionale nei momenti di difficoltà quando vengono intraprese le procedure di risoluzione⁷⁹.

A giudizio di chi scrive, in un momento storico colpito da difficoltà economiche di così ampio calibro, risulta fondamentale la costituzione di un'entità preposta al diretto controllo delle procedure di risoluzione. Il forte potere riconosciutogli permette all'organismo di operare autonomamente e di perseguire la finalità per la quale è preposto con grande efficacia. Appare, infatti, sempre più coerente e lungimirante, pertanto, la visione che ebbero i capi di Stato europei nella sottoscrizione del trattato di Maastricht⁸⁰ che, per primo, ha considerato l'ipotesi della costituzione di una simile entità.

A distanza di ormai quasi trenta anni, il disegno presentato in tale trattato risulta essere chiaramente adatto allo scenario economico e finanziario delineatosi all'indomani dello scoppio della crisi dei *mutui subprime*.

⁷⁹BRUZZONE Ginevra, CASSELLA Miriam, MICOSI Stefano, *The EU Regulatory Framework for Bank Regulations*, School of European Political Economy – Luiss Guido Carli, working paper 8/2015

⁸⁰Trattato siglato a Maastricht il 7 febbraio 1992 entrato in vigore il 1 novembre 1993

Occorre, tuttavia, indicare come la coesistenza di più fonti normative possa generare dei futuri problemi di carattere applicativo. Tale rischio è, tuttavia, parzialmente superato dal fatto che i meccanismi di risoluzione hanno caratteristiche pressoché coincidenti⁸¹.

Risulta, inoltre, fondamentale indicare come l'art. 5 venga in diretto soccorso rispetto a tale evenienza garantendo una data omogeneità nell'applicazione di tale meccanismo. Tale articolo, infatti, prevede come il board disponga dei poteri che la proposta di direttiva affida alle singole autorità nazionali per i paesi che aderiscono al *Single Resolution Mechanism*.

2.2.6 Le tre fasi previste per il risanamento: alcune considerazioni critiche

Il board garantisce alle autorità preposte l'utilizzo di strumenti atti a prevenire e a risolvere le crisi bancarie, con la possibilità di intervenire nel momento in cui le risorse della banca si siano ormai deteriorate e la crisi è divenuta manifesta.

La proposta individua tre specifiche fasi⁸²:

1. Pianificazione risanamento (*preparation and prevention*);
 2. Intervento precoce (*early intervention*);
 3. Risoluzione della crisi.
- Nella prima fase vengono introdotte misure preparatorie idonee a porre rimedio tempestivamente alle crisi bancarie. In particolare, in questa fase vengono adottate i piani di risoluzione (*resolution plans*) e i piani di risanamento (*recovery plans*).
 - La fase dell'*early intervention* è caratterizzata dalla crescente situazione di difficoltà in cui la banca si trova ad operare. Lo stato di insolvenza non si è ancora manifestato sebbene, tuttavia, questo potrebbe essere un'immediata conseguenza in un futuro prossimo. Entrambe le proposte, sia quella della direttiva che quella del Regolamento prevedono, come strumento al fine di porre rimedio ad una situazione divenuta ormai

⁸¹CAPOLINO Olina, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Convegno conclusive del progetto PRIN 2010-2011, 7-9 aprile 2016

⁸²BRESCIA MORRA Concetta, MELE Giulia, cit.

particolarmente difficoltosa, la sostituzione dell'intero Consiglio di Amministrazione con un amministratore straordinario nominato dal board.

- L'ultima fase rappresenta la fase conclusiva del processo di risoluzione. Viene, infatti, predisposto e posto in essere il processo di risoluzione dell'istituto di credito ormai in stato di indigenza.

Il legislatore comunitario, al fine di garantire gli interessi degli azionisti ha introdotto delle condizioni necessarie affinché la risoluzione possa aver luogo. In particolare, ha previsto che, affinché possa essere intrapresa tale proposta, data la gravità del dissesto non debbano esistere soluzioni alternative in grado di risanare le risorse della banca in tempi utili. Viene, inoltre, prescritto come la banca dev'essere "*failing or likely to fail*" e, soprattutto, deve sussistere un interesse pubblico da tutelare. La valutazione riguardo la presenza dei sopra-menzionati requisiti è di competenza della Banca Centrale Europea.

Al fine di evitare la formazione di eventuali abusi, il meccanismo di risoluzione è caratterizzato da una chiara separazione dei poteri tra le differenti autorità⁸³.

A mio giudizio, tale impostazione risulta idonea al fine di porre rimedio a delle situazioni di indigenza. Viene, infatti, previsto che affinché una procedura di risoluzione possa essere posta in essere debbano ricorrere degli stringenti requisiti con l'intento di evitare un abuso di tale procedura. La finalità perseguita deve essere sempre quella di salvaguardare l'interesse pubblico e di tutelare, ove possibile, gli interessi degli azionisti anche in situazioni di difficoltà. Pertanto, ritengo ampiamente condivisibile tale procedura.

L'intera impostazione fornita dal legislatore comunitario in merito alle procedure di risoluzione risulta adeguata al panorama finanziario europeo.

In un ambito così fortemente delicato, caratterizzato da forti turbolenze e riguardante un numero elevatissimo di soggetti e di differenti interessi contrapposti, era decisamente necessaria la presentazione di norme valide e stringenti al fine di limitare abusi e di chiarire in anticipo i vari ruoli nei casi di dissesti bancari.

Tale architettura, inoltre, appare notevolmente valida anche alla luce dei contrappesi in essa introdotti.

⁸³CAPOLINO Olina, cit.

Il legislatore comunitario, in uno sforzo di conciliare interessi opposti, è riuscito, a mio giudizio, a garantire gli interessi di tutti i cittadini ed operatori economici.

Da un lato, al fine di ridurre l'impatto sulle finanze pubbliche delle procedure di risoluzione, ha introdotto dei forti vincoli all'agire dei governi limitando la possibilità dell'erogazione di dirette misure di sostegno a istituti di credito se non in casi eccezionali espressamente previsti. Conseguentemente e coerentemente con quanto appena esposto, il legislatore ha individuato nei soggetti che traggono diretto beneficio da un istituto di credito coloro che devono in via primaria risponderne nei casi di dissesto, così come avviene per ogni altra tipologia di impresa. L'elemento di criticità presentato da più studiosi⁸⁴ può essere rintracciato nella sostanziale differenza che caratterizza un settore così delicato ed unico come quello bancario.

Tale impostazione, tuttavia, appare coerente ed efficace se vista alla luce delle norme dettate in materia di aiuti di Stato (art. 107 TFUE). Con tale impostazione, il legislatore comunitario ha, infatti, eliminato ogni forma di squilibrio di carattere competitivo tra le differenti potenze economiche che contraddistinguono i differenti paesi facenti parte dell'euro-zona.

Sono stati posti vincoli fortemente stringenti all'impiego di risorse pubbliche per garantire la stabilità degli istituti di credito. Viene, infatti, previsto che l'impiego degli strumenti di risoluzione può avvenire soltanto nei casi in cui non siano presenti ulteriori soluzioni alternativamente valide che possano condurre a risultati soddisfacenti in tempi utili. Deve, altresì, essere necessariamente rintracciato l'interesse pubblico affinché tali procedure possano essere poste in essere.

A mio giudizio, inoltre, la costituzione di un organismo dotato di poteri così decisivi e netti permette, in momenti di grande difficoltà di avere una chiara e corretta visione delle rispettive responsabilità e dei conseguenti modi di agire dei differenti attori economici.

Dall'altro lato, il legislatore comunitario si è inoltre preoccupato di tutelare i soggetti che, alla luce dell'introduzione della seguente procedura, si ritrovano ad essere diretti responsabili e, conseguentemente, a far fronte nei momenti di difficoltà delle banche. Mediante l'introduzione del principio del *no creditor worse off* il legislatore comunitario ha sancito come i creditori non possano ricevere un trattamento peggiore rispetto a quello che avrebbero

⁸⁴CAPRIGLIONE Francesco, *Luci e ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in Rivista di Diritto Bancario – dottrina e giurisprudenza commentata, n. 2/2016

ottenuto nel caso in cui fosse stata posta in essere la procedura di liquidazione dell'istituto. Tale principio, risulta di fondamentale importanza, in quanto garantisce una fortissima tutela nei confronti dei *claim holders*⁸⁵.

Risulta, altresì, da sottolineare che la scelta di accentrare il potere decisionale nelle mani del board ha generato numerosi dibattiti di natura dottrinale. Autorevoli studiosi⁸⁶, infatti, hanno osservato come tale decisione non risultasse incompatibile con la posizione assunta dalla Corte di Giustizia nel caso del 13 giugno 1958 secondo cui non è ammessa la delega di funzioni discrezionali a organi o autorità non previste dal Trattato (dottrina Meroni⁸⁷). La Corte, tuttavia, in una successiva pronuncia in merito alla legittimità di un Regolamento dell'*European Securities Market Authority* (ESMA) ha modificato parzialmente la posizione precedentemente assunta. In tale pronuncia, infatti, ha escluso l'applicabilità della "*Dottrina Meroni*⁸⁸" in merito all'operatività di organi non previsti dal Trattato a condizione che i rispettivi poteri venissero chiaramente determinati e limitati ex-ante.

L'innovazione sicuramente più radicale ed innovativa risiede nella procedura di *bail-in*. È tuttora oggetto di fortissimi dibattiti in merito alla sua applicazione e alla corretta funzione da essa rappresentata⁸⁹.

Autorevoli studiosi⁹⁰ hanno individuato tre specifici punti deboli. Essi sono:

1. Difficoltà nell'individuazione ex ante del tasso di conversione dei crediti che assicurano il rispetto del principio *no creditor worse off*⁹¹;

⁸⁵FERRARINI Guido, CHIARELLA Luigi, *Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses*, ECGI, 2013

⁸⁶BENTIVEGNA Annamaria, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie. Novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia di risanamento e risoluzione (deposit guarantee schemes and bank crises. New trends and challenges in light of the new european regulatory framework of banking recovery and resolution)*, in Rivista trimestrale di Diritto dell'Economia, n. 3/2015 Supplemento

⁸⁷PELLEGRINI Mirella, *MiFID II e complesso autoritativo di vigilanza europea. In particolare, l'ESMA*, in: La MiFID II, a cura di Troiano, Cedam, 2016

⁸⁸PELLEGRINI Mirella, cit.

⁸⁹BRESCIA MORRA Concetta, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in Analisi Giuridica dell'Economia 2/2016, dicembre 2016

⁹⁰BRESCIA MORRA Concetta, MELE Giulia, cit.

⁹¹BATES Chris, GLEESON Simon, *Legal aspects of bank bail-ins*, Clifford Chance, maggio 2011

2. Aumento del rischio connesso con le obbligazioni e, conseguentemente, anche del loro tasso di interesse e, in ultima analisi, anche del loro prezzo;
3. Dubbi in merito all'effettivo funzionamento di tale operazione.

A giudizio di chi scrive, le perplessità in merito all'applicazione delle procedure di risoluzione risultano essere fondate.

- Risulta infatti molto difficoltoso, se non per alcuni aspetti impossibile, rilevare prima dell'inizio della procedura il tasso di conversione dei titoli.
- Allo stesso modo, è condivisibile anche la previsione in merito all'aumento dei prezzi dei titoli obbligazionari emessi. Il *bail-in*, prevedendo un diretto intervento in caso di dissesto dell'intermediario da parte degli azionisti e creditori genera un aumento del rischio in capo al sottoscrittore. La conseguenza che si otterrà, pertanto, sarà l'aumento del premio che gli investitori richiedono per sottoscrivere quel determinato titolo. Pertanto, i soggetti emittenti titoli obbligazionari, al fine di raccogliere capitale sul mercato, saranno tenuti a corrispondere tassi d'interesse più elevati comportando, pertanto, maggiori costi in capo all'emittente.
- In merito all'effettivo funzionamento di tale strumento, ritengo che sia difficile comprendere appieno le conseguenze in esso implicite soprattutto nel medio-lungo periodo. Ritengo che le finalità e gli strumenti adottati siano, almeno sulla carta, ampiamente condivisibili e opportuni, sebbene sia particolarmente complesso analizzare i possibili scenari futuri derivanti da tale strumento.

Un ulteriore elemento negativo che può essere osservato in tale strumento può essere rintracciato nel fatto che il *bail-in* non fornisce nuova liquidità. L'unico risultato che permette di raggiungere è quello di abbattere gli obblighi finanziari che non conducono necessariamente ad un miglioramento in merito alla liquidità.

Ne consegue che il *bail-in* non possa essere utilizzato autonomamente, ma, chiaramente, è richiesto l'impegno di un altro strumento quale ad esempio il sostegno diretto dalla Banca Centrale in qualità di *lender of last resort*⁹². Risulta, peraltro, fortemente condivisibile

⁹²LIONELLO Luca, *Il nuovo ruolo della BCE nella crisi del debito sovrano europeo*, The federalist – a political review, 2015

l'opinione di numerosi studiosi⁹³ in merito a quest'ultimo strumento. Esso rappresenta, infatti, l'unico strumento in grado di superare problemi gravi di liquidità dell'ente bancario in stato di indigenza.

Per ultimo, un ulteriore elemento che potrebbe generare delle perplessità in merito alla concreta applicabilità dello strumento risiede nell'atteggiamento che i depositanti potrebbero assumere⁹⁴.

Dalla crisi del 1929, i depositanti non sono più stati coinvolti nelle misure atte a salvaguardare i patrimoni degli enti bancari in stato di indigenza. Questa modifica, tuttavia, potrebbe comportare una rapida corsa agli sportelli che potrebbe avere, come conseguenza ultima, il fallimento dell'istituto di credito⁹⁵.

Esempio lampante di questo concetto può essere osservato nella crisi delle banche cipriote⁹⁶. In quell'ambito, infatti, i paesi europei, per evitare di finanziare con proprie risorse intermediari ciprioti, hanno sostenuto una soluzione della crisi che ha previsto la distribuzione dell'onere delle perdite in capo ai creditori e ai correntisti delle suddette banche. La conseguenza di tale procedura, tuttavia, non ha tardato a manifestarsi. Si è verificata, infatti, una fuga di capitali stranieri con il conseguente indebolimento del sistema finanziario cipriota nel suo complesso.

2.2.7 Il ruolo dell'intervento pubblico

L'art. 32 della direttiva in materia di risoluzione e ripresa subordina l'attivazione degli strumenti di risoluzione al verificarsi di tre specifiche condizioni:

1. Difficoltà avanzata;
2. Impossibilità di trovare alternative concrete;

⁹³LIONELLO Luca, cit.

⁹⁴DE POLIS Stefano, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, intervento presso l'Università "La Sapienza", 27 aprile 2016

⁹⁵DE POLIS Stefano, cit.

⁹⁶RUSSO Giuseppe, *Bail in: i salvataggi bancari che diventano crudeli si devono riformare*, Centro di ricerca e documentazione Luigi Einaudi, 11 dicembre 2015

3. Finalità di interesse pubblico.

- Con riguardo al primo elemento, la difficoltà deve essere misurata con riferimento a tre specifici indicatori:

1. Mancato rispetto, attuale o probabile in un prossimo futuro, dei requisiti richiesti per l'esercizio dell'attività bancaria;
2. Sproporzione tra attività e passività;
3. Incapacità, attuale o prossima, di far fronte alle obbligazioni assunte.

- L'autorità preposta, nell'emissione del giudizio nel merito dell'applicazione degli strumenti di risoluzione deve certamente prendere in considerazione elementi di carattere quantitativo. Peraltro, è richiesto anche un giudizio di natura qualitativa, in quanto l'intervento può essere giustificato anche laddove il dissesto non sia ancora divenuto palese, ma si siano già manifestate le condizioni affinché la difficoltà possa insorgere in un prossimo futuro⁹⁷.

Questo aspetto è suscettibile di determinare alcune criticità, attese le difficoltà di ordine interpretativo nella verifica in ordine alle condizioni che possono condurre un intermediario in una situazione di difficoltà. La discrezionalità implicita in questa norma si presta a possibili distorsioni da parte delle autorità preposte all'applicazione della stessa⁹⁸. Sebbene sia lampante l'intento perseguito dal legislatore comunitario con questa indicazione, tuttavia, essa può presentare aspetti disfunzionali.

- In riferimento al secondo elemento, come precedentemente indicato, la direttiva prevede che, affinché possano essere utilizzati gli strumenti di risoluzione, non debba esservi la possibilità di ricorrere a procedure alternative altrettanto vantaggiose. Si prevede, infatti, che l'autorità di vigilanza ragionevolmente escluda che interventi alternativi, inclusa la svalutazione o la conversione in azioni degli strumenti di capitale, possano condurre a scongiurare il dissesto dell'intermediario in tempi ritenuti idonei. Questa seconda

⁹⁷DE ALDISIO Alessandra, cit.

⁹⁸DE ALDISIO Alessandra, cit.

condizione, risulta essere particolarmente ragionevole e coerente con le finalità proposte dalla direttiva. Con la presente, infatti, si provvede infatti che a fare fronte al dissesto di un intermediario siano gli azionisti e i creditori, in via primaria, e che ciò ove non risultasse sufficiente, ovvero laddove tale azione non conducesse a risultati positivi in tempi utili, possa essere ammesso l'impiego degli strumenti di risoluzione. L'obiettivo perseguito da questa direttiva, infatti, era quello di ridurre al minimo l'impatto sulle finanze statali del dissesto degli intermediari operanti nel singolo Stato membro.

- La terza condizione prevede infine che, affinché sia ammesso l'utilizzo degli strumenti di risoluzione, sussista una finalità di interesse generale ovvero in cui l'obiettivo fissato non possa essere raggiunto secondo modalità alternative.

Con riferimento alle condizioni sopra menzionate, appare condivisibile la posizione di chi sostiene⁹⁹ come l'applicazione degli strumenti di risoluzione, anche in assenza di problematiche di natura prudenziale, costituisca un vincolo stringente che, in ultima analisi, può limitare fortemente l'azione dei Governi a sostegno di intermediari fondamentalmente sani al fine di sanare situazioni di difficoltà non derivanti dall'eccessiva assunzione di rischi da parte degli intermediari, ma da particolari condizioni poste dal mercato.

L'attuale disciplina degli strumenti di risoluzione risulta essere, per molti aspetti, eccessivamente restrittiva¹⁰⁰. Essa prevede, infatti, che qualunque tipo di intervento volto a sostenere gli istituti di credito che sia imputabile allo Stato o ad esso collegato, debba concludersi con l'apertura delle procedure di risoluzione. Tale misura rappresenta, pertanto, un ulteriore vincolo alla capacità dei Governi di intervenire a tutela della stabilità finanziaria.

Questa impostazione determina un radicale cambio di rotta rispetto alle azioni intraprese nel corso della prima fase della crisi. All'indomani dell'autunno 2008, infatti, tutti gli

⁹⁹MOLONEY Niamh, *European Banking Union: assessing its risks and resilience*, The London School of Economics and Political Science (LSE) – Research Online, 4 novembre 2014

¹⁰⁰DE ALDISIO Alessandra, cit.

intermediari hanno potuto beneficiare di misure di aiuto offerte dai Governi, sia sotto forma di garanzie sulle passività, sia di interventi di *asset relief* o di ricapitalizzazione¹⁰¹.

In ultima analisi, la definizione di sostegno pubblico contenuta nella direttiva potrebbe condurre a escludere tale intervento dalla disciplina dettata in materia di aiuti di Stato all'art. 107 TFUE, nel caso in cui tali interventi rispettino il principio dell'*operatore privato in economia di mercato*¹⁰².

2.2.8 Eccezione all'obbligo di avvio delle procedure di risoluzione. L'applicabilità della procedura alle Banche di Credito Cooperativo

Sono previste delle eccezioni alla normativa dettata dalla *BRRD*, in merito all'automatica applicazione delle procedure di risoluzione. La caratteristica che accomuna queste fattispecie risiede nella possibilità per il Governo di porre rimedio ad un grave turbamento nell'economia interna o di preservare la stabilità finanziaria. Gli interventi individuati sono:

1. Prestazione di garanzie statali a sostegno delle passività di nuova emissione (*Emergency liquidity assistance*);
2. Misure di ricapitalizzazione precauzionale;
3. Erogazione di fondi propri;
4. Acquisto a prezzi che non conferiscono un vantaggio in capo all'intermediario.

Queste ipotesi sono, tuttavia, vincolate al fatto che non ricorrano le condizioni per avviare la procedura di risoluzione, svalutazione o conversione degli strumenti di capitale.

Sono inoltre richiesti degli specifici requisiti:

1. Solvibilità delle banche;
2. Natura temporanea e precauzionale;

¹⁰¹CAPRIGLIONE Francesco, SACCO GINEVRI Andrea, *Politics and finance in the European Union*, in *Law and Economics yearly review*, 1/2015

¹⁰²Capitolo I della seguente trattazione

3. Proporzione rispetto all'obiettivo posto;
4. Conformità con la disciplina dettata dall'art. 107 TFUE.

La *BRRD* pone, tra gli altri, come elemento di primaria importanza, il perseguimento dell'interesse generale. In particolare è richiesto che ogni misura adottata ai sensi di tale direttiva persegua una finalità di ordine generale che, altrimenti, non potrebbe essere raggiunta. Ciò ha determinato un dibattito in merito alla applicabilità di tale disciplina alle istituzioni di credito cooperativo¹⁰³.

Tale dibattito discende dalla convinzione che, date le ridotte dimensioni e la scarsa diffusione sul territorio, in tali istituzioni potrebbe non verificarsi il perseguimento dell'interesse pubblico e, pertanto, non rientrerebbero nell'ambito di applicazione della direttiva. Questa opinione è stata, di recente, confermata nell'audizione alla Camera dei Deputati sul d.l. 18 del 2016 (convertito successivamente nella legge n. 49 del 2016).

Tale convincimento è stato, inoltre, ribadito in una successiva audizione al Senato della Repubblica¹⁰⁴. I vertici di Federcasse hanno affermato l'eccessiva gravosità degli obblighi imposti dalla direttiva sul bilancio degli istituti di credito cooperativo, con particolare riferimento agli adempimenti previsti a favore del fondo di risoluzione unico nonché dei fondi previsti dalla precedente direttiva DGS (2014/49/UE).

Ulteriore dibattito è sorto in merito alla sussistenza di interessi pubblici meritevoli di tutela, in grado di giustificare l'inizio della procedura di risoluzione in caso di dissesto presente o prossimo.

I numerosi dubbi interpretativi, e l'incertezza in merito alla presenza di interessi pubblici meritevoli di tutela conducono all'impossibilità di pervenire a delle decisioni ex-ante. Si assume che gravi dissesti possono essere generati soltanto da istituti di ingenti dimensioni.

¹⁰³ROSSANO Diego, *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, federalismi.it, 15 marzo 2017

¹⁰⁴FEDERAZIONE ITALIANA DELLE BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea*, Audizione Senato della Repubblica VI Commissione (Finanze e Tesoro), 2 aprile 2015

Risulta, pertanto, di fondamentale importanza la verifica della compatibilità del *bail in* con i peculiari aspetti costitutivi ed organizzativi di tali istituzioni.

Il legislatore comunitario, nel fissare i criteri ordinatori della risoluzione, ha tenuto in debita considerazione la necessità di salvaguardare gli interessi della collettività nei casi di dissesto di enti di dimensioni rilevanti. In particolare, nel *considerando* n. 14 della direttiva 2014/59/UE, si afferma che le Autorità di risoluzione nell'analisi della migliore alternativa possibile nei casi di dissesto, devono, tra gli altri, considerare la “*dimensione*” dell'ente in stato di difficoltà.

Inoltre, il *considerando* n. 49 del Regolamento SRM prevede che i piani di risoluzione possano essere ridotti per le entità di dimensioni più esigue, poco interconnesse e poco complesse.

Di conseguenza, la Banca d'Italia, in qualità di soggetto deputato a svolgere funzioni di risoluzione, è tenuta ad uniformarsi alla normativa europea per la risoluzione degli istituti di ridotte dimensioni.

Tale impianto, così come delineato dal legislatore comunitario, risulta comunque particolarmente efficace in quanto, nelle situazioni di maggiori difficoltà, istituti di credito cooperativo, generalmente di dimensioni particolarmente ridotte, potrebbero non riuscire a soddisfare gli stringenti ed esosi requisiti previsti dalla direttiva. Potrebbe, infatti, non essere conveniente l'avvio di tale procedura per istituti di credito di ridotte dimensioni in quanto ciò comporterebbe enormi sforzi che potrebbero, realisticamente, non condurre a dei risultati proficui.

La dimensione dell'ente e, conseguentemente, la sua influenza sul mercato rappresentano, infatti, a mio giudizio, l'elemento sul quale fondare l'applicazione delle procedure di risoluzione previste dalla direttiva.

La direttiva prevede, tuttavia, che l'Autorità di risoluzione sia legittimata ad intervenire anche in pregiudizio delle ragioni degli azionisti dell'ente in dissesto, purché ciò sia giustificato dall'esigenza di tutelare un meritevole e superiore interesse pubblico.

Anche questa impostazione del legislatore comunitario risulta ampiamente condivisibile. Garantisce il perseguimento prioritario dell'interesse generale, rispetto agli interessi individuali, secondo quanto stabilito anche dalla nostra Costituzione. Essa contiene inoltre un

bilanciamento con l'interesse del singolo, laddove prevede che l'intervento pubblico avvenga soltanto ove sussista un meritevole e superiore interesse pubblico da tutelare.

Assume inoltre specifica importanza la finalità di tutelare i depositanti e gli investitori, attraverso opportuni sistemi di garanzia¹⁰⁵. Queste finalità, tuttavia, devono essere perseguite tenendo in debita considerazione l'urgenza di minimizzare i costi della risoluzione ed evitare, per quanto possibile, la distruzione di valore¹⁰⁶.

Risultano, inoltre, ampiamente condivisibili le indicazioni impartite dalla Banca Centrale Europea¹⁰⁷, secondo le quali l'interesse pubblico non è ravvisabile solo nei casi in cui è necessario prevenire un rischio sistemico.

La Corte europea dei diritti dell'uomo, nella pronuncia relativa alla nazionalizzazione della banca britannica *Northern Rock*¹⁰⁸, ha affermato che le Autorità preposte alla risoluzione devono evitare di creare delle condizioni di disparità di trattamento all'interno del mercato tra entità in difficoltà e relativi creditori. Queste divergenze potrebbero verificarsi nei casi in cui vi siano forti legami sul territorio tra istituti di credito e il tessuto economico¹⁰⁹.

Conseguentemente, l'interesse pubblico è ravvisabile anche rispetto ai casi di istituti di credito cooperativo con profondi e strutturati legami con le piccole e medie imprese del territorio.

¹⁰⁵SABATELLI Emma, *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo*, in AA. VV *La riforma delle banche popolari* Cedam, 2015

¹⁰⁶PELLEGRINI Mirella, *Commento sub art. 33 TUB*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Cedam, 2012

¹⁰⁷BANCA CENTRALE EUROPEA (BCE), *Parere della Banca Centrale europea in merito alla proposta di direttiva che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento (CON/2012/99)*, 29 novembre 2012

¹⁰⁸CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 10.07.2012 n. 3940/10

¹⁰⁹MARINI Marianna, *Il caso "Northern Rock": il consolidarsi del nuovo paradigma proprietario nel diritto privato europeo*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, Piccin Nuova Libreria S.p.A., n. 4, 2014

Di riflesso, in tali casi, risultano applicabili le procedure di risoluzione previste dalla direttiva¹¹⁰.

Tale impostazione risulta, ragionevole e condivisibile. In molte realtà territoriali, la presenza di istituti di credito locali di dimensioni ridotte con forti legami con le imprese del territorio risulta essere di fondamentale importanza per lo sviluppo economico del territorio¹¹¹.

Pertanto, per numerosi istituti di credito cooperativo è chiaramente ravvisabile il perseguimento dell'interesse generale meritevole di tutela da parte delle Autorità di risoluzione nei casi di dissesto¹¹².

Risulta, altresì, da considerare che il dissesto di una banca di credito cooperativo potrebbe generare delle ripercussioni di portata nettamente più ampia rispetto a quelli inerenti la singola impresa bancaria.

Permangono tuttavia delle discussioni in merito all'applicazione della disciplina dettata in materia di crisi bancarie o, per converso, quella dettata per il credito cooperativo. Con riguardo a tale dibattito, la dottrina ha ritenuto che possano concretizzarsi gli elementi che, ai sensi dell'art. 43 paragrafo 4° della direttiva 2014/59/UE, legittimano la Banca d'Italia a modificare, in via autoritativa, la forma dell'ente¹¹³.

Tale disposizione prevede, infatti, che “*gli Stati membri possono applicare lo strumento del bail-in (...) rispettando in ogni caso la forma giuridica dell'ente o entità interessata, o avendo il potere di modificarne la forma giuridica*”¹¹⁴. Invero, tale soluzione può generare degli effetti fortemente limitativi e penalizzanti con riguardo all'autonomia privata e, pertanto,

¹¹⁰SANTORO Vittorio, *Prevenzione e “risoluzione” della crisi delle banche*, in *Regolazione dei Mercati*, 2016

¹¹¹FINOCCHIARO Antonio, *Globalizzazione e localismo: ruolo delle banche di credito cooperativo nello sviluppo delle piccole e medie imprese*, intervento al Convegno “Banca, Impresa, Risparmio: BCC e PMI strategie vincenti per crescere insieme”, 8 novembre 2002

¹¹²MINISTRO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno delle startup e delle PMI innovative*, Parlamento della Repubblica Italiana, settembre 2015

¹¹³PRESTI Gaetano, *Il Bail-in*, in *Banca Impresa Società*, n. 3, 2015

¹¹⁴Direttiva 2014/59/UE, Art. 43, Paragrafo 4°

occorre, in sede tecnica, effettuare le dovute valutazioni e circoscriverne l'adozione ai casi strettamente necessari.

Con riguardo ai limiti di carattere statutario, la Banca d'Italia, in qualità di Autorità di risoluzione, nel caso in cui sussistano i presupposti dettati dal d.lgs. n. 180 e n. 181 del 2015, potrà, nei casi in cui lo ritenga opportuno, applicare il *bail-in* anche superando i limiti imposti dallo statuto alla possibilità di acquisire la qualità di socio all'interno di una banca di credito cooperativo.

2.3 Il “Burden Sharing” nella comunicazione sul settore bancario

A partire dal 2008, la Commissione europea ha fissato dei criteri omogenei per l'approvazione degli aiuti di Stato rivolti al sistema bancario.

Dato lo scoppio di una crisi economica di così severa entità, la Commissione si è impegnata nella ricerca di un bilanciamento tra le esigenze di stabilità finanziaria, da un lato, e quelle della parità delle condizioni concorrenziali ai sensi dell'art. 107 TFUE, il quale, al comma 3 permette alla Commissione di dichiarare un aiuto compatibile con il Trattato laddove esso sia stato finalizzato ad evitare o ridurre l'impatto di un grave turbamento dell'economia.

In particolare, tale deroga ha consentito a numerosi Governi europei di sostenere istituti di credito in stato di dissesto mediante il rilascio di garanzie sulle passività, ricapitalizzazioni e misure a sostegno delle attività deteriorate.

L'obiettivo di queste misure consiste nella condivisione degli oneri (*burden sharing*¹¹⁵) e nel contenimento degli aiuti, prevenendo contestualmente fenomeni di *moral hazard*.

Il principio del *burden sharing* si concretizza nella partecipazione diretta degli azionisti, in quanto diretti beneficiari delle misure di sostegno statali, a sostenere in via parziale il costo a sostegno della ristrutturazione e della ripresa dell'ente in dissesto¹¹⁶. Tale contributo privato è

¹¹⁵HADJIEMMANUIL Christos, *Limits on State-Funded Bailouts in the EU Bank Resolution Regime*, in European Economy, 5 dicembre 2016

¹¹⁶BANCA D'ITALIA, *Domande e risposte sulla soluzione delle crisi delle quattro banche poste in “risoluzione”*, 2016

destinato principalmente alla copertura delle perdite subite dall'ente e, inoltre, alla remunerazione dei contributi ricevuti mediante interventi statali.

L'obiettivo perseguito in queste misure di sostegno va individuato nella volontà del legislatore e dei Governi di ristabilire le condizioni di fiducia nel sistema bancario.

Tale obiettivo può, inoltre, essere perseguito anche nel caso di una liquidazione. In particolare, la Commissione ha affermato che: *“La tutela della stabilità finanziaria nell'attuale momento di turbolenza finanziaria può implicare la necessità di rimborsare mediante misure di aiuto determinati creditori della banca liquidata¹¹⁷”*.

La cosiddetta Comunicazione sul settore bancario¹¹⁸ riconoscendo che la stabilità finanziaria rimane di primaria importanza nella valutazione degli aiuti di Stato, ha esteso il principio del *burden sharing* ai creditori subordinati possessori di strumenti di capitale dell'ente beneficiario degli aiuti.

In tale Comunicazione, in particolare si afferma che la Commissione deve tenere conto: *“dell'evoluzione della crisi da una situazione acuta e sistemica ad un contesto di difficoltà economiche più fondamentali in alcune parti dell'Unione e, di conseguenza, con un maggiore rischio di frammentazione del mercato unico¹¹⁹”*.

Le ragioni di questa estensione sono costituite dalla garanzia dell'integrità del mercato unico e dell'uniforme applicazione delle medesime condizioni in tutto il territorio dell'Unione.

La Commissione ha infatti ritenuto che le differenze nei metodi utilizzati negli Stati membri per la ripartizione degli oneri hanno generato differenti costi di finanziamento per le banche dei diversi paesi, in relazione alla probabilità percepita di un *bail-in*, collegata alla solidità dei conti pubblici dello Stato membro.

¹¹⁷COMMISSIONE EUROPEA, comunicazione n. 2008/C 270/02, 25 ottobre 2008

¹¹⁸COMMISSIONE EUROPEA, cit.

¹¹⁹COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (<<La comunicazione sul settore bancario>>)* 2013/C 216/01, 30 luglio 2013

La nuova impostazione, prevista dal legislatore comunitario, comporta che la Commissione autorizzi le misure pubbliche di ricapitalizzazione e di sostegno solo dopo la presentazione e l'approvazione di un piano di raccolta del capitale. Questo deve prevedere un'adeguata condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati, al fine di ridurre al minimo l'impatto sulle finanze statali. Una volta presentato il piano di condivisione degli oneri, allo Stato membro sarà riconosciuta la possibilità di erogare misure di sostegno per la banca mediante aiuti alla ristrutturazione.

Dovrà, altresì, essere presentato un piano di ristrutturazione, redatto dallo Stato membro interessato, nel quale siano esplicitate le modalità con le quali verrà ripristinata la redditività a lungo termine. Tale documento dovrà necessariamente essere approvato prima dell'erogazione delle misure di sostegno, salvo specifici casi eccezionali indicati dal legislatore.

Il principio del *burden sharing* prevede una ripartizione delle perdite dell'istituto di credito tra i soggetti che ne traggono un diretto interesse, al fine di ridurre al minimo l'impatto delle misure di sostegno sul bilancio dello Stato. È, infatti, previsto che le perdite vengano assorbite, in via principale, dagli azionisti. Nel caso in cui tale intervento non risultasse sufficiente, saranno tenuti a risponderne i detentori degli strumenti di capitale, mediante la conversione in azioni o la svalutazione. In quest'ultima ipotesi il legislatore ha previsto, tuttavia, che la svalutazione possa essere effettuata soltanto nel caso in cui essa non metta a rischio la stabilità finanziaria e che non si determinino risultati sproporzionati.

La nuova impostazione prevede, inoltre, l'introduzione del principio noto come *no creditor worse off*¹²⁰.

In base ad esso, i creditori subordinati non devono ricevere, in termini economici, meno del valore che essi avrebbero ricevuto in caso di cessione dello strumento, nel caso di mancata concessione di aiuti di Stato.

Le misure di ri-capitalizzazione e di sostegno di attività deteriorate soggette a *burden sharing* sono dirette a far fronte ad una carenza di capitale che la Commissione definisce in questi

¹²⁰EUROPEAN BANKING FEDERATION (EBF), *EBF Response to EBA consultation paper on Draft Guidelines on the rate of conversion of debt to equity in Bail-in (EBA/CP/2014/39)*, 6 febbraio 2015

termini: “*la carenza di capitale constatata mediante un esame del capitale, una prova di stress, un esame della qualità degli attivi o esame equivalente a livello di Unione, di zona euro o di Stato, ove del caso confermato dalle autorità di vigilanza competenti*¹²¹”.

Una volta accertato che il coefficiente patrimoniale sia al di sotto della soglia prefissata per la prova di test, la comunicazione delinea due differenti ipotesi:

1. Coefficiente patrimoniale al di sopra del patrimonio minimo di vigilanza;
 2. Coefficiente patrimoniale al di sotto del patrimonio minimo di vigilanza.
- Nel primo caso, la banca dovrebbe disporre delle risorse necessarie al fine di rafforzare autonomamente la propria posizione mediante l’emissione di strumenti finanziari volti alla raccolta del capitale.
 - Nel secondo caso, invece, non soddisfacendo più i requisiti patrimoniali minimi obbligatori, il debito subordinato deve essere necessariamente convertito o ridotto, generalmente prima della concessione degli aiuti di Stato.

Con riferimento alla prima ipotesi, l’impostazione dettata dal legislatore comunitario non sembra prendere in considerazione le difficoltà in cui un istituto di credito in dissesto potrebbe incorrere nella raccolta dei fondi necessari al proprio sostentamento. Nonostante il coefficiente patrimoniale possa rimanere al di sopra della soglia minima dettata dal mercato, è verosimile che tale istituto di credito incontri enormi difficoltà nel raccogliere capitale mediante l’emissione di titoli e strumenti finanziari sul mercato. Pertanto, sarebbe fortemente opportuno, un provvedimento volto a prendere in considerazione le particolari condizioni di mercato in cui si trovi un istituto di credito in stato di indigenza, sebbene non manifesta.

Occorre, inoltre, considerare gli effetti che l’applicazione del principio del *burden sharing* potrebbe avere sulle finanze dell’istituto di credito nel lungo periodo.

A mio giudizio, l’applicazione di tale misura, infatti, potrebbe fortemente compromettere la permanenza di tale istituto sul mercato.

¹²¹COMMISSIONE EUROPEA, comunicazione n. 2013/C 216/01, 30 luglio 2013

Questa conseguenza negativa è riconducibile ad una crisi di fiducia da parte del singolo investitore. Guidato dalle informazioni in suo possesso, egli potrebbe non essere più propenso ad investire in tale istituto, se ritenga probabile l'applicazione del *burden sharing*.

Tale crisi di fiducia, inoltre, potrebbe inficiare la stabilità di altri istituti di credito, generando un forte effetto contagio, soprattutto in periodi di forte instabilità. Si potrebbero, in definitiva, verificare effetti contrari a quelli per i quali la direttiva *BRR* è stata introdotta.

L'applicazione della Comunicazione del 2013 agli aiuti concessi agli istituti di credito greci nel 2015 permette di comprendere l'impostazione assunta dalla Commissione ai fini della qualificazione del sostegno pubblico come una ricapitalizzazione precauzionale che non impone all'istituto di essere dichiarato in fallimento o prossimo al fallimento

In tale circostanza, la Commissione ha stabilito che una misura non è compatibile con il mercato interno se le modalità del finanziamento o la sua entità violino le previsioni dettate dalla direttiva *BRR*¹²².

L'analisi effettuata dalla Commissione, infatti, ha come obiettivo quello di accertare se la misura di aiuto possa essere concessa al di fuori di una procedura di risoluzione o dopo che la risoluzione sia già stata avviata.

In considerazione della gravità della crisi economica greca, la Commissione, evidenziando un interesse di carattere pubblico meritevole di tutela, ha stabilito le condizioni che, nel rispetto delle indicazioni previste dalla direttiva *BRR*, sono previste per l'applicazione di misure di ricapitalizzazioni precauzionali.

Nella sezione dedicata alla decisione¹²³, la Commissione evidenzia come, in quello specifico caso, sussiste la forte necessità dell'intervento al fine di far fronte ad un grave turbamento dell'economia e preservare la stabilità del sistema finanziario greco. Essa ritiene, altresì, che le misure di sostegno in esame non si pongano in contrasto con la normativa in materia di aiuti di Stato, di cui all'art. 107 TFUE, in quanto esse non conferiscono un diretto vantaggio

¹²²COMMISSIONE EUROPEA, SA.43364 (2015/N) – Greece Amendment of the restructuring plan approved in 2014 and granting of new aid to Piraeus Bank, 3 marzo 2016

¹²³COMMISSIONE EUROPEA, cit.

all'istituto beneficiario. In ultima analisi, le stesse misure hanno natura temporanea e precauzionale, in quanto costituite principalmente da strumenti finanziari redimibili.

Nell'autorizzare la misura di sostegno, la Commissione osserva come il requisito della solvibilità dell'istituto sia ampiamente soddisfatta in quanto, a seguito dell'aumento di capitale sottoscritto dai privati nel 2015 e della conversione di crediti in azioni, la *Piraeus Bank* ha rispettato i requisiti minimi di capitale dettati dalla Banca Centrale Europea. A questo riguardo, tuttavia, è stato oggetto di discussione il ruolo svolto dalla Commissione.

In una comunicazione del dicembre 2008, in merito alla valutazione sull'adeguatezza patrimoniale dell'istituto di credito, la stessa Commissione si è pronunciata in questi termini: “[...] la Commissione considererà in maniera positiva la valutazione della solvibilità della banca e della sua adeguatezza patrimoniale prospettica, accertati mediante un esame da parte dell’Autorità di vigilanza nazionale¹²⁴”. Alla luce di quanto osservato nel caso del salvataggio dell'istituto greco, è possibile rilevare, pertanto, un radicale cambio di tendenza.

La direttiva *BRR* prevede, infatti, che il giudizio sulla solvibilità della banca dovrebbe essere rimesso all’Autorità di vigilanza e non legato al semplice rispetto del requisito patrimoniale. La direttiva precisa, infatti, che il mancato rispetto dei requisiti per l’autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria, tra cui il requisito del capitale, non costituisce un elemento necessario che possa giustificare di per sé l’avvio della procedura di risoluzione. Occorre, inoltre, sottolineare che, la stessa direttiva include tra gli elementi rappresentativi di uno stato di dissesto anche carenze di liquidità non direttamente connesse al rispetto dei requisiti di capitale.

La valutazione in merito alla solvibilità non può, pertanto, che essere affidata all’Autorità di vigilanza.

L’operazione posta in essere dalla Commissione europea nel caso del salvataggio della *Piraeus Bank* risulta essere perfettamente in linea con le normative comunitarie.

Ritengo che tali misure siano state correttamente predisposte al fine di scongiurare un collasso del sistema finanziario greco che, conseguentemente, avrebbe finito per avere ulteriori

¹²⁴COMMISSIONE EUROPEA, comunicazione n.2009/C 10/03, 15 gennaio 2009

ripercussioni sul mercato unico. Pertanto, ritengo che, gli strumenti forniti dalla direttiva in tal senso e le deroghe in essa contenute, permettano un discreto margine di apprezzamento per le valutazioni svolte dalla Commissione.

In particolare, l'utilizzo primario di strumenti finanziari redimibili rende la misura conforme con i dettami comunitari e con le indicazioni generali contenute all'interno della *BRRD*. Il costo per le misure di sostegno di un dato istituto di credito, come più volte sottolineato, deve essere sostenuto principalmente dai soggetti che ne traggono benefici.

Nel caso specifico della *Piraeus Bank*, un intervento privato risultava inadeguato a far fronte ad una situazione divenuta ormai insostenibile. Nelle analisi svolte dalla Banca Centrale Europea, l'istituto greco necessitava di 4,93 miliardi di euro, 1,94 dei quali coperti mediante un aumento di capitale sottoscritto da privati e la conversione volontaria di crediti subordinati in azioni. Ulteriori 2,72 miliardi di euro sarebbero stati coperti da un contributo del fondo per la stabilità finanziaria greco (*Hellenic Financial Stability Fund*) finanziato dall'ESM¹²⁵. Pertanto, è ragionevole ritenere che tutte le possibili misure volte ad evitare un intervento di carattere pubblico fossero state poste in essere, sebbene le stesse non riuscissero a garantire all'istituto l'intero ammontare delle risorse necessarie. In questo ambito, pertanto, l'intervento della Commissione è stato di fondamentale importanza.

Dato il rilievo cruciale della condizione di solvibilità di un istituto di credito, anche la formulazione degli stress test e la loro applicazione risulta essere un elemento di primaria importanza¹²⁶.

Risulta, peraltro, condivisibile l'opinione di chi ritiene¹²⁷ che la carenza di capitale mostrata da uno stress test non sia particolarmente rappresentativa delle reali difficoltà affrontate da un dato istituto di credito. L'attuale formulazione, appare infatti, anche a mio parere, eccessivamente prudente, in quanto evidenzia anche circostanze non rappresentative di una

¹²⁵PIRAEUS BANK, *Investor Update Presentation*, 15 settembre 2015

¹²⁶PAVESI Fabio, *Quella beffa ai danni dell'Eba e della Bce*, *Il Sole 24 Ore*, 6 giugno 2017

¹²⁷CAPOLINO Oina, DI PIETROPAOLO Marco, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Rapporto presentato al convegno conclusivo del *PRIN 2010-2011* su "Regole e Mercato", 7-9 aprile 2016

situazione di profonda difficoltà tali da richiedere il sacrificio da parte degli azionisti e dei creditori.

Risulta, pertanto, necessaria una ristrutturazione del funzionamento in ragione di una loro maggiore applicabilità.

Essi, infatti, devono rappresentare la condizione degli istituti con le modalità più realistiche possibili, evitando di generare infondati allarmismi e inutili sacrifici per i privati.

La stessa Banca Centrale Europea, nel rispondere alle domande più frequenti sulla prova di stress del 2016 svolta a livello dell'Unione, ha osservato come sia possibile che *“le banche mostrino una migliore tenuta nella realtà rispetto allo scenario avverso della prova di stress”*¹²⁸.

La direttiva *BRR* individua, tra i presupposti della risoluzione, perdite che azzerino o riducano in via significativa il capitale.

Da un'ulteriore analisi, è possibile affermare che le perdite vengono recepite dagli organi aziendali nelle valutazioni di bilancio solo nel caso in cui, a seguito della verifica, si siano effettivamente registrate in misura consistente.

Nella stessa direzione si muovono anche le linee guida dettate dall'European Bank Authority (EBA)¹²⁹, secondo le quali un ente è da considerarsi in dissesto o a rischio nel caso in cui, a seguito di un'analisi sulla qualità degli attivi: *“emerge una significativa riduzione del valore delle attività con conseguente violazione dei requisiti in materia di fondi propri”*¹³⁰.

In aggiunta, la Corte di Giustizia europea, nel giudicare nel merito dell'avvio delle procedure di risoluzione, ha affermato che le perdite non ancora subite, e quindi ipotetiche, non possono legittimare l'attuazione del *burden sharing*. Questa fattispecie risulta esattamente quella prevista a seguito dell'analisi effettuata mediante gli stress test. La seguente impostazione è

¹²⁸BANCA CENTRALE EUROPEA (BCE), *Risposte alle domande più frequenti sulla prova di stress del 2016 condotta a livello dell'Unione*

¹³⁰AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA (EBA), *Orientamenti sull'interpretazione delle diverse situazioni nelle quali un ente è considerato in dissesto o a rischio dissesto*, agosto 2015

condivisibile anche nell'ottica del principio del *no creditor worse off*. Mediante l'applicazione delle procedure alle sole perdite subite, risulta ampiamente rispettato il suddetto principio.

CAPITOLO III

Fondo Atlante

||| **SOMMARIO:** 3.1 Fondo Atlante – 3.1.1 *Crisi dei debiti sovrani* – 3.1.2. *Funzionamento* – |||
3.1.3 *Operatività* – 3.1.4 *Indagini e prospettive.*

3.1 Fondo Atlante

3.1.1 Crisi dei debiti sovrani

Nel contesto derivante dalla crisi finanziaria del 2008, nel corso degli anni è stato possibile osservare ulteriori fenomeni di difficoltà anche in altri ambiti dell'economia.

Nel 2014, in Europa, numerosi Paesi membri, si sono trovati in una situazione di crescente difficoltà dovuta a spese fuori controllo finalizzate a porre rimedio alla devastante situazione in cui versavano numerosi istituti di credito.

In particolare, i paesi che maggiormente hanno evidenziato questa situazione sono quelli mediterranei: Grecia, Spagna, Portogallo e Italia. A questi, inoltre, è possibile aggiungere l'Irlanda.

Dalle iniziali dei nomi e, dalla condotta non propriamente irreprensibile, è derivato l'acronimo di derivazione giornalistica "*Pigs countries*", stando appunto ad indicare questi paesi che soffrivano di forte instabilità interna.

L'aggravarsi delle condizioni economiche ha condotto ad una crisi di impatto ancora maggiore. Data l'instabilità e l'incertezza sul futuro dei mercati nazionali, numerosi investitori hanno deciso di trasferire le proprie attività in paesi più stabili nei quali, pur realizzando minori profitti, era minore l'incertezza in merito alla solvibilità del paese.

Come diretta conseguenza del maggior rischio che caratterizzava i mercati, infatti, i tassi d'interesse offerti per la sottoscrizione dei titoli di Stato erano particolarmente elevati¹³¹.

Infatti, essendo maggiore il rischio connesso all'investimento in un'economia con minori prospettive di crescita e, in alcuni casi, propense ad una recessione di durata imprevedibile, i singoli Stati erano tenuti ad offrire alti tassi d'interesse al fine di attirare ulteriori spinte investitrici. La combinazione di questi effetti ha generato, come era prevedibile, un ulteriore aggravamento delle casse dello Stato. Ciò ha portato all'adozione di politiche di forte

¹³¹ CONSOB, *La crisi del debito sovrano 2010-2011*, 2014

sostegno, in deroga ai principi dettati dall'art. 107 TFUE, per garantire un ritorno alla stabilità economica.

Questo, come è evidente, ha generato dei forti *spread* tra i differenti titoli di Stato offerti dai differenti paesi dell'Unione.

In particolare, come è noto, i titoli tedeschi sono stati e sono ancora utilizzati per effettuare confronti con altri Paesi membri, in quanto gli stessi sono ritenuti maggiormente affidabili: presentando un profilo di rischio pressoché nullo, essi offrono un tasso di interesse che rasenta lo 0%¹³².

I titoli tedeschi, infatti, sono garantiti da un sistema bancario ed economico in generale solido. Questa grande instabilità, ha prodotto effetti rilevanti sulle economie e sulla vita dei singoli Stati membri interessati.

In Italia, Grecia e Spagna si sono avuti, inoltre, avvicendamenti di carattere politico. Come si è infatti potuto osservare, una guida politica stabile e decisa comporta una maggiore stabilità e fiducia da parte degli investitori internazionali.

Emblematico, in questo senso, è stata l'introduzione in Italia del Governo tecnico guidato dal prof. Mario Monti che ha ricondotto a livello di norma lo *spread* tra i titoli di Stato italiani e i *bund* tedeschi¹³³.

Numerosi istituti di credito, a causa di questa forte instabilità, si sono ritrovati in situazioni di crescente difficoltà. Prima dell'introduzione nel 2014 della direttiva *BRR*, numerosi Paesi membri hanno potuto adoperare le proprie risorse al fine di salvaguardare i propri istituti di credito.

Dopo l'introduzione di tale direttiva, tuttavia, gli interventi di sostegno erogati dai singoli Paesi membri sono stati limitati a casi eccezionali espressamente previsti da tale direttiva.

Alcuni istituti di credito, specialmente quelli di dimensioni ridotte, si sono ritrovati a presentare delle forti criticità¹³⁴.

¹³²LOPS Vito, *Corsa ai titoli di stato tedeschi, tassi ai minimi*, il Sole 24 Ore, 23 febbraio 2017

¹³³SCACCHIOLI Michela, *Da Berlusconi a Monti, la drammatica estate 2011 tra spread e rischi di bancarotta*, La Repubblica, 10 febbraio 2014

¹³⁴COLOMBO Davide, *<<Debito, Npl, crediti - ora sforzo eccezionale>>*, Il Sole 24 Ore, 1 giugno 2017

In questo contesto, al fine di sostenere gli intermediari in difficoltà, numerose sono state le soluzioni elaborate che non confliggevano con la direttiva *BRR*. La prima applicazione di tali strumenti è attualmente operativa in Italia al fine di acquisire il rilevante volume di crediti deteriorati che ancora gravano sulle banche¹³⁵.

3.1.2 Funzionamento

Il fondo Atlante è un “*Fondo di investimento alternativo chiuso riservato*”¹³⁶, gestito da una società privata, la Quaestio SGR del finanziere Alessandro Penati, sebbene la sua costituzione sia stata ampiamente caldeggiata e sostenuta sia dal Governo, sia dai principali gruppi finanziari italiani.

Il Governo, al fine di esprimere il proprio parere favorevole e garantire che operi nelle migliori condizioni possibili, ha introdotto una serie di norme *ad hoc*.

La Commissione europea, d'altra parte, è incaricata di vigilare sul suo operato affinché vengano rispettati i dettami e i vincoli previsti dall'art. 107 TFUE in materia di aiuti di Stato.

Il nome Atlante proviene dall'omonima divinità greca che, avendo guidato la rivolta contro gli dei dell'Olimpo, fu condannata da Zeus a sorreggere la volta celeste. Il nome, peraltro, risulta emblematico, dal momento che l'obiettivo principale per cui tale fondo è stato costituito risiede nella volontà di sanare e di sorreggere l'intero sistema bancario nazionale.

Nello specifico, lo statuto¹³⁷ prevede due specifiche operazioni per cui tale fondo è preposto, e in particolare:

1. Garantire gli aumenti di capitale di banche in difficoltà;
2. Rilevare i crediti in sofferenza degli istituti di credito.

Al fine di perseguire tali finalità, il fondo è finanziato in via primaria dalle due principali banche italiane: Unicredit e Banca Intesa¹³⁸.

¹³⁵BANCA D'ITALIA, *La recente analisi dei crediti deteriorati condotta dalla Banca d'Italia: principali caratteristiche e risultati*, luglio 2013

¹³⁶QUAESTIO CAPITAL MANAGEMENT SGR S.P.A., *Presentazione del Fondo Atlante*, 29 aprile 2016

¹³⁷QUAESTIO CAPITAL MANAGEMENT SGR S.P.A., cit.

Esse hanno garantito al fondo circa un miliardo di euro ciascuna¹³⁹.

Fondazioni bancarie e altri istituti italiani dovrebbero investire una somma pari a circa cinquecento milioni.

A questa lista di finanziatori è possibile aggiungere, inoltre, Cassa Depositi e Prestiti (CDP), una società per azioni di diritto privato controllata per circa l'80% dal Ministero dell'economia e delle finanze (MEF).

La presenza di quest'ultimo finanziatore ha generato numerose perplessità e una diretta risposta della Commissione europea. Molti osservatori¹⁴⁰, infatti, hanno evidenziato come, sebbene CDP non rappresenti un'entità di diritto pubblico direttamente controllata dallo Stato italiano, il suo intervento sarebbe comunque in gran parte ad esso riconducibile, data la partecipazione di maggioranza detenuta dal MEF.

La Commissione europea ha, a più riprese, sottolineato di non essere direttamente coinvolta nelle vicende del fondo Atlante, in quanto qualifica la sua attività come privata¹⁴¹.

Inoltre il Commissario europeo alla concorrenza Margrethe Vestager ha affermato *“No, non penso che le scelte del governo italiano servano a evitare il controllo sugli aiuti di Stato. Penso che stiano cercando di trovare il miglior modo possibile per far progredire il settore bancario italiano”*¹⁴².

Secondo le stime, il fondo dovrebbe essere in grado di raccogliere una somma prossima ai cinque e i sei miliardi di euro¹⁴³.

¹³⁸DI BIASE Andrea, *Da Intesa, Unicredit, e Ubi prestito prestito ponte di 4 mld al Fondo salvabanche*, in Milano Finanza, 23 novembre 2015

¹³⁹GRECO Andrea, *Banche venete in crisi Intesa apre al salvataggio ma non vuole essere sola*, La Repubblica, 8 giugno 2017 e GRECO Andrea, *Unicredit in campo con Intesa per salvare le banche venete*, La Repubblica, 9 giugno 2017 e DAVI Luca, FERRANDO Marco, *Banche venete, Unicredit e Intesa accelerano sul piano di salvataggio*, Il Sole 24 Ore, 9 giugno 2017

¹⁴⁰MAVIN Duncan, *Italy's Bank Plan: Atlas Fudged*, Bloomberg Gadfly, 12 aprile 2016

¹⁴¹BONANNI Andrea, GIUGLIANO Ferdinando, *Margrethe Vestager: Atlante, un modello per le banche italiane. Sull'inchiesta Google non siamo anti-USA*, La Repubblica, 28 aprile 2016

¹⁴²GUARASCIO Francesco, *Fondo Atlante per Vestager (UE) non serve ad aggirare regole aiuti di Stato*, Reuters Italia, 20 aprile 2016

¹⁴³DAVI Luca, *Atlante, le banche svalutano per 1,2 miliardi*, Il Sole 24 Ore, 9 maggio 2017

3.1.3 Operatività

Il fondo ha iniziato ad operare prestando misure di sostegno alle banche in una situazione di difficoltà maggiore¹⁴⁴.

I primi contributi agli aumenti di capitale si sono avuti già nella primavera 2016, mediante l'erogazione di 1,8 miliardi alla Banca Popolare di Vicenza e 1,6 miliardi a Veneto Banca. Gli interventi a sostegno di questi istituti di credito sono tutt'altro che conclusi¹⁴⁵.

Lo scorso 21 dicembre 2016, al termine del Consiglio di Amministrazione della Banca Popolare di Vicenza, le due banche beneficiarie hanno annunciato che la Quaestio SGR, proprietaria del fondo Atlante, ha anticipato la prima *tranche* di aumento di capitale per entrambi gli istituti¹⁴⁶.

Il 5 gennaio 2017 il fondo Atlante ha erogato in un'unica soluzione 310 milioni alla Banca Popolare di Vicenza e 628 a Veneto Banca, impegni che portano a 3,5 i miliardi investiti nel salvataggio delle due banche popolari venete.

Il passaggio decisivo per il rilancio di questi istituti è peraltro costituito dalla fusione che, inizialmente, era prevista per la primavera 2017. Tuttavia, tale fusione non è stata ancora posta in essere.

La Banca Centrale europea ha, inoltre, condotto delle indagini al fine di ottenere chiarimenti ed informazioni in merito ai piani industriali delle due ex banche popolari e sul relativo piano di fusione¹⁴⁷.

I due istituti di credito hanno, inoltre, richiesto l'avvio delle procedure in merito alle ricapitalizzazioni precauzionali. Complessivamente gli istituti, richiedevano una somma pari a circa cinque miliardi al fine di avviare la ricapitalizzazione precauzionale.

Tale ricapitalizzazione, prevede un intervento pubblico soltanto a seguito del *burden sharing*¹⁴⁸ ovvero dell'accollo delle passività degli istituti da parte degli azionisti ed

¹⁴⁴DAVI Luca, *Atlante, ecco tutte le regole per gli investimenti del fondo salva-banche*, Il Sole 24 Ore 23 aprile 2016

¹⁴⁵PATUELLI Antonio, *Dalle banche oltre 9 miliardi per i salvataggi*, Il Sole 24 Ore, 4 giugno 2017

¹⁴⁶NICOLETTI Federico, *Ex popolari ed aumenti di capitale, Atlante mette il primo miliardo*, Corriere del Veneto, 22 dicembre 2016

¹⁴⁷MANDURINO Katy, *Pop. Vicenza e Veneto Banca, in arrivo la richiesta BCE sul capitale*, Il Sole 24 Ore, 1 aprile 2017

obbligazionisti subordinati delle due banche, così come sta già avvenendo nel caso di Monte dei Paschi di Siena¹⁴⁹.

L'intervento privato, inoltre, risulta per molti aspetti scoraggiato e limitato dalle numerose incertezze che caratterizzano il futuro di questi istituti.¹⁵⁰ Risulta, peraltro, particolarmente stringente il vincolo temporale posto su tali istituti¹⁵¹. Una situazione di crescente difficoltà irrisolta può, generalmente, condurre ad uno stato di insolvenza difficilmente superabile.¹⁵²

Perché tale misura possa essere introdotta, tuttavia, è richiesto il parere favorevole da parte della Commissione europea.

Secondo accreditate fonti giornalistiche¹⁵³, tale decisione verrà presa dalla Commissione a seguito di un attento confronto tra il Governo italiano e la Commissione stessa al fine di garantire l'ammissibilità di tali procedure.

Alcuni osservatori¹⁵⁴ hanno, inoltre, affermato che, affinché tali misure possano essere prese in considerazione, debbano essere previsti piani separati, in quanto il progetto di fusione non è ancora stato autorizzato.

Il timore dell'avvio della procedura del *bail-in* ha indotto numerosi azionisti ad aderire alla transazione offerta al fine di ripartire l'onere delle perdite subite in via proporzionale tra i soci (*burden sharing*).

Tale timore potrebbe, tuttavia, indurre i correntisti a ritirare i depositi, generando un'ulteriore crisi di liquidità rispetto a quella già attualmente presente¹⁵⁵.

¹⁴⁸Paragrafo 2.3. seguente trattazione

¹⁴⁹PULEDDA Vittoria, *Mps, via libera Ue all'aumento: pagano Stato e risparmiatori*, La Repubblica, 2 giugno 2017

¹⁵⁰DAVI Luca, TROVATI Gianni, *Banche venete, no all'aumento da Atlante*, il Sole 24 Ore, 31 maggio 2017 e GRECO Andrea, *Atlante chiuse il rubinetto alle banche venete*, La Repubblica, 31 maggio 2017

¹⁵¹GRECO Andrea, *L'inchiesta*, La Repubblica, 4 giugno 2017

¹⁵²DAVI Luca, TROVATI Gianni, *Soluzione entro un mese per le banche venete*, Il Sole 24 Ore, 1 giugno 2017 e FERRANDO Marco, TROVATI Gianni, *Via spagnola difficile in Italia: per le venete si tratta con l'Ue*, Il Sole 24 Ore, 8 giugno 2017

¹⁵³GUALTIERI Luca, *Il salvataggio delle banche venete arriva sul tavolo del Governo*, Milano Finanza, 12 maggio 2017

¹⁵⁴GUALTIERI Luca, *Banche venete, servono piani separati*, Milano Finanza, 2 marzo 2017

Nel caso in cui la Commissione europea fornisse parere contrario alla ricapitalizzazione precauzionale, numerosi problemi potrebbero insorgere. In tale evenienza, si applicherebbe la disciplina dettata in materia di *bail-in*. Le ingenti perdite ricadrebbero sui piccoli soci, che hanno già contribuito con l'accollo parziale del debito maturato.

Ovviamente, è molto probabile che tali soci, avendo già sopportato ingenti perdite, intraprendano iniziative giudiziali nei confronti del management delle banche per far valere la responsabilità per *mala gestio* in passato che ha portato tali istituti in una situazione di così pressante difficoltà¹⁵⁶.

3.1.4 Indagini e prospettive

Data la novità della procedura posta in essere, numerosi sono stati i commenti a livello nazionale ed internazionale a riguardo.

A livello internazionale le posizioni assunte dagli enti preposti alle valutazioni sono state assolutamente positive.

A più riprese, la Commissione europea ha fatto presente come l'operatività del fondo Atlante, sebbene vincolata alla contribuzione di Cassa Depositi e Prestiti, non rientri nell'ambito di applicazione dettato ai sensi dell'art. 107 TFUE in materia di aiuti di Stato¹⁵⁷.

La stessa posizione è stata assunta dal Fondo Monetario Internazionale (FMI)

Il responsabile del dipartimento dei capitali José Vinals, infatti, ha affermato: "Il fondo appena varato dal Governo è un passo nella direzione giusta. Le banche italiane hanno fatto molta strada negli ultimi anni. È bene che il settore privato sia coinvolto vedremo come vanno le cose. È importante che tutto questo sia parte di una strategia più ampia. In Italia i crediti deteriorati restano elevati ed è necessario agire¹⁵⁸".

¹⁵⁵PAVESI Fabio, *Popolare Vicenza e Veneto Banca: Ecco perché il salvataggio corre sempre più sul filo del rasoio*, Il Sole 24 Ore, 22 maggio 2017

¹⁵⁶VISETTI Giampaolo, *Scandalo Veneto Banca lo shopping dei vertici per l'arte a prezzi gonfiati*, La Repubblica, 6 giugno 2017 e VANNI Franco, *PopVicenza, scontro tra toghe e indagini ferme*, La Repubblica, 8 giugno 2017

¹⁵⁷BONANNI Andrea, GIUGLIANO Ferdinando, cit.

¹⁵⁸DAVI Luca, FERRANDO Marco, *FMI: bene fondo Atlante per le banche, resta il nodo sofferenze*, Il Sole 24 Ore, 13 aprile 2016

Il Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, ha affermato come l'iniziativa sia da ritenersi una *“valida risposta alle turbolenze di mercato”*¹⁵⁹.

Anche le istituzioni politiche hanno espresso il proprio parere fortemente positivo in merito all'introduzione di tale fondo. Il Ministro dell'economia e delle finanze, ha affermato che *“il fondo Atlante funzionerà come un backup, una rete di sicurezza per le banche italiane. [...] l'effetto leva [...] potrà arrivare ad almeno 50 miliardi”*¹⁶⁰.

Da ultimo, si è registrato, inoltre, il parere favorevole espresso dalla Consob che ha autorizzato la commercializzazione delle quote della Banca Popolare di Vicenza, garantendo pertanto l'operatività del fondo¹⁶¹.

Occorre, altresì, sottolineare come numerosi sono stati anche i commenti negativi.

Autorevoli studiosi¹⁶² hanno affermato che *“pur venendo incontro nell'immediato al pressante bisogno di patrimonializzazione di molte banche italiane, di certo non può essere considerata esaustiva ai fini di un pieno recupero della stabilità finanziaria degli appartenenti all'ordinamento del credito”*.

Alcuni analisti hanno, inoltre, osservato i fattori critici impliciti in tale procedura.

In particolare, il prof. Zingales ha rilevato che: *“l'aumento di capitale di Banca Popolare di Vicenza [...] , se inoptato, avrebbe potuto mettere in difficoltà anche Unicredit”*¹⁶³.

Il prof. Capriglione ha sottolineato che: *“è evidente come l'intento di sottrarre i nominati istituti al rischio di risoluzione (ipotizzabile in caso in di mancata sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte della compagine sociale) e la prospettiva di consentire alle banche di vendere i propri crediti più dubbi ad un prezzo superiore a quello attuale di mercato siano prevalsi su valutazioni di altro genere”*. E ancora: *“Tale fondo può identificare una soluzione*

¹⁵⁹BOCCIARELLI Rossella, Longo Morya, *Visco: Atlante, iniziativa efficace*, Il Sole 24 Ore, 14 aprile 2016

¹⁶⁰BOCCIARELLI Rossella, COLOMBO Davide, ONADO Marco, *Padoan: da Atlante effetto-leva da 50 miliardi*, Il Sole 24 Ore, 15 aprile 2016

¹⁶¹DAVI Luca, *Ok Consob al fondo salva-banche Atlante. Raggiunta l'operatività*, il Sole 24 Ore, 21 aprile 2016

¹⁶²CAPRIGLIONE Francesco, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: Il fondo Atlante*, Apertacontrada, 3 maggio 2016

¹⁶³ZINGALES Luigi, *Le ragioni del fondo Atlante*, Il Sole 24 Ore, 19 aprile 2016

*efficace ai fini del problema della gestione dei crediti bancari ad alto rischio solo ove vengano superati almeno tre fattori: inefficienza delle regole italiane, aleatorietà delle regole europee, volatilità dei mercati finanziari*¹⁶⁴.

Numerosi osservatori internazionali hanno espresso le proprie perplessità in merito alla reale funzionalità del fondo.

Emblematica, in tal senso, risulta essere la posizione assunta dal quotidiano economico Bloomberg. In un articolo dello 12 aprile 2016, l'apertura intitolava, in via del tutto ironica, quanto segue: *“How do you solve a 360 billion-euro (\$411billion) problem with 5 billion euros? With great difficulty*¹⁶⁵.”

A giudizio di chi scrive, le reali implicazioni derivanti dall'operatività di tale strumento potranno essere osservate soltanto a posteriori. Attualmente, infatti, risulta difficile prevedere se tale strumento funzionerà. È, altresì, da sottolineare come, l'introduzione di tale strumento sia fortemente richiesta nella concreta applicazione delle norme dettate in materia di concorrenza e mercato unico. È, inoltre, richiesto che tali strumenti possano essere operativi nel momento in cui una crisi si manifesta.

Da questo punto di vista, risultano essere condivisibili le analisi presentate da autorevoli studiosi in merito alla mancanza di funzionalità di tale fondo¹⁶⁶. È stato osservato, in particolare, che le risorse a disposizione dal fondo non possano essere sufficienti a garantire appropriate misure di risoluzione per istituti ormai operanti in situazione di crisi profonda.

Il totale dei crediti deteriorati (*non performing loans – NPL*) in Italia ha raggiunto livelli tali che, difficilmente, possano essere risolti mediante un intervento privato che sia duraturo nel tempo. Attualmente, infatti, l'ammontare dei crediti deteriorati è pari a circa il 20% del totale dei crediti erogati, per un valore pari a circa 350 miliardi di euro, considerando anche i 150

¹⁶⁴CAPRIGLIONE Francesco, cit.

¹⁶⁵MAVIN Duncan, cit.

¹⁶⁶LONGO Morya, *Il fondo Atlante salverà davvero le banche? I quattro dubbi da chiarire*, il Sole 24 Ore, 14 aprile 2016

miliardi di crediti “meno” deteriorati. I crediti maggiormente deteriorati ammontano, pertanto a circa 200 miliardi di euro¹⁶⁷.

Per porvi rimedio, il sistema bancario è disposto erogare circa 120 miliardi e, pertanto, il fondo Atlante dovrà contribuire a smaltire i circa 80 miliardi residui.

Tale importo, risulta, tuttavia, di enorme gravosità per soggetti privati¹⁶⁸. A giudizio di chi scrive, pertanto, nel lungo periodo sarà molto probabilmente necessario un intervento di carattere pubblico, in deroga alla disciplina dettata in materia di mercato unico, al fine di porre un rimedio efficace nel tempo, al fine di evitare situazioni di così grave difficoltà.

È altresì da sottolineare come sia auspicabile una profonda riforma del sistema creditizio italiano. Le attuali condizioni offerte dal mercato sono, ovviamente, da imputarsi *in primis* all'azione svolta dagli intermediari nazionali che, in più occasioni, hanno erogato fondi senza avere le garanzie sufficienti ad ovviare a situazioni di difficoltà.

L'insegnamento fornitoci dal passato deve, pertanto, fare i conti con normative di derivazione comunitaria che, molto spesso, non tengono in debita considerazione gli obiettivi di sviluppo. Tali dettami, inoltre, esaltano molto spesso la disciplina del libero mercato snaturandone il ruolo che da essa dovrebbe essere ricoperto.

Tale fenomeno risulta particolarmente evidente nell'ambito dell'introduzione della procedura del *bail-in*, che, a più riprese ha generato numerosi dibattiti di natura interpretativa.¹⁶⁹

La dottrina, infatti, ha sollevato perplessità di natura costituzionale in merito all'ammissibilità di tale procedimento in quanto comporta radicali modifiche nel nostro ordinamento specialmente in relazione al meccanismo della *par condicio creditorum*¹⁷⁰.

¹⁶⁷ CIAVOLIELLO Luca G., CIOCCHETTA Federica, CONTI F.M., GUIDA I., RENDINA Anna, SANTINI G., *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, in Note di stabilità finanziaria e vigilanza – Banca d'Italia, n. 3, aprile 2016

¹⁶⁸ FERRANDO Marco, TROVATI Gianni, *Banche venete, trattativa no stop con Bruxelles*, Il Sole 24 Ore, 30 maggio 2017 e GRECO Andrea, *Salvataggi, c'è Posta per le banche venete*, La Repubblica, 2 giugno 2017

¹⁶⁹ PELLEGRINI Mirella, *Raffaele Mattioli: a European banker*, in Open Review of Management, Banking and Finance, 23 aprile 2017

¹⁷⁰ LENER Raffaele, *Profili problematici del bail in*, convegno “La gestione delle crisi bancarie e l'assicurazione dei depositi nell'ambito dell'Unione Bancaria europea”, 22 gennaio 2017

Bibliografia

- ACCORNERO Matteo, ALESSANDRI Piergiorgio, CARPINELLI Luisa, SORRENTINO Alberto Maria, *Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) – Banca d’Italia, marzo 2017
- ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA (ABI), *Situazione del settore bancario italiano*, Audizione ABI presso Commissione Finanze della Camera dei Deputati, 9 dicembre 2015
- AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA (EBA), *Orientamenti sull’interpretazione delle diverse situazioni nelle quali un ente è considerato in dissesto o a rischio dissesto*, agosto 2015
- AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA (EBA), risposta alla domanda 2015_2458 sulla direttiva 2014/59/EU
- BANCA CENTRALE EUROPEA (BCE), *Parere della Banca Centrale europea in merito alla proposta di direttiva che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento (CON/2012/99)*, 29 novembre 2012
- BANCA CENTRALE EUROPEA (BCE), Risposte alle domande più frequenti sulla prova di stress del 2016 condotta a livello dell’Unione
- BANCA D’ITALIA, *Domande e risposte sulla soluzione delle crisi delle quattro banche poste in “risoluzione”*, 2016
- BANCA D’ITALIA, *La recente analisi dei crediti deteriorati condotta dalla Banca d’Italia: principali caratteristiche e risultati*, luglio 2013
- BATES Chris, GLEESON Simon, *Legal aspects of bank bail-ins*, Clifford Chance, maggio 2011
- BENTIVEGNA Annamaria, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie. Novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia di risanamento e risoluzione (deposit guarantee schemes and bank crises. New trends and challenges in light of the new european regulatory framework of banking recovery and resolution)*, in Rivista trimestrale di Diritto dell’Economia, n. 3/2015 Supplemento

- BERNANKE Ben S., *A Century of U.S. Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability*, discorso tenuto per la conferenza “The first 100 years of the Federal Reserve: The Policy Record, Lesson Learned, and Prospects for the future” organizzata dal “National Bureau of Economic Research”, 10 luglio 2013
- BERNANKE Ben S., *Challenges in Housing and Mortgage Markets*, discorso presso il Board of Governors of the Federal Reserve System, 15 novembre 2012
- BERNANKE Ben S., *Monetary policy since the Onset of the Crisis*, discorso tenuto presso il simposio “The changing Policy Landscape”, organizzato dal “Federal Reserve Bank of Kansas City”, 31 agosto 2012
- BIANCHI Carluccio, *La crisi globale del 2007-2009: cause e conseguenze*, Accademia dei Lincei, 20 aprile 2011
- BOCCIARELLI Rossella, COLOMBO Davide, ONADO Marco, *Padoan: da Atlante effetto-leva da 50 miliardi*, Il Sole 24 Ore, 15 aprile 2016
- BOCCIARELLI Rossella, LONGO Morya, *Visco: Atlante, iniziativa efficace*, Il Sole 24 Ore, 14 aprile 2016
- BONANNI Andrea, GIUGLIANO Ferdinando, *Margrethe Vestager: Atlante, un modello per le banche italiane. Sull’inchiesta Google non siamo anti-USA*, La Repubblica, 28 aprile 2016
- BONGINI Paola, DI BATTISTA Maria Luisa, NIERI Laura, *Crisi finanziaria, interventi statali di ricapitalizzazione e modelli di intermediazione: quale relazione nelle banche europee?*, in Dopo la crisi. L’industria finanziaria tra stabilità e sviluppo (a cura di) Bracchi G. Marsciandaro D., Bancaria editrice, 2009
- BRESCIA MORRA Concetta, *From the Single Supervisory Mechanism to the Banking Union – The role of the ECB and the EBA*, School of European Political Economy Luiss Guido Carli, working paper 2/2014
- BRESCIA MORRA Concetta, MELE Giulia, *Una vera rivoluzione: il Single Resolution Mechanism*
- BRESCIA MORRA Concetta, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in Analisi Giuridica dell’Economia 2/2016, dicembre 2016
- BROWN Martin, TRAUTMANN Stefan T., VLAHU Razvan, *Understanding bank-run contagion*, in Working paper series Banca Centrale Europea (BCE) n. 1711/2014

- BURRY Michael, *Dr. Michael Burry on the Financial Crisis*, Michael Burry Blog, 1 marzo 2012
- CAIVANO Michele, RODANO Lisa, SIVIERO Stefano, *La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana. Un'indagine controfattuale, 2008-2010*, Questioni di Economia e Finanza – Banca d'Italia, aprile 2010
- CAPIZZI Antonio, CAPPIELLO Stefano, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in Atti del convegno orizzonti del Diritto Commerciale, 2014
- CAPOLINO Olina, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Convegno conclusive del progetto PRIN 2010-2011, 7-9 aprile 2016
- CAPOLINO Olina, DI PIETROPAOLO Marco, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Rapporto presentato al convegno conclusivo del PRIN 2010-2011 su “Regole e Mercato”, 7-9 aprile 2016
- CAPRIGLIONE Francesco, *L'Europa e le banche. Le “incertezze” del Sistema italiano*, Apertacontrada, 6 marzo 2017
- CAPRIGLIONE Francesco, *Luci e ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in Rivista di Diritto Bancario – dottrina e giurisprudenza commentata, n. 2/2016
- CAPRIGLIONE Francesco, SACCO GINEVRI Andrea, *Politics and finance in the European Union*, in Law and Economics yearly review, 1/2015
- CAPRIGLIONE Francesco, SEMERARO Gabriele, *Financial Crisis and Sovereign Debt. The European Union between risks and Opportunities*, in Law and Economics yearly review, 1/2012
- CAPRIGLIONE Francesco, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: Il fondo Atlante*, Apertacontrada, 3 maggio 2016
- CIAVOLIELLO Luca G., CIOCCHETTA Federica, CONTI F.M., GUIDA I., RENDINA Anna, SANTINI G., *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, in Note di stabilità finanziaria e vigilanza – Banca d'Italia, n. 3, aprile 2016
- COLOMBO Davide, <<Debito, Npl, crediti ora sforzo eccezionale>>, Il Sole 24 Ore, 1 giugno 2017
- COMMISSIONE EUROPEA, comunicazione 13 novembre 1993 n. C307
- COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle*

misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (<<La comunicazione sul settore bancario>>) 2013/C 216/01, 30 luglio 2013

- COMMISSIONE EUROPEA, comunicazione n. 2008/C 270/02, 25 ottobre 2008
- COMMISSIONE EUROPEA, decisione 11 dicembre 2001 n. 25/2003
- COMMISSIONE EUROPEA, DIRETTORATO GENERALE PER LA COMPETIZIONE, *Should aid be granted to firms in difficulty?*, Oxera, dicembre 2009
- COMMISSIONE EUROPEA, *Documentazione di lavoro dei servizi della Commissione: metodologia comune per la valutazione degli aiuti di Stato*, 2014
- COMMISSIONE EUROPEA, Regolamento n. 1998/2006
- COMMISSIONE EUROPEA, risposta all'interrogazione scritta n. 148 del 1963, 17 agosto 1963
- COMMISSIONE EUROPEA, SA.43364 (2015/N) – *Greece Amendment of the restructuring plan approved in 2014 and granting of new aid to Piraeus Bank*, 3 marzo 2016
- CONSOB, *La crisi del debito sovrano 2010-2011*, 2014
- CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, ordinanza del vicepresidente della Corte, 7 marzo 2013
- CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 16 maggio 2002 n. C482/99
- CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 17 marzo 1993 n. C155/91
- CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 22 marzo 1977 n. 78/76
- CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 4 settembre 2014 n. C261/89
- CORTE DI GIUSTIZIA EUROPEA, sentenza 5 giugno 2012 n. C124/10
- CORTESE Bernardo, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, intervento in occasione dell'incontro dei Referenti Regionali dell'Osservatorio Europeo degli Aiuti di Stato, 20 giugno 2014
- DAVI Luca, *Atlante, ecco tutte le regole per gli investimenti del fondo salva-banche*, Il Sole 24 Ore 23 aprile 2016
- DAVI Luca, *Atlante, le banche svalutano per 1,2 miliardi*, Il Sole 24 Ore, 9 maggio 2017
- DAVI Luca, FERRANDO Marco, *Banche venete, Unicredit e Intesa accelerano sul piano di salvataggio*, Il Sole 24 Ore, 9 giugno 2017

- DAVI Luca, FERRANDO Marco, *FMI: bene fondo Atlante per le banche, resta il nodo sofferenze*, Il Sole 24 Ore, 13 aprile 2016
- DAVI Luca, *Ok Consob al fondo salva-banche Atlante. Raggiunta l'operatività*, il Sole 24 Ore, 21 aprile 2016
- DAVI Luca, TROVATI Gianni, *Banche venete, no all'aumento da Atlante*, il Sole 24 Ore, 31 maggio 2017
- DAVI Luca, TROVATI Gianni, *Soluzione entro un mese per le banche venete*, Il Sole 24 Ore, 1 giugno 2017
- DE ALDISIO Alessandra, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, Analisi Giuridica dell'Economia, 2 dicembre 2016
- DE POLIS Stefano, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, intervento presso l'Università "La Sapienza", 27 aprile 2016
- DI BIASE Andrea, *Da Intesa, Unicredit, e Ubi prestito prestito ponte di 4 mld al Fondo salvabanche*, in Milano Finanza, 23 novembre 2015
- DUCA John V., *Subprime Mortgage Crisis 2007-2010*, Federal Reserve History, 22 novembre 2013
- EUROPEAN BANKING FEDERATION (EBF), *EBF Response to EBA consultation paper on Draft Guidelines on the rate of conversion of debt to equity in Bail-in (EBA/CP/2014/39)*, 6 febbraio 2015
- FEDERAZIONE ITALIANA DELLE BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea*, Audizione Senato della Repubblica VI Commissione (Finanze e Tesoro), 2 aprile 2015
- FERRANDO Marco, TROVATI Gianni, *Banche venete, trattativa no stop con Bruxelles*, Il Sole 24 Ore, 30 maggio 2017
- FERRANDO Marco, TROVATI Gianni, *Via spagnola difficile in Italia: per le venete si tratta con l'Ue*, Il Sole 24 Ore, 8 giugno 2017
- FERRARINI Guido, CHIARELLA Luigi, *Common banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses*, ECGI, 2013
- FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB), *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, ottobre 2011 e aggiornamento ottobre 2014

- FINOCCHIARO Antonio, *Globalizzazione e localismo: ruolo delle banche di credito cooperativo nello sviluppo delle piccole e medie imprese*, intervento al Convegno “Banca, Impresa, Risparmio: BCC e PMI strategie vincenti per crescere insieme”, 8 novembre 2002
- GOODHART Charles A.E., TSMOCOS Dimitrios P., VARDOULAKIS Alexandros P., *Modelling a Housing and Mortgage Crisis*, The London School of Economics and Political Science (LSE), 2012
- GRECO Andrea, *Atlante chiude il rubinetto alle banche venete*, La Repubblica, 31 maggio 2017
- GRECO Andrea, *Banche venete in crisi Intesa apre al salvataggio ma non vuole essere sola*, La Repubblica, 8 giugno 2017
- GRECO Andrea, *L'inchiesta*, La Repubblica, 4 giugno 2017
- GRECO Andrea, *Salvataggi, c'è Posta per le banche venete*, La Repubblica, 2 giugno 2017
- GRECO Andrea, *Unicredit in campo con intesa per salvare le banche venete*, La Repubblica, 9 giugno 2017
- GUALTIERI Luca, *Banche venete, servono piani separati*, Milano Finanza, 2 marzo 2017
- GUALTIERI Luca, *Il salvataggio delle banche venete arriva sul tavolo del Governo*, Milano Finanza, 12 maggio 2017
- GUARASCIO Francesco, *Fondo Atlante per Vestager (UE) non serve ad aggirare regole aiuti di Stato*, Reuters Italia, 20 aprile 2016
- GUESS George M., HUSTED Thomas, *International Public Policy Analysis*, giugno 2016
- HADJIEMMANUIL Christos, *Limits on State-Funded Bailouts in the EU Bank Resolution Regime*, in European Economy, 5 dicembre 2016
- HENDRICKSON Joshua R., *Contingent liabilities, capital requirements and financial reform*, Cato institute, 2014
- JUNEVIČIUS Algis, MINDAUGAS Puidokas, *The Single Resolution Mechanism of the European Banking Union: its structures and functioning*, International and Global Economy 2014 no 33
- KRAHNEN Jan P., SCHMIDT Reinhard H., *The German financial system*, Oxford, 2004

- LANNOYE Vincent, *The History of Money for Understanding Economics*, Le Cri edition, 2005
- LENER Raffaele, *Profili problematici del bail in*, convegno “La gestione delle crisi bancarie e l’assicurazione dei depositi nell’ambito dell’Unione Bancaria europea”, 22 gennaio 2017
- LIONELLO Luca, *Il nuovo ruolo della BCE nella crisi del debito sovrano europeo*, The federalist – a political review, 2015
- LONGO Morya, *Il fondo Atlante salverà davvero le banche? I quattro dubbi da chiarire*, il Sole 24 Ore, 14 aprile 2016
- LOPS Vito, *Corsa ai titoli di stato tedeschi, tassi ai minimi*, il Sole 24 Ore, 23 febbraio 2017
- LUSARDI Annamaria, *La crisi dei mutui subprime: una panoramica*, Dartmouth College, 30 maggio 2009
- MANDURINO Katy, *Pop. Vicenza e Veneto Banca, in arrivo la richiesta BCE sul capitale*, Il Sole 24 Ore, 1 aprile 2017
- MARINI Marianna, *Il caso “Northern Rock”: il consolidarsi del nuovo paradigma proprietario nel diritto privato europeo*, in Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, Piccin Nuova libreria S.p.A, n. 4 2014
- MAVIN Duncan, *Italy’s Bank Plan: Atlas Fudged*, Bloomberg Gadfly, 12 aprile 2016
- MIAN Atif, SUFI Amir, *La casa del debito*, Il saggiatore, 2015
- MINISTRO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno delle startup e delle PMI innovative*, Parlamento della Repubblica italiana, settembre 2015
- MOLONEY Niamh, *European Banking Union: assessing its risks and resilience*, The London School of Economics and Political Science (LSE) – Research Online, 4 novembre 2014
- NICOLETTI Federico, *Ex popolari ed aumenti di capitale, Atlante mette il primo miliardo*, Corriere del Veneto, 22 dicembre 2016
- OLIVIERI Antonella, *Perché gli stati dribblano il bail-in*, Il Sole 24 Ore, 8 giugno 2017
- ONADO Marco, *I nodi al pettine: La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Anticorpi Laterza, giugno 2015

- ORLANDI Maurizio, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Edizioni scientifiche italiane, 1995
- ORTOLANI Pietro, *Intra EU Arbitral Awards vis-à-vis Article 107 TFEU: State Aid Law as a Limit to Compliance*, *Journal of International Dispute Settlement – Oxford Academic*, 11 gennaio 2015
- OSSERVATORIO EUROPEO SUGLI AIUTI DI STATO, *Introduzione al concetto di aiuto di Stato*, 2014
- PAGGI Eleonora, *La nozione di aiuto di Stato – il concetto di vantaggio economico*, Osservatorio Europeo sugli Aiuti di Stato, 2014
- PARLAMENTO E CONSIGLIO EUROPEO, Regolamento 806/2014, 15 luglio 2014
- PATTERSON Scott, *Dark Pools: The Rise of the Machine Traders and the Rigging of the U.S. Stock Market*, *Crown Business*, 25 giugno 2013
- PATUELLI Antonio, *Dalle banche oltre 9 miliardi per i salvataggi*, *Il Sole 24 Ore*, 4 giugno 2017
- PAVESI Fabio, *Popolare Vicenza e Veneto Banca: Ecco perché il salvataggio corre sempre più sul filo del rasoio*, *Il Sole 24 Ore*, 22 maggio 2017
- PAVESI Fabio, *Quella beffa ai danni dell'Eba e della Bce*, *Il Sole 24 Ore*, 6 giugno 2017
- PELLEGRINI Mirella, *Commento sub art. 33 TUB*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Cedam, 2012
- PELLEGRINI Mirella, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 30 maggio 2013
- PELLEGRINI Mirella, *MiFID II e complesso autoritativo di vigilanza europea. In particolare, l'ESMA*, in *La MiFID II a cura di Troiano*, Cedam, 2016
- PELLEGRINI Mirella, *Raffaele Mattioli: a European banker*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 23 aprile 2017
- PIRAEUS BANK, *Investor Update Presentation*, 15 settembre 2015
- PRAET Peter, *The ECB and its role as lender of last resort during the crisis*, relazione alla Commissione per la regolazione del mercato dei capitali, nell'ambito della conferenza “*Lender of last resort – an international perspective*”, 10 febbraio 2016
- PRESTI Gaetano, *Il Bail-in*, in *Banca Impresa Società*, n. 3 2015

- Proposta di Regolamento (SRM n. 17742/2013) e proposta di direttiva (BRR 11148/1/13)
- PULEDDA Vittoria, *Mps, via libera Ue all'aumento: pagano Stato e risparmiatori*, La Repubblica, 2 giugno 2017
- QUAESTIO CAPITAL MANAGEMENT SGR S.P.A., *Presentazione del Fondo Atlante*, 29 aprile 2016
- ROSS SORKIN Andrew, *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System and Themselves*, Penguin Books, 7 settembre 2010
- ROSSANO Diego, *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, federalismi.it, 15 marzo 2017
- RUSSO Giuseppe, *Bail in: i salvataggi bancari che diventano crudeli si devono riformare*, Centro di ricerca e documentazione Luigi Einaudi, 11 dicembre 2015
- SABATELLI Emma, *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo*, in AA. VV. *La riforma delle banche popolari* Cedam, 2015
- SANTORO Vittorio, *Prevenzione e risoluzione della crisi delle banche*, in *regolazione dei mercati*, 2016
- SCACCHIOLI Michela, *Da Berlusconi a Monti, la drammatica estate 2011 tra spread e rischi di bancarotta*, La Repubblica, 10 febbraio 2014
- SCHÄFER Alexander, SCHNABEL Isabel, Weder di Mauro Beatrice, *Bail-in expectations for European banks: Actions speak louder than words*, Working paper series - European Systemic Risk Board, n. 7 aprile 2016
- SCHINA Despina, *State aids under the EEC Treaty Articles 92 to 94*, ESC Oxford, 1987
- SEBASTIANI Mario, *Il principio dell'investitore privato*, Astrid – Gruppo di studio sugli aiuti di Stato, 20 maggio 2010
- STROZZI Girolamo, *Gli aiuti di Stato – Diritto dell'Unione europea*, Università di Genova, 18 settembre 2012
- TESAURO Giuseppe, *Diritto dell'Unione europea*, Cedam, 2012
- TESAURO Giuseppe, *Disciplina comunitaria degli aiuti di Stato e imprese bancarie*, *Diritto del commercio internazionale*, 2/1991
- TIZZANO Antonio, *Trattati dell'Unione europea e della Comunità europea*, Giuffrè Editore, 2004

- TROIANO Vincenzo *The new institutional structure of the EBA*, in Law and Economics yearly review, volume 2 part. 1, 2013
- TROIANO Vincenzo, *Recovery plan in the context of BRRD framework*, Open Review of Management Banking and Finance, 19 maggio 2015
- TROISI Angela, *I giudizi di rating sulle società emittenti: tecniche di valutazione e problematica giuridica*, in rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia n. 2/2012
- UNIONE EUROPEA, Regolamento n. 360/2012
- VANNI Franco, *PopVenezia, scontro tra toghe e indagini ferme*, La Repubblica, 8 giugno 2017
- VISETTI Giampaolo, *Scandalo Veneto banca lo shopping dei vertici per l'arte a prezzi gonfiati*, La Repubblica, 6 giugno 2017
- YELLEN Janet L., *A Painful Slow Recovery for America's Workers: Causes, Implications, and the Federal Reserve's Response*, relazione al convegno "A Trans-Atlantic Agenda for Shared Prosperity", 11 febbraio 2013
- ZINGALES Luigi, *Le ragioni del fondo Atlante*, Il Sole 24 Ore, 19 aprile 2016