



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra: Economia dei mercati e degli intermediari finanziari

**Bank Recovery and Resolution Directive:
La risoluzione delle crisi bancarie nel framework europeo**

RELATORE

Prof. Mario Comana

CANDIDATO

Gianmarco Fabbri

Matr. 182391

Anno accademico 2016-2017

Indice

Introduzione.....pag. 4

Capitolo 1

La necessità di un meccanismo di risoluzione

- 1.1 La crisi finanziaria dal 2007/2008 ad oggipag. 5
1.2 Le criticità nella gestione del fallimento delle banche.....pag. 6
1.3 La proposta della *Bank Recovery and Resolution Directive*.....pag.10

Capitolo 2

Autorità di risoluzione, pianificazione della risoluzione, poteri di *early intervention*

- 2.1 Le autorità di risoluzione.....pag. 11
2.2 Piani di risanamento e piani di risoluzione.....pag. 13
2.3 Poteri di intervento precoce.....pag. 15

Capitolo 3

Gli strumenti di risoluzione

- 3.1 Obiettivi e principi della risoluzione.....pag. 17
3.2 Vendita delle attività, ente ponte, separazione delle attività.....pag. 19
3.3 Lo strumento del *bail in*.....pag.21

Capitolo 4

Veneto Banca e Popolare di Vicenza: un caso di studio

- 4.1 Il background delle due banche e la decisione del Single Resolution Board.....pag. 27
4.2 La liquidazione coatta amministrativa e la cessione a Intesa.....pag. 32
4.3 I costi per lo Stato e le possibili alternative.....pag. 36

Conclusioni.....	pag. 39
Bibliografia.....	pag. 41
Ringraziamenti.....	Pag. 42

*“Uno spettro si aggira per l’Europa.
È lo spettro del bail in”*

Introduzione

Il presente lavoro ha come oggetto l’analisi della direttiva 2014/59/UE, detta Bank Recovery and Resolution Directive. Nel primo capitolo si introdurranno le caratteristiche della contingenza economica (la crisi finanziaria) che ha provocato grande turbamento al sistema bancario, ed ha sollevato alcune importanti criticità nella gestione delle crisi bancarie. Si analizzeranno tali criticità e si esamineranno i propositi della legislazione europea a riguardo. Nel secondo capitolo si tratterà delle autorità di risoluzione, di come vengono individuate dalla direttiva e del loro ruolo nello svolgimento della procedura di risoluzione. Si tratterà inoltre della pianificazione della risoluzione, e dei poteri di *early intervention* concessi alle autorità di risoluzione a scopo preventivo. Nel terzo capitolo si tratterà degli obiettivi e principi della risoluzione, delle forme tecniche date alla procedura di risoluzione, i cosiddetti strumenti di risoluzione. Si esamineranno gli strumenti dell’ente ponte, della vendita dell’attività, della separazione delle attività, con particolare attenzione verso lo strumento del *bail in*, si argomenterà dunque la capacità di quest’ultimo di centrare gli obiettivi della risoluzione così come definiti. Nel quarto capitolo si esaminerà infine il caso delle due banche venete, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, le quali sono state poste in liquidazione a giugno 2017, evidenziando i parallelismi tra la liquidazione disposta ed i principi europei.

1

La necessità di un meccanismo di risoluzione

1.1 La crisi finanziaria dal 2007/2008 ad oggi

La situazione economica e finanziaria odierna risente ancora degli effetti della crisi che, a ormai quasi dieci anni dal momento in cui si scrive, scoppiò al di là dell'Atlantico. Originariamente si trattava di una crisi prettamente americana: nel 2007 il mercato immobiliare era sotto forti pressioni speculative, che avevano sostenuto una crescita dei prezzi delle abitazioni oltre il loro livello fondamentale. Tale crescita, alimentata dal circolo vizioso che vedeva gli agenti in preda alla c.d. "euforia irrazionale" continuare a sostenere la domanda nell'aspettativa di conseguire profitti rivendendo a prezzi ancora più alti, era destinata ad interrompersi bruscamente. E così fu, in effetti, quando la bolla scoppiò. Il grave errore, durante questa fase embrionale della crisi, fu la smodata concessione di credito per l'acquisto di abitazioni da parte delle banche americane. Queste ultime, favorite dalla *deregulation* e dall'inarrestabile processo di innovazione finanziaria, avevano erogato mutui c.d. *subprime*, cioè a soggetti con scarso o pessimo merito creditizio, spesso per importi anche superiori al prezzo dell'immobile da acquistare, e finanche con piani di ammortamento che prevedevano il pagamento inizialmente solo degli interessi, e la restituzione delle quote capitale differita di anni. Seguendo una logica di tipo *originate to distribute*, queste attività "tossiche", come i mutui *NINJA* (*no income, no job or asset*), venivano cartolarizzate, aggregate e scambiate sul mercato a prezzi e condizioni che non riflettevano la rischiosità del sottostante (favorendo il c.d. *mispricing* del rischio). Quando infine giunse il momento dello scoppio della bolla, l'andamento dei prezzi degli immobili si invertì bruscamente; per effetto delle numerose insolvenze dei mutui *subprime*, molte banche, anche fuori dagli Stati Uniti,

furono costrette a svalutare il proprio attivo e subire ingenti perdite¹. La portata mondiale di questo *shock*, che si estese con rapidità fino in Europa, è da ricondurre all'elevato volume di detti titoli in circolazione sui mercati interbancari, e al gran numero di intermediari che li avevano in portafoglio sotto forma di titoli strutturati o cartolarizzati. La crisi assunse dunque la forma di una crisi di liquidità nel mercato interbancario, e in Europa i governi dovettero attivarsi per garantire la passività del settore bancario, fornire liquidità e ricapitalizzare con fondi pubblici le banche colpite da gravi perdite. Mentre gli Stati Uniti iniziavano la ripresa, nel vecchio continente la crisi dei mutui *subprime* fu seguita da una forte recessione economica dal 2009, poi dalla crisi dei debiti sovrani dal 2010 con lo scoppio inizialmente del caso greco e poi l'estensione a Irlanda, Portogallo, Spagna, Italia e Francia. La crisi ha evidenziato i fallimenti del mercato finanziario e quelli delle autorità preposte alla sua regolamentazione e vigilanza, ma soprattutto la fragilità del sistema finanziario alle crisi di liquidità e del quadro normativo di riferimento. Ha assunto dimensione sistemica, nel senso che ha influenzato in senso negativo l'accesso al credito di gran parte delle banche, ed ha posto di volta in volta i governi nazionali di fronte ad una decisione: applicare le procedure di insolvenza così come dettate dalla normativa domestica, con la possibilità di accentuare il rischio sistemico, oppure utilizzare denaro dei contribuenti per salvare le banche insolventi, assicurandone il *continuum* operativo.

1.2 Le criticità nella gestione del fallimento delle banche

Appare utile definire innanzitutto che cosa si intende per rischio sistemico. In letteratura esso viene definito come la possibilità che il fallimento di un singolo ente possa avere effetti negativi più ampi, che si ripercuotano in modo sostanziale sull'intera economia, vale a dire sulla volatilità dei prezzi delle attività, sulla disponibilità (e prezzo) di capitale e di liquidità, sulla probabilità di generare ulteriori fallimenti. Questa definizione è puramente qualitativa, poiché dipende interamente da cosa si intende per "sostanziale impatto" sul resto dell'economia. Una interpretazione "politica" può dare luogo ad una nuova definizione, che indica come "sistemico" il rischio che il fallimento di un ente porti all'intera economia un danno ritenuto socialmente inaccettabile. In altre parole, è il rischio che conseguenze macroeconomiche insostenibili derivino

¹ Giorgio di Giorgio, Economia e politica monetaria, CEDAM 2013

da fallimenti microeconomici². Le banche, tra gli intermediari finanziari, sono sempre state oggetto di particolare attenzione normativa: il legislatore ha imposto regolamentazioni prudenziali e di vigilanza sempre più stringenti, riconoscendo la fragilità intrinseca degli intermediari bancari³. Tale fragilità è notoriamente dovuta al disallineamento di liquidità, scadenza, e rischiosità che corre tra l'attivo e il passivo di una banca (Diamond e Dybvig 1983, Gorton e Pennacchi 1990, Brunnermeier e Pedersen 2009). Solo le banche infatti possiedono attività tendenzialmente rischiose, illiquide (a meno di processi di cartolarizzazione) e tipicamente a lunga scadenza, a fronte di passività dal valore certo e rimborsabili a vista⁴. Se questo disallineamento individua la debolezza degli intermediari bancari, è anche vero che è proprio grazie ad esso che, in parte⁵, le banche giustificano la propria esistenza nel sistema finanziario: solo le banche infatti hanno la capacità di erogare servizi di riallocazione di fondi dalle unità in surplus (tipicamente le famiglie), di trasformazione delle scadenze e della liquidità, di ripartizione del rischio, associata alla capacità di diversificare il portafoglio di investimenti, la riduzione dei costi di transazione collegata a economie di scala, nonché i servizi di pagamento (anche se ormai non è più una funzione esclusivamente degli intermediari bancari) e le funzioni di trasmissione della politica economica e monetaria. Tuttavia, è andata affermandosi una nuova visione dell'attività bancaria, detta *new view* (Gurley e Shaw 1960, Tobin 1967), che riconosce come le funzioni tradizionalmente attribuite agli intermediari bancari siano ormai comuni a gran parte degli intermediari, e che le banche sono considerate speciali nel complesso degli intermediari finanziari non tanto per le loro funzioni, quanto proprio per la serie di vincoli nelle attività e di limiti regolamentari ad esse applicati. L'assetto regolamentare odierno tuttavia, per quanto ampio e permeante, sembra non essere stato in grado di prevenire adeguatamente situazioni di crisi. In seguito al dilagare degli effetti della crisi sopra ricordati, si è sentita la necessità di una normativa che creasse un quadro armonizzato a livello di Unione europea per la gestione delle banche in dissesto e fornisse strumenti adatti a risolvere il problema degli alti costi che il fallimento di una banca comporta. In precedenza alle banche in dissesto sono state applicate, nei rispettivi paesi, le procedure di insolvenza comuni agli altri tipi di imprese, che in

² Levitin A. J., In defense of Bailouts, The Georgetown Law Journal, 2011

³ Tale fragilità si sostanzia in un ampio spettro di tipologie di rischio, tra cui il rischio di credito, il rischio di liquidità, il rischio di controparte, il rischio di mercato, il rischio operativo, il rischio paese etc. In questa trattazione si considera principalmente il rischio di liquidità, una condizione che, pur "fisiologica", è suscettibile di degenerare in un vero e proprio stato di insolvenza.

⁴ M. Brunnermeier, G. Gorton, A. Krishnamurthy, *Liquidity mismatch measure*, in *Risk topography: systemic risk and macro modeling*, University of Chicago Press, 2014

⁵ J. R. Macey, G. P. Miller, *Deposit insurance, the implicit regulatory contract, and the mismatch in the term structure of banks' assets and liabilities*, Yale journal on regulation vol. 12, 1995

alcuni casi sono state adattate a tale scopo. Queste procedure, oltre che essere diverse da ordinamento a ordinamento, si sono rivelate sostanzialmente inadatte a garantire rapidità di intervento, mantenimento delle funzioni essenziali delle banche e stabilità finanziaria⁶. D'altra parte, l'elevato costo sostenuto dai contribuenti a fronte delle operazioni di salvataggio poste in essere da parte del settore pubblico ha comportato una nuova linea di pensiero che vede un simile sacrificio non più sostenibile. La crisi finanziaria globale ha dimostrato infatti che il salvataggio delle banche in fallimento da parte dello stato (c.d. *bailout*) ha conseguenze fiscali disastrose⁷. Il costo dei numerosi salvataggi infatti non è solo ricaduto sulle spalle dei *taxpayer*, ma ha compromesso l'equilibrio dei bilanci pubblici: si è detto che nel caso in cui al salvataggio di una banca siano stati destinati fondi pubblici, i cittadini abbiano pagato due volte: prima, direttamente, il costo del *bail out*, e poi indirettamente il costo della recessione e dei tagli alla spesa⁸. È quindi necessaria una normativa che consenta di gestire le crisi degli intermediari tutelando da una parte le finanze pubbliche, dall'altra la stabilità del sistema finanziario. Appare tuttavia corretto che in caso di insolvenza, le perdite vengano sostenute in primis dagli azionisti e poi dai creditori, secondo la consueta gerarchia di *seniority* del credito. Una normativa armonizzata a livello di Unione dovrebbe permettere di applicare questo principio limitando al massimo gli effetti negativi del fallimento di un intermediario sull'intero sistema bancario. Il rischio più rilevante in questo caso è che la situazione di insolvenza o illiquidità di una banca in fallimento si possa trasferire ad altre banche altrimenti perfettamente solvibili, innescando un pericoloso effetto domino che si propaga all'interno del sistema bancario: il rischio sistemico si sostanzia proprio in questa fattispecie. Sulla base di questa considerazione poggiano i concetti di “*too big to fail*” e “*too interconnected to fail*”, che considerano sconveniente, finanche impossibile, lasciar fallire quelle istituzioni finanziarie che per la loro dimensione, la natura delle proprie attività e per le loro ampie e permeanti connessioni ed interdipendenze con l'economia ed il resto del sistema finanziario sono considerate “sistemiche”, ovvero portatrici di grande rischio sistemico dato dalle forti interconnessioni con il resto del sistema⁹; ciò a ragione dei costi presumibilmente elevatissimi che il fallimento di tali istituzioni comporterebbe: questi costi si sostanziano appunto nel pericolo di contagio dato da effetti di *spillover* dall'ente in fallimento

⁶ Direttiva 2014/59 UE del parlamento europeo e del consiglio del 15 maggio 2014 (d'ora in avanti BRRD), punto (4)

⁷ Christos Hadjiemmanuil, *Bank Stakeholders' Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of Bail-In* (December 20, 2015). ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the Way to Capital Markets Union, New Opportunities for European Integration (Frankfurt am Main: European Central Bank, December 2015), pp 225-248. Disponibile all' indirizzo SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2733063>

⁸ B. Inzitari, *BRRD, bail in e risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, 13 maggio 2016, da www.ildirittodegliaffari.it

⁹ G. H. Stern, R. J. Feldman, *Too big to fail: the hazard of bank bailouts*, Brooking Institution Press, 2004

agli altri enti ad esso collegati da rapporti finanziari. Inoltre, l'armonizzazione del quadro normativo, nella previsione che gli strumenti di intervento pubblico per il salvataggio di una banca, quale ad esempio la procedura di temporanea nazionalizzazione, debbano essere utilizzati solo come *extrema ratio*¹⁰ e comunque in misura controllata, dovrebbe consentire di contenere i fenomeni di *moral hazard* finora favoriti dalla fiducia in un incondizionato salvataggio pubblico¹¹. Chiaramente una impostazione di questo tipo incentiva una gestione poco corretta, perché le banche (almeno quelle più grandi ed importanti, eventualmente meritevoli di aiuti di stato) partecipano di fatto ad un gioco asimmetrico, nel quale gli *outcome* negativi sono scaricati sulle spalle degli stati, nel nome della preservazione dell'equilibrio, mentre quelli positivi rimangono privati. Si tratta di una impostazione evidentemente iniqua, oltre che costosa a livello sociale. Dovrebbe essere reso chiaro al management, agli *shareholders*, ai creditori, agli investitori e ai grandi depositanti che non sono più accettabili gestioni eccessivamente rischiose giustificate dalla fiducia in un intervento statale. Non ultimo, è stato considerato anche il ruolo distorsivo della concorrenza giocato da quella che è stata considerata una implicita garanzia governativa: per esempio, una piccola banca commerciale locale, senza particolari connessioni col sistema finanziario nel suo complesso, ha molte meno possibilità di essere salvata rispetto ad una grande banca di investimento operativa anche oltre i confini nazionali, in virtù della proclamata rilevanza sistemica di quest'ultima. In questo senso, intervenendo contro la filosofia del "*too big to fail*", la normativa proposta contribuisce all'eliminazione di pericolose distorsioni della concorrenza, alla creazione di un *leveled playing field* e alla generale disciplina del mercato, il quale dovrebbe prezzare il capitale delle banche senza scontare l'implicita garanzia governativa¹².

¹⁰ BRRD, Punto (8)

¹¹ C. Hadjiemmanuil, op. cit.

¹² Götz, Martin; Krahen, Jan Pieter; Tröger, Tobias (2017): Taking bail-in seriously: The looming risks for banking policy in the rescue of Monte Paschi di Siena, SAFE Policy Letter, No. 54

1.3 La proposta della *Bank Recovery and Resolution Directive*

In risposta ai problemi di *moral hazard*, distorsione della concorrenza ed eccessivo onere pubblico, la Commissione Europea, con la Comunicazione 30.7.2013 relativa all'applicazione delle norme in materia di aiuti di stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, ha affermato il principio (che successivamente ha costituito il principio di fondo della direttiva BRRD) secondo cui gli aiuti di stato devono essere ridotti al minimo indispensabile. In questo modo si nega la certezza di interventi statali straordinari a sostegno delle banche in fallimento, e si recide uno dei collegamenti tra rischio sovrano e rischio della banca (rimane attivo un altro collegamento, rappresentato dall'esposizione verso titoli del debito sovrano che una banca detiene in portafoglio)¹³. Collegato a questo principio è quello della condivisione degli oneri (c.d. *burden sharing*), il quale sancisce che debbano essere in primis azionisti e creditori ad assorbire le perdite della banca in dissesto tramite gli strumenti di capitale ordinario, capitale ibrido e credito subordinato, secondo la consueta gerarchia di *seniority* che vede in prima fila l'*equity* seguita dagli strumenti di credito ordinati per categorie di rischio decrescenti¹⁴. La direttiva 2014/59/UE del 15 maggio 2014, recepita in Italia con il d.lgs. 180/2015 del 16 novembre 2015 e che va sotto il nome di *Bank Recovery and Resolution Directive*, riconosce i sopra citati principi e criticità, ed istituisce un *framework* europeo per il risanamento e la risoluzione delle imprese bancarie in dissesto. La direttiva prevede un quadro di armonizzazione a livello di Unione Europea delle procedure di gestione delle crisi, anche in risposta alla constatazione che i singoli apparati legislativi nazionali si sono dimostrati scarsamente capaci di arginare effetti sistemici, ed anzi le differenze hanno ostacolato l'efficace risoluzione delle situazioni di crisi: la nuova ottica è dunque quella di una più efficace coordinazione tra le autorità di risoluzione nazionali dei singoli stati membri.

¹³ S. Micossi, G. Bruzzone, M. Cassella, Bail in provisions in state aid and resolution procedures: Are they consistent with systemic stability, Centre for European Policy Studies, 2014

¹⁴ B. Inzitari, op. cit.

2

Autorità di risoluzione, pianificazione della risoluzione, poteri di *early intervention*

2.1 Le autorità di risoluzione

L'art.3 della BRRD prevede che ciascuno stato membro designa una o, in via eccezionale, più autorità di risoluzione, investite di poteri amministrativi pubblici. Tali autorità possono essere i ministeri competenti, autorità di vigilanza o banche centrali nazionali, come nel caso dell'Italia. L'art. 3 del d.lgs. 180/2015 individua infatti nella Banca d'Italia l'autorità di risoluzione italiana, che svolge le funzioni ed esercita i poteri disciplinati dalla direttiva, e coerentemente con l'impostazione di quest'ultima, implementa adeguate forme di separazione tra le funzioni connesse con la gestione delle crisi e le altre funzioni da essa svolte, in particolare quelle di vigilanza, in modo tale da assicurarne l'indipendenza operativa. Alle autorità di risoluzione spetta la decisione di avviare la risoluzione di una banca, decisione che deve essere giustificata dalla constatazione, da parte dell'autorità stessa, che sussistano contemporaneamente tre presupposti¹⁵: che la banca sia in dissesto o a rischio di dissesto; che non si possa ragionevolmente prospettare una qualsiasi altra misura alternativa, nella forma di un intervento delle autorità di vigilanza o del settore privato, volta ad evitare il dissesto entro tempi ragionevoli; che l'azione di risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico. Il primo presupposto prevede una nuova categoria che si distingue da quella più generica di crisi, né coincide con la fattispecie dell'insolvenza, la quale invero si manifesta quando il dissesto è piuttosto grave¹⁶. Il dissesto è identificato dall'art. 7 comma 2 del d.lgs. 180/2015 con la ricorrenza, anche in via alternativa, di: irregolarità nell'amministrazione, o violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie di gravità

¹⁵ BRRD, art. 32

¹⁶ B. Inzitari, op. cit.

tale che giustificerebbero la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; perdite patrimoniali di eccezionale gravità e tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di una significativa parte di esso; attività inferiori alle passività; incapacità di pagare i creditori alla scadenza. Queste situazioni caratterizzano lo stato di dissesto della banca; quando invece si prevede che esse si possano verificare nel prossimo futuro, la banca viene definita a rischio di dissesto (*failing or likely to fail*). Il secondo presupposto prende in considerazione uno degli aspetti fondamentali dell'impostazione della direttiva: un intervento del settore privato, sotto forma di aumento del capitale da parte degli azionisti esistenti o di terzi allo scopo di ripristinare la sostenibilità economica dell'ente, potrebbe richiedere troppo tempo, venendo meno all'esigenza di risolvere le crisi degli intermediari nel più breve tempo possibile. Il terzo presupposto sposta infine l'attenzione sul tema del pubblico interesse. È dunque opportuno fare alcune considerazioni circa l'estensione dei poteri delle autorità di risoluzione: questi comprendono sia quelli miranti alla prevenzione ed alla preparazione a situazioni di dissesto, sia quelli relativi all'applicazione delle procedure di risoluzione; senza scendere per il momento nel dettaglio, è opportuno notare come alcuni di questi poteri possono incidere significativamente sui diritti di azionisti e creditori, nonché sulla libertà di impresa. In particolare, le autorità possono incidere sul diritto di proprietà degli azionisti, decidendo di trasferire, in tutto o in parte, le azioni o le attività di un ente a un acquirente privato senza il consenso degli azionisti stessi. Inoltre, la decisione di quali passività trasferire da un ente in dissesto può influire sulla parità di trattamento dei creditori, cui per principio è riconosciuta tutela (v. *infra*). Di conseguenza, è opportuno che le procedure di risoluzione vengano poste in essere solamente se necessarie nel pubblico interesse, e che le interferenze nei diritti di azionisti e creditori siano compatibili con la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea¹⁷, giustificate dalla difesa del pubblico interesse, e proporzionate al rischio sostenuto. D'altra parte, sempre ai sensi della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, è previsto il diritto di impugnare le decisioni prese dalle autorità di risoluzione¹⁸. L'impugnazione tuttavia non può comportare l'automatica interruzione degli effetti della decisione contestata, in coerenza con la *ratio* della normativa e con la necessità di esecutività immediata delle decisioni delle autorità di risoluzione. Inoltre, prima di dare l'attuazione a decisioni che abbiano un impatto diretto sul bilancio oppure implicazioni

¹⁷ Carta dei diritti fondamentali dell'unione europea, art. 16, art. 52

¹⁸ BRRD, punti (13) e (49)

sistemiche, le autorità devono informare di tali decisioni il ministero competente, che in Italia è stato individuato nel Ministero dell'economia e delle finanze¹⁹.

2.2 Piani di risanamento e piani di risoluzione

Prima di procedere con l'analisi dei veri e propri strumenti per la risoluzione concessi alle autorità, conviene prendere in considerazione le misure di preparazione e prevenzione previste dalla direttiva. La pianificazione è considerata condizione imprescindibile per una efficace risoluzione: per questo motivo le banche e le autorità di risoluzione hanno l'obbligo di redigere ed aggiornare, rispettivamente, piani di risanamento e piani di risoluzione²⁰. Lo scopo di questi *contingency plan* non è tanto la prevenzione di stati di dissesto o di crisi (su questo tema intervengono peraltro altre disposizioni di regolamentazione dell'attività bancaria, quali gli obblighi circa i requisiti minimi di capitalizzazione), quanto a migliorare la cosiddetta *resolvability* dell'intermediario, ovvero fare in modo che, qualora il dissesto o la crisi si manifestino, le banche e le autorità siano pronte ad agire con immediatezza, limitando al massimo i danni al sistema e alla banca stessa, per ristabilire una condizione di equilibrio. I piani di risanamento vengono redatti dalle singole banche tenendo conto della natura delle fonti di finanziamento, e contengono le procedure volte al ripristino della situazione finanziaria in seguito ad un significativo deterioramento della stessa, che le banche si impegnano ad adottare. È altresì previsto che le banche aggiornino tali piani ogni anno (anche con maggiore frequenza, su richiesta delle autorità di risoluzione), o comunque in seguito a cambiamenti nella struttura organizzativa o giuridica, dell'attività, o della situazione finanziaria, di rilevanza tale da poter influire sull'attuazione del piano stesso. I piani di risanamento contengono la definizione degli indicatori qualitativi e quantitativi²¹ e dei rispettivi valori soglia per l'attivazione delle procedure di risanamento, ed una gamma di opzioni di risanamento adottabili dalla banca; si noti che la direttiva, in questo ambito, presuppone esplicitamente che tra queste ultime non rientri la possibilità di accesso al sostegno finanziario pubblico straordinario, coerentemente con la *ratio* di

¹⁹ D.lgs. 180/2015 16 novembre 2015, art. 4

²⁰ BRRD, art. 5

²¹ BRRD, art. 9

sostenibilità della gestione delle crisi alla base dell'impostazione della BRRD. È però previsto che il piano contenga indicazioni circa la modalità e la tempistica con cui la banca può chiedere di far ricorso ai meccanismi della Banca Centrale Europea, ed identifichi le attività idonee a costituirne le garanzie. Secondo il c.d. principio di proporzionalità, la direttiva prevede che i citati obblighi in materia di piani di risanamento vengano applicati in proporzione alla rilevanza della banca: le autorità devono infatti tenere conto del tipo di attività, della struttura azionaria, del profilo di rischio, delle dimensioni e delle interconnessioni della banca. Così, il piano di risanamento di una piccola banca dalle modeste interconnessioni può limitarsi ad alcune informazioni di base sulla sua struttura, valori soglia per l'attuazione di azioni di risanamento, ed alcune opzioni per queste ultime²². I piani di risanamento, dopo essere stati esaminati e approvati dagli organi di amministrazione della banca, vengono sottoposti alla verifica dell'autorità di vigilanza²³, la quale valuta l'adeguatezza del piano in relazione alla possibilità che le azioni di risanamento da esso previste preservino o ripristinino la sostenibilità economica e la situazione finanziaria della banca, e che tali azioni possano essere intraprese in modo rapido ed efficace anche in contesti di stress o in scenari che indurrebbero altre banche a mettere in atto piani di risanamento nello stesso periodo. Nel caso in cui l'autorità di vigilanza riscontrasse sostanziali carenze nel piano o impedimenti alla sua implementazione, può chiedere alla banca di esprimersi in merito e successivamente chiedere formalmente di presentare un piano che vi ponga rimedio. Se la banca non presenta un nuovo piano in cui citate carenze ed impedimenti sono state rimosse, l'autorità di vigilanza può ingiungere di: ridurre il proprio profilo di rischio, in particolare quello di liquidità; attivare misure di ricapitalizzazione; modificare la strategia di finanziamento, al fine di migliorare la resilienza delle principali linee di business e delle funzioni essenziali; modificare la propria struttura di *governance*²⁴. Per quanto riguarda i piani di risoluzione, essi sono invece preparati per ciascuna banca dalle autorità di risoluzione²⁵ con la collaborazione delle banche stesse (le quali sono tenute a fornire alle autorità tutte le informazioni necessarie), e al pari dei piani di risanamento, sono soggetti a revisione, ed eventualmente aggiornamento, ogni anno oppure a seguito di rilevanti cambiamenti nella struttura organizzativa, dell'attività o della situazione finanziaria della banca. Questi piani prevedono le azioni che l'autorità potrà attuare nel caso in cui la banca soddisfi i criteri per la risoluzione, e non presuppongono la possibilità di sostegno finanziario pubblico straordinario, di assistenza di liquidità di emergenza da parte della

²² BRRD, Punto (14)

²³ BRRD, art. 6

²⁴ BRRD, art 9

²⁵ BRRD, art. 10

Banca Centrale, né assistenza di liquidità fornita con caratteristiche non standard di durata, tasso di interesse e *collateral*. Il contenuto saliente di questi piani riguarda: la dimostrazione di come le funzioni essenziali e le linee di business principali possano essere separate dalle altre funzioni, sia sul piano giuridico che su quello economico, in modo da garantire continuità in caso di dissesto; la descrizione particolareggiata delle diverse strategie di risoluzione che si potrebbero applicare nei vari scenari possibili; la stima dei tempi necessari per l'esecuzione di ciascun aspetto sostanziale del piano; i requisiti minimi di fondi propri e passività ammissibili per l'applicazione dello strumento di *bail in* (v. *infra*). Quanto finora detto circa i piani di risanamento e risoluzione delle singole banche si applica anche ai gruppi transfrontalieri, con le dovute considerazioni. Il compito di redigere i piani di risanamento spetta infatti all'impresa madre (o a quella sottoposta a vigilanza su base consolidata), e tali piani possono essere redatti, su richiesta dell'autorità di vigilanza, anche in riferimento alle singole filiazioni facenti parte del gruppo. L'impresa madre è tenuta a presentare i piani all'autorità di vigilanza su base consolidata, la quale li valuta in collaborazione con le autorità di vigilanza nazionali dei paesi in cui risiedono le filiazioni del gruppo. Per quanto riguarda i piani di risoluzione di gruppo, infine, essi sono preparati da collegi di risoluzione, composti dalle autorità di risoluzione a livello di gruppo (intendendo con esse le autorità di risoluzione dello Stato membro in cui si trova l'autorità di vigilanza su base consolidata) e dalle autorità di risoluzione degli Stati membri dove abbiano sede filiazioni interessate dalla vigilanza consolidata²⁶, e prevedono misure sia per la risoluzione dell'impresa madre, sia per lo scorporo e la risoluzione delle filiazioni.

2.3 Poteri di intervento precoce

L'art. 27 della direttiva prevede una serie di poteri, in capo alle autorità di vigilanza, tali da assicurare l'azione rapida ed efficace in risposta a emergenti situazioni di crisi. Le autorità possono, in questi casi, richiedere agli organi direttivi della banca di: attuare una o più delle misure previste nel piano di risanamento, oppure di modificare il piano stesso prima di applicarne le nuove eventuali misure; esaminare la situazione, indicare misure adatte alla soluzione dei problemi individuati e preparare un piano d'azione comunicando le tempistiche previste per la

²⁶ BRRD, art.88

realizzazione di quest'ultimo; convocare l'assemblea degli azionisti; rimuovere o sostituire uno o più membri dell'organo di amministrazione. Possono inoltre richiedere all'amministrazione di avviare una procedura di ristrutturazione del debito, effettuare cambiamenti nella strategia aziendale della banca e nelle sue strutture operative o giuridiche. Inoltre, qualora si verifichi un significativo deterioramento della situazione finanziaria o vengano rilevate gravi violazioni di disposizioni legislative o gravi irregolarità amministrative, se a giudizio delle autorità le misure precedentemente illustrate non si siano rivelate sufficienti ad invertire la situazione, le autorità di vigilanza hanno il potere di esigere la rimozione, in tutto o in parte, dell'alta dirigenza o dell'organo di amministrazione della banca. La nuova dirigenza, nominata secondo le norme dell'ordinamento nazionale ed europeo, dovrà poi essere approvata dalle autorità stesse. Nel caso in cui la sostituzione della dirigenza non sia valutata sufficiente per porre rimedio alla situazione, le autorità possono infine nominare uno o più amministratori temporanei, che vanno ad affiancarsi o a sostituire la dirigenza stessa per un periodo massimo di un anno (prolungato in via eccezionale se ne sussistono le condizioni). Al momento della nomina, le autorità devono specificare se gli amministratori temporanei debbano sostituire la dirigenza aziendale, specificare i loro poteri, che possono arrivare a coincidere con i poteri dell'organo amministrativo della banca stessa, e le loro funzioni, che possono comprendere la gestione, in toto o in parte, dell'attività della banca, con la finalità di preservarne o risanarne la situazione finanziaria e ripristinare una sana e prudente gestione²⁷.

²⁷ BRRD, artt. 28 e 29

3

Gli strumenti di risoluzione

3.1 Obiettivi e principi della risoluzione

Come già anticipato, gli obiettivi della risoluzione consistono nel garantire la continuità delle funzioni essenziali degli intermediari, nell'arginare effetti di contagio che possano compromettere la stabilità del sistema finanziario, nel salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo gli interventi di sostegno straordinario, e nel tutelare i depositanti e gli investitori²⁸. Per funzioni essenziali delle banche, si intendono quelle "attività, servizi o operazioni la cui interruzione porterebbe verosimilmente, in uno o più Stati membri, all'interruzione di servizi essenziali per l'economia reale o potrebbe compromettere la stabilità finanziaria a motivo della dimensione, della quota di mercato, delle interconnessioni esterne ed interne, della complessità o delle attività transfrontaliere di un ente o gruppo, con particolare riguardo alla sostituibilità di tali attività, servizi o operazioni"²⁹ quali, tra l'altro, la concessione del credito alle imprese, la prestazione di servizi alla clientela, la partecipazione ai sistemi di pagamento quale TARGET2 e la prestazione di servizi di pagamento, e l'accesso e la movimentazione dei depositi da parte dei clienti. È quest'ultimo, unitamente al più ampio obiettivo di tutela dei depositanti, un aspetto di prioritaria importanza nell'ambito della direttiva, che tratta con particolare riguardo i depositi protetti³⁰, riconoscendone esplicitamente, tra l'altro, l'esclusione dalle passività ammissibili (v. *infra*). È interessante notare come non esista una gerarchia di importanza relativamente agli obiettivi della risoluzione: essi sono considerati di pari importanza, e alle autorità di risoluzione è lasciata ampia discrezionalità nel valutarli a seconda delle circostanze. Nell'applicare i vari

²⁸ BRRD, art. 31, paragrafo 2, lettera c), include un esplicito riferimento alla direttiva 2014/49/UE ed alla direttiva 97/9/CE, relative rispettivamente alla tutela dei depositi e ai sistemi di indennizzo per gli investitori.

²⁹ BRRD, art. 2(1)(35)

³⁰ Ci si riferisce ai depositi protetti ai sensi della direttiva 2014/49/UE, che individua come livello di copertura armonizzato la soglia di 100.000 euro per depositante e per ente creditizio.

strumenti di risoluzione, le autorità agiscono secondo una serie di principi, che si possono distinguere in tre tipologie. Una prima tipologia afferma che gli azionisti debbano sostenere le perdite per primi in caso di risoluzione, seguiti dai creditori, secondo l'ordine di priorità delle loro pretese così come contemplato dalla procedura ordinaria di insolvenza: si tratta del c.d. principio di condivisione degli oneri (*burden sharing*), che evidenzia la natura concorsuale della procedura di risoluzione³¹. Una seconda tipologia riguarda l'alta dirigenza dell'intermediario sottoposto a risoluzione, e sancisce che in linea di principio essa venga rimossa e sostituita, e che risponda, subordinatamente al diritto civile o penale del rispettivo Stato membro, delle proprie responsabilità per il dissesto della banca. Una terza tipologia tutela da ogni discriminazione i creditori i cui diritti siano stati sacrificati nel nome della risoluzione. In linea di principio, infatti, i creditori di una stessa classe ricevono lo stesso trattamento e nessun creditore i cui crediti siano stati ridotti o convertiti può subire perdite superiori a quelle che avrebbe sostenuto se l'ente sottoposto a risoluzione fosse stato liquidato nel momento in cui è stata accertata la sussistenza dei presupposti per l'avvio della risoluzione. Si tratta del c.d. principio del *no creditor worse off*³². Nella fase di valutazione che precede l'adozione di un provvedimento di risoluzione viene invece eseguita una stima mirata ad individuare le perdite subite dalle varie classi di creditori in uno scenario di liquidazione ordinaria, ed in seguito alla risoluzione si esegue una valutazione *ex post* del trattamento riservato ai creditori; ponendo a confronto le due situazioni si verifica in che misura il principio sia stato rispettato e, laddove necessario, si procede a compensare eventuali differenze in forma di indennizzo nei confronti dei creditori che abbiano effettivamente subito perdite maggiori del dovuto. Sembra dunque che il rispetto di questo principio si basi principalmente sulla corretta stima delle perdite subite da ogni creditore in scenario di liquidazione ordinaria, esercizio tutt'altro che semplice.

³¹ B. Inzitari, op.cit.

³² BRRD, artt. 34, 73

3.2 Vendita delle attività, ente ponte, separazione delle attività

La procedura di risoluzione si articola in quattro possibili forme tecniche, applicabili singolarmente oppure in combinazione, dette strumenti di risoluzione o *resolution tools*³³: lo strumento per la vendita dell'attività d'impresa, lo strumento dell'ente ponte, lo strumento della separazione delle attività, e lo strumento del *bail-in*; di quest'ultimo si tratterà più approfonditamente in seguito. Lo strumento per la vendita dell'attività d'impresa (*sale of business*) consiste nel potere, conferito all'autorità di risoluzione, di cedere ad un acquirente terzo, diverso da un ente ponte, le azioni e gli altri titoli di proprietà emessi dall'ente soggetto a risoluzione, ovvero tutte o parte delle attività, diritti e passività dell'ente stesso. Tale cessione, che può avvenire in più *step* ed essere anche invertita, si attua con un provvedimento dell'autorità di risoluzione, efficace col solo consenso del destinatario della cessione stessa, e non già con quello degli azionisti spossessati. La cessione, improntata a criteri di trasparenza, non deve determinare conflitti di interesse o discriminazioni tra potenziali acquirenti, e deve avvenire a condizioni commerciali, conformemente alla valutazione effettuata ai fini della risoluzione, ma con l'obiettivo di ottenere il più alto prezzo possibile, sotto il vincolo dettato dalla necessità di una rapida azione di risoluzione. Il corrispettivo eventualmente pagato dall'acquirente va a beneficio, a seconda se la vendita dell'attività di impresa sia stata effettuata tramite la cessione di azioni o titoli di proprietà o di attività e passività, rispettivamente ai proprietari delle azioni e all'ente sottoposto a risoluzione. All'acquirente, che esercita l'attività di impresa come continuazione dell'ente sottoposto a risoluzione, viene garantito l'accesso ai sistemi di pagamento, compensazione e regolamento, borse valori, sistemi di indennizzo degli investitori e di garanzia dei depositi dell'ente stesso, per realizzare la desiderata continuità delle funzioni essenziali della banca. La disponibilità di acquirenti privati dipenderà naturalmente dal valore dei rapporti da trasferire, dalla presenza di banche capaci intenzionate a (e finanziariamente capaci di) assumere il rischio, e dalla possibilità di valutare tempestivamente i rapporti e giungere ad accordi sul prezzo³⁴. Laddove, in funzione delle suddette variabili, ci si trovi in assenza di controparti disponibili ad acquistare parti della banca in risoluzione, può essere applicato lo strumento detto dell'ente ponte (*bridge bank*) che vede, come nella vendita dell'attività, la cessione di azioni e titoli di proprietà o di attività e passività della banca sottoposta a risoluzione, per ordine dell'autorità, senza il consenso degli azionisti della banca stessa; il destinatario di

³³ BRRD, artt. 37 e seguenti

³⁴ Binder, Jens-Hinrich, *Resolution: Concepts, Requirements and Tools* (September 22, 2014). Jens-Hinrich Binder and Dalvinder Singh (eds.), *Bank Resolution: The European Regime*, Oxford University Press, 2015/2016, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2499613>

questa cessione è dunque individuato in una persona giuridica appositamente costituita, che prende il nome di ente ponte, è interamente o parzialmente di proprietà di una o più autorità pubbliche, tra cui la stessa autorità di risoluzione, ed è da quest'ultima controllata; essa ne approva infatti gli atti costitutivi, il management e la sua remunerazione, la strategia ed il profilo di rischio. La *bridge bank*, pur trattandosi di un'entità separata e distinta dalla banca sottoposta a risoluzione, ne rappresenta la continuazione operativa: riceve le autorizzazioni per svolgere le attività e prestare i servizi della banca stessa, ne detiene e gestisce temporaneamente le attività e le passività, e ne mantiene attive le funzioni essenziali (come già previsto in relazione allo strumento della vendita dell'attività) nella prospettiva di una futura collocazione dell'azienda bancaria sul mercato, cioè della vendita in via definitiva delle attività e delle passività ad uno o più acquirenti privati, nel momento in cui le condizioni lo permettano. L'ente ponte è dunque un veicolo temporaneo la cui funzione si esaurisce nel momento in cui l'interezza dei rapporti viene collocata, o la totalità delle attività viene liquidata e le passività vengono completamente assolte. La cessazione del funzionamento dell'ente ponte è comunque prevista, salvo proroghe, a due anni dall'ultima cessione da parte della banca sottoposta a risoluzione; all'ente ponte che ha esaurito la sua funzione, viene applicata la procedura ordinaria di insolvenza. Infine, lo strumento della separazione delle attività (*bad bank*), prevede che l'autorità di risoluzione possa cedere, in modo analogo ai *resolution tools* precedentemente descritti, parte di attività, diritti e passività della banca sottoposta a risoluzione o di un ente ponte ad una o più società veicolo (simili a delle SPV, o *special purpose vehicle*³⁵), che, come l'ente ponte, è appositamente costituita e controllata dall'autorità di risoluzione. Questo strumento di risoluzione, peraltro utilizzabile solamente in combinazione con altri *tool*, si applica quando “la particolare situazione del mercato per le attività in questione è tale che una loro liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza potrebbe incidere negativamente su uno o più mercati finanziari”³⁶, oppure quando la cessione sia necessaria per assicurare il corretto funzionamento dell'ente ponte o della banca sottoposta a risoluzione, o ancora quando risulti necessaria per massimizzare i proventi della liquidazione. La

³⁵ Tipicamente le SPV, anche dette *special purpose entity*, sono società giuridicamente indipendenti costituite ad hoc da una banca, al fine di riceverne le attività deteriorate e ad eseguire su di esse operazioni di cartolarizzazione (*securitisation*), per poi negoziare sul mercato i titoli risultanti, coperti dalle attività stesse, detti ABS (*asset backed securities*). In questo modo, la *good bank* può procedere nella propria attività mentre la *bad bank* recupera il maggior valore possibile dalla gestione dei titoli cartolarizzati. Il primo caso di bad bank registrato in Italia risale al 1997, quando per il Banco di Napoli, allora in crisi, si costituì la SGA (Società per la Gestione delle Attività S.p.A.) la quale ne comprò le attività non performanti. SGA esiste ancora oggi: avendo svolto con discreto successo la sua funzione per una ventina di anni, è stata acquisita nel 2016 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, e nel 2017 è stata individuata come cessionaria delle parti in liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca.

³⁶ BRRD, art. 2, paragrafo 5, lettera a)

società veicolo, spesso indicata con il nome di *bad bank*, riceve gli *asset* deteriorati della banca posta in risoluzione, ovvero i crediti in sofferenza (NPL, o *non performing loans*), e li gestisce nell'ottica di massimizzarne il valore tramite una successiva vendita finale oppure una liquidazione ordinata.

3.3 Lo strumento del *bail in*

L'ultimo strumento consegnato alle autorità di risoluzione, nonché il più complesso ed innovativo, è il c.d. *bail in*. Può essere tradotto in "salvataggio interno", in contrapposizione al "salvataggio esterno" (c.d. *bail out*), perché prevede che i partecipanti al capitale di rischio e di credito della banca si facciano carico in misura adeguata delle perdite della stessa, prima che intervengano gli aiuti emanati dagli stati, e dunque in ultima analisi, di tutti i cittadini. Il *bail in* previsto dalla Direttiva pone in mano all'autorità di risoluzione il potere di intervenire sulle passività di una banca, obbligando *shareholders* e *bondholders* a coprire (ovvero, usando il gergo della direttiva, assorbire) le perdite accumulate dalla banca tramite la svalutazione e conversione delle passività che essi detengono. La banca cui viene applicato questo strumento viene poi ricapitalizzata fino ad un livello minimo sufficiente a rispettare i requisiti prudenziali di capitalizzazione, nella prospettiva di mantenere una sufficiente fiducia del mercato nei confronti della banca in questione, ed infine di risanarla, ripristinandone la solidità finanziaria. Prima di applicare lo strumento del BAIL IN, deve essere eseguita una valutazione ai sensi dell'art. 36 BRRD, mirata ad accertare l'effettivo valore degli *asset* della banca; è necessario che la valutazione sia improntata a criteri di particolare prudenza, soprattutto per quanto riguarda la gravità delle perdite ed i tassi di default, affinché essa rilevi fin da subito l'interezza delle perdite sulle attività. Si tratta questa di una fase critica del procedimento di risoluzione tramite *bail in*, nonché particolarmente delicata, data la difficoltà, specialmente in contesti di crisi sistemiche, di accertare il valore degli *asset*. Successivamente, l'autorità di risoluzione riduce il valore delle passività per coprire le perdite rilevate. Infine, parte delle passività viene convertita in *equity* per attuare la ricapitalizzazione della banca. Naturalmente, le passività della banca sono esposte al rischio di svalutazione e/o conversione in funzione inversa della rispettiva *seniority*: le prime passività a subire gli effetti del *bail in* saranno dunque gli strumenti di proprietà che ricadono

nella classificazione di *Common Equity Tier 1*, quali appunto le azioni, poi gli altri strumenti di capitale di *Tier1* e strumenti di *Tier 2*, seguiti dal debito subordinato, e le altre obbligazioni, ed infine le restanti passività ammissibili (v. *infra*).

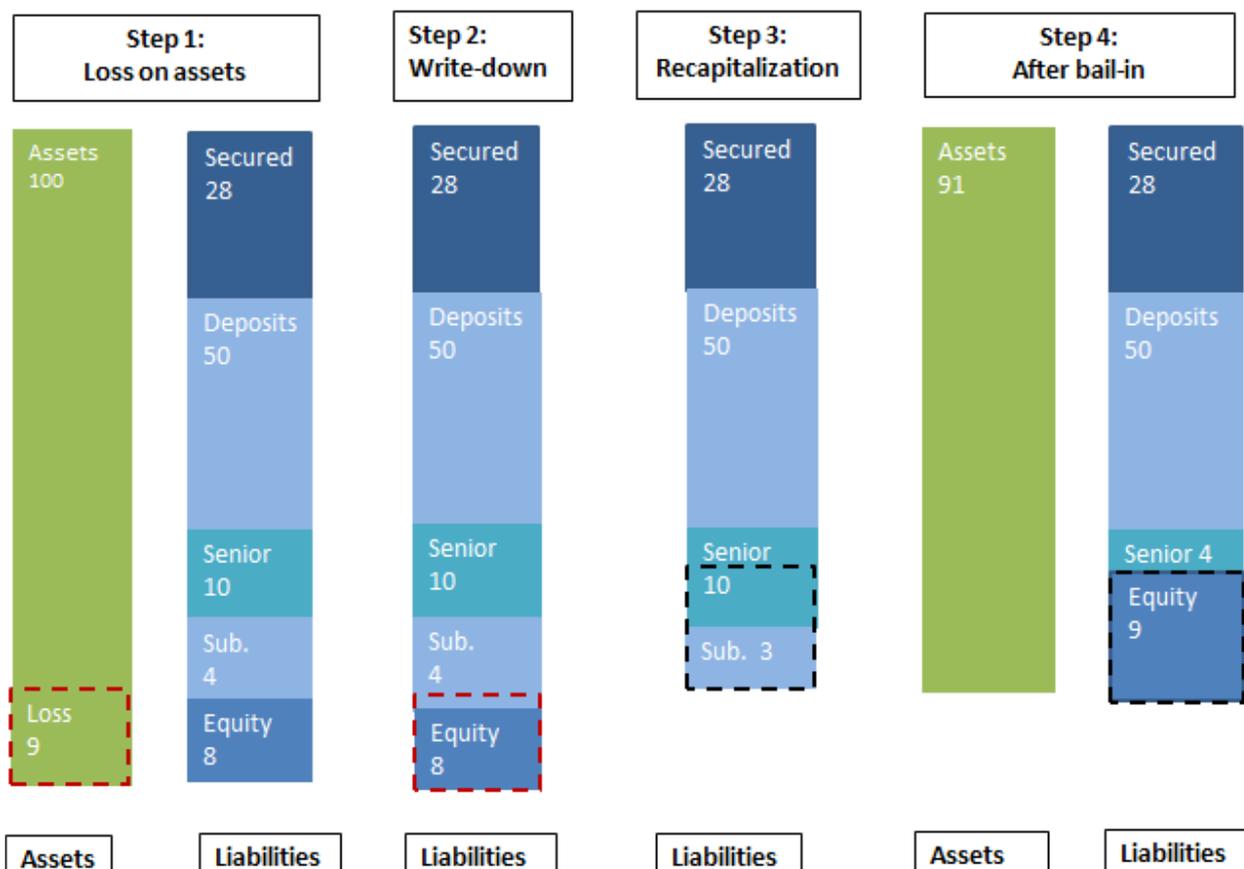


Figura 1: esempio schematizzato di assorbimento delle perdite e ricapitalizzazione tramite *bail in*. Nel primo passaggio, la banca registra perdite pari a 9 sui propri asset; Nel secondo passaggio, le passività sono svalutate per assorbire dette perdite: l'interezza dell'*equity* è perduta insieme a parte del debito subordinato; Nel terzo passaggio, ciò che rimane del debito subordinato, insieme con una parte del debito non subordinato viene convertito in azioni per ricapitalizzare la banca; Il passaggio finale illustra il nuovo stato patrimoniale della banca dopo il *bail in*. (Fonte: Hüser, Hafaj, Kok, Perales, van der Kraaij, The systemic implications of bail-in: a multi-layered network approach)

L'applicazione dello strumento del *bail in* dunque simula il fallimento della banca relativamente alle conseguenze subite dagli azionisti e dai creditori della stessa, i quali vedono annullato o drasticamente ridotto il valore dei propri titoli di proprietà e di credito. In effetti, nella procedura fallimentare ordinaria il patrimonio dell'impresa viene liquidato, e con i proventi di questa liquidazione si procede a soddisfare, seppur parzialmente, i vari ranghi di creditori, in ordine di *seniority*; similmente, il *bail in* distribuisce le perdite della banca tra gli azionisti e tra i creditori,

ma questa distribuzione avviene prima della liquidazione dell'intero patrimonio dell'impresa³⁷, prevenendo in tal modo l'ingente distruzione di valore che essa comporta, ed accorciando sensibilmente i lunghissimi tempi di gestione che le procedure fallimentari tipicamente richiedono. La rapidità d'azione d'altronde è invero uno dei fondamenti del concetto stesso di risoluzione: uno degli obiettivi del *framework* difatti consiste nel riuscire a risolvere le crisi bancarie in brevissimo tempo, idealmente nel giro di un weekend, quando i mercati sono chiusi. Il principale traguardo possibile grazie allo strumento del *bail in* riguarda la possibilità di far perdurare l'attività della banca: tutti gli altri strumenti infatti comportano la fine della banca posta in risoluzione, mentre il *bail in* opera in ottica di *going concern*, ovvero si applica prima del fallimento della stessa, e ne consente la "sopravvivenza". Si dice che il *bail in* viene applicato in uno scenario di "*open bank*" quando, assieme all'adozione di misure di risanamento e di riorganizzazione del business, viene utilizzato per ricapitalizzare una banca in fallimento. Lo scenario detto "*closed bank*" si verifica invece quando il *bail in* viene applicato insieme allo strumento dell'ente ponte: parte dei rapporti della banca posta in risoluzione viene trasferita alla *bridge bank* e ad essa viene applicato il *bail in* per capitalizzare quest'ultima, mentre ciò che rimane della vecchia banca viene liquidato³⁸. Per scongiurare l'eventualità che l'incessante processo di innovazione finanziaria possa minare l'efficacia della risoluzione tramite *bail in*, la direttiva prevede che tutte le passività siano ammissibili, tranne quelle espressamente escluse: tra queste si trovano naturalmente i depositi protetti, cioè quelli fino a 100000 euro³⁹; le passività garantite; le passività sorte dalla detenzione di attività dei clienti o in virtù di un rapporto fiduciario; le passività interbancarie, escluse quelle infragruppo, con *maturity* originaria inferiore ai 7 giorni e quelle derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con durata residua inferiore ai 7 giorni. Queste ultime categorie sono chiaramente escluse per motivi di stabilità: il *bail in* delle passività interbancarie di breve durata avrebbe infatti effetti di contagio diretto nei confronti degli enti creditori. Sono inoltre escluse le passività nei confronti dei fornitori di servizi essenziali al funzionamento della banca stessa, dei dipendenti, di autorità tributarie e previdenziali e dei sistemi di garanzia dei depositi, nell'ottica della continuazione dell'attività bancaria e della tutela dei dipendenti e dei depositanti: in questo modo si realizza la desiderata continuazione dell'attività essenziale della banca. Le autorità di risoluzione possono comunque, in circostanze eccezionali, decidere di escludere altre categorie di passività quando sussistano

³⁷ Inzitari B. op.cit.

³⁸ Discussion paper on the debt write-down tool – bail-in, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/discussion_paper_bail_in_en.pdf

³⁹ Si intende per depositi protetti, quelli tutelati ai sensi della direttiva 2014/49/UE

rischi di ampio contagio⁴⁰. A parte le categorie sopra elencate, ogni passività è dunque considerata ammissibile al *bail in*, ed in quanto tale dovrebbe essere valutata e scambiata a condizioni che riflettono l'effettivo rischio di default associato alla banca che la emette, e dunque al rischio che il titolo venga sottoposto a *bail in*, a patto che il mercato ritenga credibile l'applicazione di tale strumento⁴¹. Solo in questo caso infatti le passività delle banche, in particolar modo di quelle più grandi e rilevanti, cessano di essere prezzate scontando la garanzia non scritta del salvataggio esterno: ciò si potrebbe ripercuotere sul costo dell'indebitamento per le banche, ma d'altro canto fornisce agli investitori un incentivo non solo a selezionare con più cura i propri investimenti, ma anche ad eseguire una più attenta "vigilanza" sulle banche in cui investono, e questo tipo di incentivi, dato l'ampio *range* di passività ammissibili, è diretto agli investitori di tutti i tipi, dalle banche stesse, agli investitori professionali, ai comuni cittadini e depositanti. Le banche potrebbero avere dunque un incentivo ad "ingegnerizzare" le proprie passività, strutturandole in modo tale da minimizzare il ricorso al finanziamento tramite passività esposte al rischio di *bail in*. Potrebbero in tal modo contenere il costo del finanziamento dato che le passività escluse, in quanto tali, scontano un rischio minore di quelle ammissibili; potrebbero anche cercare di sottrarsi del tutto all'evenienza del *bail in*, in caso le passività ammissibili non risultino sufficienti a garantirne una applicazione efficace. Per questi motivi è stato istituito un livello minimo di fondi propri e passività ammissibili, espresso in proporzione alle passività totali, che va sotto il nome di MREL⁴² (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*), il quale viene stabilito dall'autorità di risoluzione caso per caso per le singole banche⁴³ ed assicura appunto che ogni banca disponga di una congrua capacità di assorbimento delle perdite e che possa essere ricapitalizzata, convertendo il debito in *equity*, almeno fino ad un livello soddisfacente i requisiti patrimoniali per l'autorizzazione allo svolgimento dell'attività bancaria e per conservare la fiducia del mercato. Un ulteriore sviluppo in termini di requisiti minimi, denominato TLAC (*total loss absorbing capacity*), che entrerà in vigore nel 2019, è stato

⁴⁰ SRM regulation, art. 27 (5)

⁴¹ Götz, Martin; Krahen, Jan Pieter; Tröger, Tobias (2017): Taking bail-in seriously: The looming risks for banking policy in the rescue of Monte Paschi di Siena, SAFE Policy Letter, No. 54

⁴² Regolamento delegato (UE) del 23.5.2016 che integra la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano i criteri applicabili alla metodologia con cui è determinato il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili

⁴³ La determinazione dell'importo avviene prendendo come riferimento i requisiti di fondi propri ai sensi degli articoli 92 e 458 del regolamento (UE) n. 575/2013 (un coefficiente di capitale primario di *tier 1* pari al 4,5% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio; un coefficiente di capitale di *tier 1* pari al 6% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio; un coefficiente di capitale totale pari all'8% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio) ed eventuali obblighi di detenere fondi aggiuntivi, il requisito minimo di Basilea I ai sensi dell'articolo 500 del regolamento (UE) n. 575/2013; l'obbligo di coefficiente di leva finanziaria applicabile.

elaborato dal *Financial Stability Board* e si applicherà solamente alle banche di rilevanza sistemica globale (le c.d. G-SIB, *global systemically important banks*). Sostanzialmente simile al MREL, da esso si differenzia di poco nel calcolo ma include forti disincentivi per le banche sistemiche a livello globale a detenere strumenti ammissibili di altre G-SIB: tali strumenti infatti sono dedotti dal calcolo del TLAC. In questo modo si riduce in misura rilevante il rischio di contagio diretto da una istituzione in crisi che subisce il *bail in* ad un'altra, creditrice della prima, riducendone in proporzione l'esposizione in termini di passività ammissibili detenute. Da una parte vediamo dunque la necessità di imporre ad ogni banca una struttura delle passività tale da non inficiare la possibilità di risoluzione tramite *bail in*, dell'altra l'esigenza, in parte contrastante con la prima, di limitare il *cross-holding* di passività ammissibili⁴⁴. Tra le banche europee tale *cross-holding* non è particolarmente significativo e dunque sembra che il rischio di contagio in seguito a operazioni di *bail in* sia contenuto: Hüser, Hałaj, Kok, Perales e Van der Kraaij (2017) sono giunti ad una tale conclusione studiando una modellizzazione del sistema bancario europeo costituita da 26 gruppi bancari. Hanno operato l'analisi in base alla distinzione delle passività in quattro livelli: *equity*, debito subordinato, debito non subordinato, depositi, simulando una situazione di crisi a turno per ogni banca tramite uno shock del 5% al valore delle attività, e l'applicazione del *bail in* con conseguente ricapitalizzazione al 10.5% CET1; hanno constatato l'assenza di effetti di contagio diretto, intendendo con esso il default di una banca causato dal *bail in* di una controparte, ed hanno quantificato l'impatto del nuovo strumento sui diversi livelli di passività. Nella prima fase dell'applicazione del *bail in*, ovvero la svalutazione delle passività, il livello delle azioni è risultato sempre coinvolto, accompagnato nel 15% dei casi da quello del debito subordinato, e nel 10% dei casi da quello del debito non subordinato. Nella successiva fase di ricapitalizzazione, il livello del credito subordinato è sempre coinvolto, mentre quello del debito non subordinato lo è stato nel 75% dei casi. Per quanto riguarda i depositi, si è trovato che con shock crescenti a partire dal 5% delle attività, il livello dei depositi è stato coinvolto per un numero sempre maggiore di banche. Ciò indica che le autorità di risoluzione devono valutare accuratamente il livello e la composizione della capacità di assorbimento delle perdite, per evitare che i depositanti vengano colpiti. La direttiva prevede (art.109) comunque che, nel caso in cui a seguito dell'applicazione del *bail in* o di altri strumenti di risoluzione i depositi protetti dovessero subire perdite o svalutazioni, i sistemi di garanzia dei depositi intervengano al loro posto, compensandone le perdite. I depositi sono le più sicure tra le passività ammissibili, in quanto

⁴⁴ La regolamentazione imposta al settore bancario tiene invero conto di questo aspetto già dalla direttiva 2009/111/CE (CRD II), che disciplina le c.d. *large exposures* al fine di limitare i rischi di instabilità derivanti dall'inadempimento di una singola controparte verso cui un intermediario sia esposto in misura rilevante.

privilegiati nella gerarchia, ma comunque esposti per somme superiori ai 100.000€. Alcuni analisti paragonano la disposizione di risoluzione all'attività di pulizia e ricostruzione successiva al passaggio di un uragano, e gli sforzi di pianificazione della risoluzione alla predisposizione e organizzazione ex ante di tale ricostruzione. Essa può certamente migliorare l'efficienza degli interventi e l'allocatione dei costi della ricostruzione, che però è successiva al tornado, e comunque non in grado di modificarne il percorso⁴⁵. Lo strumento del *bail in* potrebbe dunque funzionare bene in situazioni di crisi idiosincratice, ma fallire in caso di crisi sistemica, provocando di converso tutti quegli effetti negativi che si proponeva di prevenire. Altri ritengono che sia impensabile far “tornare in vita una banca morta, almeno non senza terrorizzare i vivi”, per motivi di rispetto della concorrenza, e più in generale per le grandi difficoltà che l'applicazione del *bail in* comporta, notando in particolare la difficoltà nella valutazione delle perdite e del valore degli asset, l'eventualità che il piano di risoluzione (pur aggiornato annualmente) non contenga tutte le informazioni necessarie aggiornate, o che la crisi riveli l'insostenibilità del core business model o arrechi un grave danno reputazionale⁴⁶. La gestione e la risoluzione della crisi richiede un'azione rapida, ma allo stesso tempo è un procedimento lungo e complicato (Boccuzzi, 2011); in altre parole, è impensabile che nel giro di un weekend una banca venga portata da uno stato di “*failing or likely to fail*” ad uno di normale operatività, tramite il solo utilizzo dello strumento del *bail in*, anche perché, oltre che scorretto, è un procedimento di difficile implementazione tecnica. In caso di crisi sistemica dunque, quando la pianificazione della risoluzione ed il *bail in* si riveleranno poco utili (Goodhart, Avgouleas 2014), ci si verrebbe a trovare di fronte all'illusione della scelta tra la risoluzione ed il *bail out*: illusoria perché il *bail out* sarebbe l'unico strumento adeguato per risolvere le crisi sistemiche. D'altra parte, come in parte già visto, ci sono numerosi motivi per i quali è preferibile predisporre un *framework* di risoluzione che possa porsi come alternativa ai salvataggi di stato: dai pesanti costi che questi ultimi comportano, alla distorsione della concorrenza che favorisce le istituzioni più grandi ed interconnesse, al sistema di incentivi che porta la direzione degli intermediari ad interpretare linee di gestione troppo rischiose.

⁴⁵ Levitin A. J., In defense of Bailouts, The Georgetown Law Journal, 2011

⁴⁶ Lugaresi S. La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning, 2016

4

Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza: un caso di studio

4.1 Il background delle due banche e la decisione del Single Resolution Board

Si esaminerà ora il caso di due banche venete, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, che possedevano una elevata percentuale di *non performing loans* (37% contro la media italiana del 18%), producevano perdite da svariati anni (cfr. tabelle 1 e 2), ed il 23 giugno 2017 sono state dichiarate *failing or likely to fail* dal Single Resolution Board⁴⁷. In particolare l'SRM ha affermato anzitutto l'evidenza che entrambe le banche non rispettavano i requisiti per l'autorizzazione all'attività bancaria⁴⁸, principalmente in materia di capitalizzazione. In effetti per le due banche, parzialmente indebolite dalla grave recessione italiana, erano già state evidenziate (nel 2013 per Veneto Banca, a seguito di accertamenti ispettivi da parte della Banca d'Italia, e nel 2015 per la Popolare di Vicenza in seguito ad una operazione di vigilanza richiesta dal Single Supervisory Mechanism) delle irregolarità nel patrimonio di vigilanza, o meglio, comportamenti scorretti della dirigenza: Le due banche non avevano dedotto dal patrimonio di vigilanza, necessario per il rispetto degli accordi di Basilea2, le cosiddette "azioni finanziate", ovvero vendute a sottoscrittori che le hanno acquistate tramite finanziamenti erogati dalle banche stesse. Nel caso di Veneto Banca, la Banca d'Italia ha quantificato in 900 milioni l'importo

⁴⁷ Notice summarising the effects of the decision taken in respect of Veneto Banca S.p.A, 23/06/2017
Notice summarising the effects of the decision taken in respect of Banca Popolare di Vicenza S.p.A, 23/06/2017
(<https://srb.europa.eu/en/node/341>)

⁴⁸ "On 23 June 2017, the European Central Bank concluded that the Bank is failing or likely to fail on the basis of Article 18(1)(a) in conjunction with Article 18(4)(a) of the SRMR. In particular, there is material evidence to conclude that the Bank infringes the requirements for continuing authorization, in particular with respect to capital adequacy, in a way that would justify the withdrawal of the authorization by the competent authority."

corrispondente alle azioni finanziate: la deduzione di tale importo dal capitale di vigilanza ha provocato un impatto significativo (circa un miliardo di euro per BPVI e 300 milioni per VB⁴⁹) non solo sulla capitalizzazione prudenziale della suddetta banca, ma anche sulla reputazione di quest'ultima, e sulla fiducia che la clientela e le controparti riponevano in essa (una solida capitalizzazione è elemento fondamentale del giudizio circa lo stato di salute di una banca e la sua capacità di sopportare contingenze avverse). Inoltre il *comprehensive assessment* della BCE aveva evidenziato carenze di capitale per entrambe le banche, a seguito delle quali esse sono state poste sotto osservazione della BCE stessa. I soci faticavano a recuperare i loro investimenti in azioni delle due banche, tra l'altro non quotate in borsa, e conseguentemente alla crisi reputazionale, la clientela ritirava i depositi (tra giugno 2015 e marzo 2017 le due banche avevano perso il 44% della loro *deposit base*), aggravando ulteriormente lo stato già delicato delle due banche. Nel 2016 il fondo Atlante, in seguito al rifiuto da parte della Borsa Italiana all'autorizzazione alla quotazione alla borsa di Milano⁵⁰, sottoscrive per intero gli aumenti di capitale delle due banche, per un ammontare di 2,5 miliardi (di cui 1 miliardo di Veneto Banca, di cui giunge a controllare il 97,64% del capitale azionario, e 2,5 miliardi della Popolare di Vicenza, di cui giunge a controllare il 99,33% del capitale azionario). Per far fronte a questa situazione, all'inizio del 2017 le due banche hanno effettuato una serie di emissioni di obbligazioni garantite dallo stato italiano, che ammontavano al momento della liquidazione in tutto a 8,6 miliardi. A febbraio 2017 le due banche presentarono un complesso piano quinquennale di ristrutturazione basato sulla fusione dei due istituti, ma l'impossibilità di reperire finanziamenti privati per l'implementazione del piano comportò la necessità di presentare istanza di ricapitalizzazione precauzionale al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Dopo mesi di confronto tra le autorità italiane ed europee, è stato stabilito che non sussistessero le condizioni per autorizzare la ricapitalizzazione precauzionale. La nota del Single Resolution Board inoltre continua, affermando l'impossibilità che misure alternative, private o di vigilanza, possano evitare in tempi utili il fallimento delle due banche venete⁵¹. Nel valutare questa circostanza, il Board ha tenuto in considerazione diversi aspetti, tra cui la già citata incapacità delle banche di reperire capitale privato, la debolezza e la scarsa credibilità dei rispettivi *business plans*, e l'inefficacia della svalutazione e della conversione degli strumenti di capitale per rimediare alla violazione della

⁴⁹ Pezzuto A, La liquidazione delle banche venete, 2017 (da <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/crisi-bancarie/la-liquidazione-delle-banche-venete>)

⁵⁰ All'aumento di capitale che entrambe le banche avevano indetto nella prima metà del 2016 aveva aderito una percentuale di vecchi azionisti troppo esigua (7,66% per la Popolare di Vicenza e 2,2% per Veneto Banca) rispetto al 25% minimo stabilito da Borsa Italiana per garantire un flottante sufficiente.

⁵¹ Article 18(1)(b) of the SRMR

soglia di capitale regolamentare. Infine, sempre nella stessa nota, l'SRB conclude che, data la situazione economica e le caratteristiche particolari delle due banche, non sussiste il “pubblico interesse” nell'applicare un procedimento di risoluzione⁵². Questa decisione è motivata da considerazioni circa la dimensione relativamente esigua delle funzioni di intermediazione, raccolta, concessione di credito e partecipazione ai servizi di pagamento delle due banche: al 31 Dicembre 2016, Banca Popolare di Vicenza contava circa 500 filiali, e possedeva una porzione di mercato in Italia pari a circa l'1% in termini di depositi e all'1,5% in termini di prestiti, con un attivo totale di quasi 35 miliardi, mentre Veneto Banca contava circa 400 filiali, con uno *share* di circa l'1% per quanto riguarda sia i depositi che i prestiti, ed un attivo totale di 28 miliardi. Inoltre la loro interconnessione relativamente poco significativa non sembra suscettibile di alterare la stabilità del sistema finanziario, ed i procedimenti di insolvenza previsti dalla legislazione domestica (ovvero la liquidazione coatta amministrativa) sono considerati sufficienti a garantire una ordinata uscita dal mercato delle due banche, assicurando tra l'altro il raggiungimento degli stessi obiettivi che si sarebbero perseguiti attivando la procedura “europea” di risoluzione, in termini di protezione e tutela degli investitori, dei depositanti e della clientela. Vediamo dunque che il Single Resolution Board ha valutato la sussistenza dei tre requisiti necessari al fine di avviare la risoluzione, verificandola in relazione ai primi due, vale a dire lo stato di “*failing or likely to fail*” e all'impossibilità di risolvere lo stato di dissesto tramite azioni di vigilanza o provvedimenti privati quali acquisizioni o altri tipi di accordi in un “*reasonable timeframe*”; d'altra parte, esso ha verificato la non sussistenza dell'interesse pubblico nell'avviare la procedura di risoluzione. Di conseguenza, non è stato ritenuto necessario avviare la procedura di risoluzione così come imposta dalla BRRD e dunque sottoporre le due banche venete al *bail in*, ma si è deciso di terminarle e regolarne in modo ordinato l'uscita dal mercato secondo la procedura ordinaria di insolvenza, con piena salvaguardia delle passività garantite dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, detenute per lo più da famiglie e piccole e medie imprese.

⁵² Article 18(1)(c) in conjunction with Article 18(5) of the SRMR. I tre requisiti per l'avvio della procedura di risoluzione sono già noti (v. *retro*), ma non esistono veri e propri criteri oggettivi per definire, ad esempio, la sussistenza o meno dell'interesse pubblico. La valutazione del Single Resolution Board è discrezionale.

Tabella 1: Stato Patrimoniale di Banca Popolare di Vicenza S.p.A.

Voci dell'Attivo		31-dic-16	31-dic-15	31-dic-14
10.	Cassa e disponibilità liquide	126.094.805	138.939.470	155.791.190
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	2.062.098.433	3.399.163.335	7.528.006.455
30.	Attività finanziarie valutate al fair value	5.959.274	7.842.079	4.259.881
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.169.440.025	5.325.984.800	4.359.376.575
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	1.067.948.490	-	-
60.	Crediti verso banche	3.716.654.098	3.319.379.917	3.308.250.323
70.	Crediti verso clientela	19.536.384.952	22.129.457.803	25.148.702.917
80.	Derivati di copertura	27.760.855	32.933.221	94.880.680
90.	Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	-17.237.989	19.590.881	56.517.005
100.	Partecipazioni	593.912.867	1.023.399.631	1.253.236.393
110.	Attività materiali	112.578.023	121.812.165	125.834.357
120.	Attività immateriali	7.300.115	4.038.496	125.834.357
	di cui: - avviamento	-	-	218.151.507
130.	Attività fiscali	947.812.684	1.346.504.943	866.137.554
	a) correnti	128.657.390	82.748.003	70.136.863
	b) anticipate	819.155.294	1.263.756.940	796.000.691
	-di cui alla L. 214/2011	409.102.255	641.511.891	675.437.461
150.	Altre attività	324.515.935	414.216.257	286.071.113
Totale dell'Attivo		32.681.222.567	37.283.262.998	43.422.220.589
Voci del Passivo		31-dic-16	31-dic-15	31-dic-14
10.	Debiti verso banche	9.770.508.844	10.168.571.616	4.887.363.150
20.	Debiti verso clientela	11.811.850.625	13.534.653.530	19.175.427.217
30.	Titoli in circolazione	4.551.296.360	5.525.612.570	6.886.346.935
40.	Passività finanziarie di negoziazione	1.451.845.030	2.766.587.410	5.948.500.016
50.	Passività finanziarie valutate al fair value	257.652.361	414.196.894	1.425.310.003
60.	Derivati di copertura	874.980.191	846.367.106	458.932.038
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	-6.808.355	-	-
80.	Passività fiscali:	248.254.473	290.354.979	148.145.753
	b) differite	248.254.473	290.354.979	148.145.753
100.	Altre passività	765.106.399	677.558.913	738.035.093
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	59.679.127	59.757.531	66.188.474
120.	Fondi per rischi e oneri:	784.263.424	534.514.272	49.344.676
	a) quiescenza e obblighi simili	4.858.171	4.828.772	5.252.818
	b) altri fondi	779.405.253	529.685.500	44.091.858
130.	Riserve da valutazione	-44.399.744	35.935.359	49.907.999
150.	Strumenti di capitale	-	1.415.113	3.195.323
160.	Riserve	329.275.196	268.824.329	718.127.697
170.	Sovrapprezzi di emissione	3.080.275.190	3.206.572.847	3.365.095.274
180.	Capitale	677.204.359	377.204.359	351.870.120

Bank Recovery and Resolution Directive: la risoluzione delle crisi bancarie nel framework europeo

190.	Azioni proprie (-)	-28.055.767	-25.470.437	-25.887.625
200.	Utile (Perdita) dell'esercizio (+/-)	-1.901.705.146	-1.399.393.393	-823.681.554
Totale del Passivo e del Patrimonio netto		32.681.222.567	37.283.262.998	43.422.220.589

(fonte: Banca Popolare di Vicenza S.p.A.,
<https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/home/Investor-Relations/bilanci.html>)

Tabella 2: Stato Patrimoniale di Veneto Banca S.p.A.

Voci dell'Attivo		31-dic-16	31-dic-15	31-dic-14
10.	Cassa e disponibilità liquide	142.488.311	174.791.627	206.267.702
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	122.846.925	229.774.324	366.741.338
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.649.605.265	3.130.344.939	2.432.341.033
60.	Crediti verso banche	2.994.691.737	2.781.623.888	3.169.419.090
70.	Crediti verso clientela	14.999.491.269	19.582.943.272	21.041.940.264
80.	Derivati di copertura	49.030.554	63.310.535	100.472.577
100.	Partecipazioni	962.922.611	840.216.020	754.085.623
110.	Attività materiali	188.282.039	198.830.546	92.286.657
120.	Attività immateriali	17.265.464	85.351.654	500.630.979
	di cui: - avviamento	-	-	412.353.780
130.	Attività fiscali	1.026.481.932	849.720.306	821.537.283
	a) correnti	198.427.523	142.144.768	107.154.955
	b) anticipate	828.054.409	707.575.538	714.382.328
	-di cui alla L. 214/2011	381.655.124	556.578.752	679.007.991
140.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	.	276.425.000	501.954.283
150.	Altre attività	273.855.392	285.622.028	407.256.430
Totale dell'Attivo		23.426.961.499	28.498.954.139	30.394.933.259
Voci del Passivo		31-dic-16	31-dic-15	31-dic-14
10.	Debiti verso banche	5.124.319.116	5.823.549.080	5.134.105.595
20.	Debiti verso clientela	12.124.749.991	14.963.852.720	13.991.217.660
30.	Titoli in circolazione	3.285.773.095	4.593.499.078	7.220.571.588
40.	Passività finanziarie di negoziazione	122.219.180	223.035.698	354.356.634
50.	Passività finanziarie valutate al fair value	20.995.456	23.757.536	27.439.786
60.	Derivati di copertura	218.291.845	244.285.587	276.552.159
80.	Passività fiscali:	-	16.098.436	17.657.646
	b) differite	-	16.098.436	17.657.646
100.	Altre passività	555.018.478	594.612.199	643.347.477
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	33.539.126	33.980.235	38.188.455
120.	Fondi per rischi e oneri:	485.274.355	129.751.673	59.425.684
	a) quiescenza e obblighi simili	352.957	381.112	406.030
	b) altri fondi	484.921.398	129.370.561	59.019.654
130.	Riserve da valutazione	39.011.209	99.169.321	9.329.227
160.	Riserve	718.362.583	386.764.538	384.877.686
170.	Sovrapprezzi di emissione	1.050.057.371	1.963.232.666	2.882.162.495
180.	Capitale	1.373.460.103	373.460.103	373.460.103

190.	Azioni proprie (-)	-98.677.714	-98.677.714	-98.687.363
200.	Utile (Perdita) dell'esercizio (+/-)	-1.625.432.695	-871.417.017	-919.071.572
Totale del Passivo e del Patrimonio netto		23.426.961.499	28.498.954.139	30.394.933.259

(fonte: Veneto Banca S.p.A.,
<https://www.gruppovenetobanca.it/bilancio-venetobanca-2016>,
<https://www.gruppovenetobanca.it/bilancio-venetobanca-2015>)

4.2 La liquidazione coatta amministrativa e la cessione a Intesa

Con il decreto-legge n. 99 del 25 giugno 2017, si è disposta urgentemente la liquidazione coatta amministrativa dei due intermediari veneti; tale decreto ne regola la procedura di insolvenza tenendo in particolare considerazione la necessità di agevolarla tramite misure pubbliche di sostegno. Contrariamente infatti, “la sottoposizione di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e Veneto Banca S.p.A. a liquidazione coatta amministrativa comporterebbe la distruzione di valore delle aziende bancarie coinvolte, con conseguenti gravi perdite per i creditori non professionali chirografari, che non sono protetti né preferiti, e imporrebbe una improvvisa cessazione dei rapporti di affidamento creditizio per imprese e famiglie, con conseguenti forti ripercussioni negative sul tessuto produttivo e di carattere sociale, nonché occupazionali, e che, pertanto, vi è la straordinaria necessità e urgenza di adottare disposizioni volte a consentire l'ordinato svolgimento delle operazioni di fuoriuscita dal mercato delle banche ed evitare un grave turbamento dell'economia nell'area di operatività delle banche in questione.”⁵³. Questa linea d'azione, approvata dalla Commissione Europea, presuppone che gli azionisti ed i creditori *junior* abbiano già preso le proprie responsabilità (e perdite) in materia di *burden sharing*⁵⁴: “i diritti di questi soggetti, infatti, sono stati mantenuti nella liquidazione e potranno essere soddisfatti solo nell'eventualità in cui lo Stato recuperi integralmente quanto versato a supporto dell'intervento e siano stati soddisfatti gli altri creditori. Viene pertanto rispettato uno dei principi ispiratori della normativa europea, che per combattere fenomeni di azzardo morale prevede che gli oneri ricadano in primo luogo sulla proprietà e sui sottoscrittori di strumenti patrimoniali delle

⁵³ Decreto-legge 25 giugno 2017, n.99.

⁵⁴ Banking Communication 2013

istituzioni in crisi.”⁵⁵. Si può osservare che di fatto gli azionisti e i creditori subordinati dei due intermediari sono stati *bailed in*, poiché è probabile che le loro pretese non potranno essere soddisfatte con le risorse risultanti dalla liquidazione. Le due banche venete sono state separate in una *good bank* ed una *bad bank*, da trasferire a due diversi cessionari. Il cessionario della parte sana è stato individuato tramite una procedura aperta, concorrenziale, non discriminatoria, con l'ausilio di un consulente indipendente scelto dopo una gara, al termine della quale è risultata vincente l'offerta di Intesa Sanpaolo, la cui offerta è “la più idonea per preservare la continuità aziendale e minimizzare le componenti da lasciare in capo alle due banche in liquidazione”. Intesa ha acquisito, per il corrispettivo simbolico di un euro (50 centesimi per ciascuna banca) i rapporti di Veneto Banca e della Banca Popolare di Vicenza per un ammontare pari a 45,9 miliardi (valore provvisorio) di attività e 51,3 miliardi di passività. Le prime sono costituite principalmente da crediti verso banche e crediti *in bonis* verso la clientela, attività finanziarie e poste di varia natura. I crediti ricevuti da Intesa sono di variegata qualità: tra di essi sono infatti presenti crediti *in bonis* che hanno elevata probabilità di trasformarsi in partite deteriorate (c.d. crediti *high risk*, i quali possono essere retrocessi da Intesa⁵⁶), con la conseguente possibilità che il valore definitivo delle attività rilevate da Intesa sia inferiore ai provvisori 45,9 miliardi. Per quanto riguarda le passività, esse sono costituite principalmente da debiti verso altre banche e verso la clientela, e da titoli in circolazione. Il delta negativo tra attività e passività, stimato in 5,4 miliardi, costituisce un credito di Intesa nei confronti delle due liquidazioni, concesso al tasso dell'1% (notevolmente inferiore al prezzo di mercato) ed è garantito, tra l'altro, dallo Stato italiano per un importo fino ai 6,4 miliardi.

⁵⁵ Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati (disponibile su <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/memoria-sulla-soluzione-della-crisi-di-veneto-banca-s-p-a-e-banca-popolare-di-vicenza-s-p-a>)

⁵⁶ Decreto-legge 25 giugno 2017, n.99, art. 4, comma 5, lett. a) e b)

Bank Recovery and Resolution Directive: la risoluzione delle crisi bancarie nel framework europeo

(milioni di euro)

ATTIVO	Banca Popolare di Vicenza	Banca Nuova	Veneto Banca (escluse filiali estere)	Banca Apulia	Partecipate e filiali estere	Servizi Bancari	Elisione Poste Infragrupo	Totale	Totale perimetro
Crediti verso banche	3.368	1.291	2.135	538	375	5	-3.886	3.826	3.826
Crediti verso clientela	19.496	2.673	14.080	2.909	900			40.058	30.148
di cui Sofferenze	1.829	210	1.361	314	128			3.842	-
di cui inadempienze probabili	2.857	289	2.294	442	186			6.068	-
di cui Bonis "high risk"	2.314	440	1.057	195	-			4.006	4.006
di cui Bonis	12.496	1.734	9.368	1.958	586			26.142	26.142
Attività finanziarie	6.781	15	2.882	8	47		-172	9.561	8.854
di cui Titoli di capitale	384		321	2				707	-
Partecipazioni	645	1	713	214			-584	988	20
Attività materiali e immateriali	117	8	193	36	32			385	385
Attività fiscali	836	63	957	57	-	1		1.915	1.915
Cassa e Altre attività	410	110	416	157	158	3	-483	771	771
Subtotale attività trasferite									45.919
Finanziamenti a LCA (sbilancio ramo)									3.799
Sbilancio partecipate									1.552
Totale dell'attivo	31.653	4.160	21.376	3.919	1.512	9	-5.125	57.504	51.270

PASSIVO	Banca Popolare di Vicenza	Banca Nuova	Veneto Banca (escluse filiali estere)	Banca Apulia	Partecipate e filiali estere	Servizi Bancari	Elisione Poste Infragrupo	Totale	Totale perimetro
Debiti verso banche	7.612	858	3.506	591	593		-3.886	9.275	9.275
Debiti verso clientela	11.313	2.356	8.950	2.346	833			25.798	25.798
Titoli in circolazione	6.411	640	5.448	624	2		-145	12.981	11.797
di cui Subordinati	559	32	625	75			-107	1.184	
Passività finanziarie	2.304	11	329	17			-56	2.606	2.606
TFR e Fondi per rischi ed oneri	829	28	513	46	4	6		1.425	330
Altre Passività e Passività fiscali	1.021	60	743	87	3	3	-454	1.464	1.464
Patrimonio Netto	2.162	207	1.887	207	76			3.955	
Rettifiche di consolidamento								-	4
Totale dell'attivo	31.653	4.160	21.376	3.919	1.512	9	-5.125	57.504	51.270

Figura 2: Attività e passività delle banche venete e perimetro acquisito da Intesa S. Paolo (dati consolidati al 31 marzo 2017)
Fonte: Banca d'Italia

L'architettura finora descritta si dimostra coerente con le normative europee, anche in materia di aiuti di Stato: il fatto che il Single Resolution Board abbia ravvisato l'assenza del requisito del pubblico interesse non ha impedito allo Stato italiano di richiedere, in considerazione del forte impatto avverso previsto sul tessuto economico locale in seguito al fallimento, di poter adottare misure di aiuto. Queste ultime non possono essere classificate sotto la categoria di *bail out*, né costituiscono aiuti straordinari. Difatti, avendo comunque posto le due banche venete in risoluzione, non si ravvisano i nefasti effetti di distorsione della concorrenza tipici degli interventi di *bail out*. Nondimeno, il principio europeo del "*burden sharing*" rimane di fatto applicato, perché gli azionisti e i creditori subordinati sopportano le perdite delle liquidazioni⁵⁷. A proposito di queste ultime, ad esse rimangono un attivo dal valore provvisorio di 11,6 miliardi, sostanzialmente costituito da crediti deteriorati e partecipazioni non strategiche, ed un passivo dal

⁵⁷ "Italy considers that State aid is necessary to avoid an economic disturbance in the Veneto region as a result of the liquidation of BPVI and Veneto Banca, who are exiting the market after a long period of serious financial difficulties. The Commission decision allows Italy to take measures to facilitate the liquidation of the two banks: Italy will support the sale and integration of some activities and the transfer of employees to Intesa Sanpaolo. Shareholders and junior creditors have fully contributed, reducing the costs to the Italian State, whilst depositors remain fully protected. These measures will also remove €18 billion in non-performing loans from the Italian banking sector and contribute to its consolidation." Margrethe Vestager, commissario per la concorrenza. (European Commission press release, 10 luglio 2013, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-672_en.htm)

valore provvisorio di 11.7 miliardi, costituito da patrimonio netto, passività subordinate, e naturalmente dal credito nei confronti di Intesa. Inoltre si è deciso⁵⁸ che i crediti deteriorati delle liquidazioni, previo ulteriore decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, dovranno essere trasferite a SGA (Società per la Gestione delle Attività S.p.A.); nel frattempo, la gestione di tali poste è affidata a Intesa. SGA, costituita nel 1997 come *bad bank* del Banco di Napoli e recentemente acquisita dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha ottenuto buoni risultati in termini di recupero del credito nel corso della sua storia: l'obiettivo della cessione delle partite deteriorate delle liquidazioni a questo intermediario è la massimizzazione dei valori di realizzo su di un orizzonte temporale medio-lungo, che dovrebbe consentire di raggiungere tassi di recupero in linea con il resto del sistema bancario, maggiori di quelli che tipicamente si possono ottenere tramite l'immediata cessione sul mercato. Vediamo dunque un parallelismo tra l'impostazione della procedura di liquidazione coatta amministrativa orchestrata dall'Italia per le due banche venete e le forme tecniche del *framework* europeo per la risoluzione: la banca (nel nostro caso le banche⁵⁹) in crisi viene separata in *good bank* e *bad bank*. Si cerca un acquirente disposto ad acquistare la *good bank*, con tutte le difficoltà correlate alla necessità di concludere le trattative in tempi estremamente ristretti e di farlo nel modo più corretto possibile, vale a dire in condizioni concorrenziali ed evitando di favorire o discriminare certi soggetti. Ciò che rimane dalla cessione va a in parte a costituire la *bad bank*, che si occupa del recupero "paziente" delle partite deteriorate. Il tutto, a ben vedere, avviene senza sacrificare la continuità dell'attività e dei rapporti esistenti della banca posta in risoluzione (o nel nostro caso in liquidazione coatta amministrativa), e tutelando il tessuto economico locale dell'area di attività delle banche, i loro dipendenti, e minimizzando il costo complessivo della soluzione della crisi. Infine, l'aiuto erogato dallo Stato italiano è in linea con i principi delle normative europee⁶⁰, e dunque coerente con l'impostazione della direttiva BRRD, anche se quest'ultima non prevede la possibilità di aiuti

⁵⁸ Decreto-legge 25 giugno 2017, n.99, art. 5

⁵⁹ Casi recenti di risoluzione hanno mostrato la possibilità di accorpate in un'unica *bridge bank*, *bad bank* o *good bank* i rapporti di diverse banche poste contemporaneamente in risoluzione. È il caso delle tristemente famose "quattro banche" (Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara, Cassa di Risparmio di Chieti) che a novembre 2015 sono state poste in risoluzione tramite la creazione di 4 distinte *bridge bank*, una per ciascun istituto, ed una singola *bad bank* che racchiudesse le sofferenze dei quattro intermediari.

⁶⁰ "The Commission found these measures to be in line with EU State aid rules, in particular the 2013 Banking Communication. Existing shareholders and subordinated debt holders have fully contributed to the costs, reducing the cost of the intervention for the Italian State. Both aid recipients, BPVI and Banca Veneto, will be wound up in an orderly fashion and exit the market, while the transferred activities will be restructured and significantly downsized by Intesa, which in combination will limit distortions of competition arising from the aid." State aid: Commission adapts crisis rules for banks, (European commission press release, 10 luglio 2013, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-672_en.htm)

straordinari. Se fosse stato applicato il regime di risoluzione, con grande probabilità sarebbero stati “sacrificati” anche i creditori subordinati ed i titolari di depositi non protetti.

4.3 I costi per lo Stato e le possibili alternative

Il costo dell’intera operazione per lo Stato italiano era stato inizialmente stimato in 1,2 miliardi, ed in seguito pesantemente rivisto al rialzo. Una parte di questi costi, quantificata in circa 4,8 miliardi, è erogata sotto forma di iniezioni di liquidità a favore di Intesa, di cui 1,3 “volti a sostenere le misure di ristrutturazione aziendale che Intesa dovrà attivare per rispettare gli impegni assunti nell’ambito della disciplina europea sugli aiuti di Stato”, e 3,5 volti a coprire il fabbisogno di capitale della banca in seguito alla cessione per mantenerne il coefficiente patrimoniale allo stesso livello del momento precedente la cessione stessa (12,5% dei *risk weighted assets*). Inoltre lo Stato pone la propria garanzia su una serie di operazioni⁶¹ tra cui, principalmente, garantisce con un importo pari a 5,3 miliardi, elevabile (in seguito alla *due diligence* condotta sul compendio ceduto) fino a 6,3 miliardi il credito di Intesa nei confronti delle liquidazioni sorte come conseguenza dello sbilancio tra attivo e passivo da esse ceduto. Il valore di tutte le garanzie poste dallo Stato, ovvero l’importo massimo che lo stato potrebbe essere chiamato a pagare ammonterebbe, in uno scenario estremo a 12 miliardi. Tuttavia, sia le iniezioni di liquidità che le garanzie sono coperte dal credito dello Stato nei confronti delle liquidazioni, che come anticipato, è preferito rispetto a tutti gli altri creditori. La prospettiva di recupero “paziente” degli attivi da parte della SGA fa ipotizzare la possibilità che lo Stato rientri in misura sostanziale del proprio investimento. Inoltre, a tutela della clientela delle due banche, sono state approntate misure di ristoro⁶² nei confronti degli investitori (principalmente piccoli investitori *retail*: persone fisiche, imprenditori individuali, imprenditori agricoli e coltivatori diretti) che avevano sottoscritto titoli di credito subordinato dalle banche stesse prima del 12 giugno 2014, data in cui entrò in vigore la direttiva BRRD. Le due possibilità per questi soggetti consistono alternativamente nell’intraprendere una procedura arbitrale per stabilire se la banca avesse violato obblighi di commercializzazione (informazione, diligenza, correttezza e

⁶¹ Decreto legge 25 giugno 2017, n. 99, art. 4

⁶² Decreto legge 25 giugno 2017, n. 99, art. 6

trasparenza⁶³), nel qual caso recuperando per intero l'investimento, oppure nell'accettare un ristoro forfettario in misura dell'80% del proprio investimento. Tali indennizzi sono erogati dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, ma Intesa stessa si è proposta di contribuire per il rimanente 20%. Il motivo della limitazione di queste misure ai soggetti che hanno sottoscritto i titoli prima dell'entrata in vigore della direttiva BRRD è centrale nel dibattito circa la direttiva stessa. Invero, i modi ed i tempi in cui la direttiva stessa è stata adottata ha ostacolato la possibilità degli investitori di assumere rischi in piena consapevolezza. In più, la generalità della clientela *retail* italiana ha una educazione finanziaria decisamente scarsa, rispetto ad esempio al cittadino medio degli Stati Uniti. Lungi dal voler giustificare l'ignoranza della legge, bisognerebbe affrontare questo problema nell'interesse dei singoli individui e della collettività. Tornando alla direttiva, come già discusso essa va a modificare sostanzialmente le caratteristiche di rischio, e di conseguenza quelle di prezzo e rendimento, delle diverse categorie di passività, in relazione all'esposizione che esse hanno all'eventualità di confluire nel procedimento di svalutazione e conversione tipiche dello strumento del *bail in*. Tuttavia, chi ha sottoscritto titoli come le obbligazioni subordinate prima dell'entrata in vigore della direttiva, lo ha fatto senza scontare le nuove condizioni che questa prevede, e si è ritrovato per le mani passività divenute, all'indomani dell'entrata in vigore della direttiva, "ammissibile" e dunque suscettibile di svalutazione e conversione ai sensi della stessa, da cui l'esigenza di tutelare questi soggetti. Sarebbe stato più corretto prevedere che lo strumento del *bail in* potesse essere messo in atto solo più avanti nel tempo, con più gradualità, e che potesse essere applicato solamente su passività ammissibili di emissione successiva all'entrata in vigore della direttiva, magari con clausole esplicite di subordinazione, dando sostanzialmente modo agli intermediari di costituire una base di nuove passività ammissibili in linea con i requisiti espressi dalla direttiva stessa, e soprattutto dando modo al mercato di valutare ed assorbire queste nuove emissioni. Invece si è optato per una sorta di retroattività: per motivi di sveltezza, il *bail in* è diventato operativo nel 2016, e nel *pool* di passività ammissibili sono confluite fin da subito tutte quelle già esistenti. La decisione della Banca Centrale Europea e successivamente quella del *Single Resolution Board* a proposito delle due banche venete ha quindi, per certi versi, giocato a favore dell'Italia. In particolare, se si

⁶³ Un simile argomento è stato evidenziato nel caso di Monte dei Paschi di Siena: sembra che la banca in questione possa aver spinto la propria clientela *retail* a sottoscrivere titoli di credito o di capitale senza informarla in modo debito circa le condizioni di rischio dei titoli stessi. ("Admittedly, MPS is a case with many idiosyncratic elements, most notably the (alleged) mis-selling of bonds to small private investors. It is comprehensible that the Italian government wants to reimburse these retail investors if a bail-in happens. However, it should do so by directly and exclusively supporting these investors and not by funding the troubled bank and, at the same time, putting the whole European bail-in regime at stake.", Götz, Martin; Krahen, Jan Pieter; Tröger, Tobias, op. cit.)

fosse deciso di avviare la risoluzione, questa avrebbe comportato l'applicazione del *bail in*, la cui portata avrebbe probabilmente raggiunto le obbligazioni *senior* ed i depositi non protetti. In tal caso si sarebbero registrati ulteriori costi, stavolta (indirettamente) a carico del sistema bancario italiano, per il finanziamento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, il quale avrebbe dovuto rimborsare i depositi protetti. Data la decisione dell'SMR, all'Italia si prospettavano due possibilità: procedere con la liquidazione c.d. atomistica oppure richiedere l'autorizzazione a facilitare la procedura di liquidazione con l'aiuto statale. Nel primo caso, come anticipato, la scelta di vendere singolarmente i cespiti aziendali avrebbe comportato un significativo sull'economia locale: sarebbero stati anzitutto interrotti i rapporti con tutte le controparti, imponendo da una parte il rientro dei crediti, principalmente concessi a imprese le quali avrebbero corso il rischio di fallire nel caso in cui non fossero riuscite a reperire altri finanziamenti, con significative conseguenze produttive ed occupazionali; dall'altra le passività, compresi i depositi sarebbero stati bloccati. Ancora una volta sarebbe stato richiesto l'intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, per un importo di circa 10 miliardi. Ma non solo: lo Stato italiano avrebbe dovuto immediatamente rispondere di circa 8,6 miliardi per l'escussione delle garanzie che nel 2016⁶⁴ aveva posto su una serie di emissioni di obbligazioni da parte delle due banche, ed in seguito competere con il resto dei creditori per vedere infine soddisfatte le proprie pretese solo in parte (si è già notato che, al contrario, il credito dello Stato sorto nei confronti delle liquidazioni in relazione alle iniezioni di liquidità ed alle garanzie emesse nell'ambito della cessione a Intesa è preferito rispetto agli altri creditori nella spartizione dell'attivo).

⁶⁴ Decreto Legge n. 237/2016, art. 1

Conclusioni

La crisi finanziaria esplosa oramai dieci anni fa ha rivelato le debolezze del sistema bancario e le criticità nella gestione delle crisi di istituzioni finanziarie di grande importanza sistemica. Lo strumento del *bail in*, seppur innovativo e poco sperimentato, sembra in grado, almeno in teoria, di far fronte ai problemi che affliggono il sistema bancario europeo. Come dimostrato, esso, unitamente agli altri strumenti di risoluzione, alcuni dei quali (come la separazione dell'ente in *good bank* e *bad bank*) già conosciuti ed utilizzati da tempo in simili contesti, è da considerare un significativo passo avanti nella gestione delle crisi bancarie, laddove le tradizionali procedure di insolvenza si erano rivelate inadeguate. Coerentemente con la generale impostazione di principio della direttiva, esso comporta la "fallibilità" delle banche, seppure solo in riferimento alle conseguenze subite da azionisti e creditori, ed impone la rimozione degli organi di direzione della stessa. I creditori di qualsiasi tipo, siano essi investitori professionisti o depositanti, ricevono un incentivo a selezionare e soprattutto a vigilare con maggior cura le banche che finanziano. Il problema di *moral hazard*, che in passato consentiva al management degli intermediari di rilevanza significativa di condurre una gestione eccessivamente rischiosa, adagiandosi sulla certezza di interventi statali a sostegno degli intermediari stessi, sembra essere superato grazie alla responsabilizzazione dell'intera coorte di *stakeholder*. L'effetto distorsivo della concorrenza, portato dalla generalizzata tendenza a salvare gli intermediari più rilevanti, è ridimensionato. Quello che va salvato nell'interesse pubblico non è la banca in sé, ma la continuità delle sue funzioni. Le indesiderate conseguenze delle normali procedure di insolvenza sembrano invero scongiurate dall'impostazione tecnica del *toolbox* fornito dalla direttiva, che mira al contenimento del rischio sistemico. Il mercato dovrebbe ora prezzare gli strumenti secondo il rischio effettivo della banca che li emette, al netto dunque dell'implicita garanzia statale, ed il prezzo degli strumenti compresi nel raggio d'azione del *bail in* dovrebbe ora scontare il rischio che il titolo, sia esso capitale di rischio o di credito di varia natura, venga svalutato o convertito. Le tempistiche di approvazione ed implementazione della direttiva, specialmente in riferimento al *bail in*, hanno tuttavia causato turbamento: le passività che hanno acquisito la caratteristica dell'"ammissibilità" all'indomani dell'entrata in vigore del *bail in* sono mutate nel proprio profilo di rischio a scapito dei detentori che, verosimilmente, non avrebbero potuto scontare questo

effetto prima della Direttiva. Dalla fretta con cui si è dato il via libera al *bail in* è nata l'esigenza, da parte dello Stato, di proteggere questi investitori. Un approccio meno frettoloso avrebbe forse reso più facile il passaggio alla nuova normativa, ammettendo nel range del *bail in* solo titoli di nuova emissione, per dare tempo da una parte agli intermediari di costituire una base di passività ammissibili coerente con i requisiti minimi, dall'altra al mercato di adeguarsi alle nuove caratteristiche di rischio dei titoli ammissibili. Le finanze pubbliche, i cui enormi sacrifici per il salvataggio delle banche durante la recente crisi finanziaria non sono più considerati sostenibili (o meglio socialmente accettabili), non sono coinvolte che marginalmente dalle vicende degli intermediari, anche di quelli più grandi e rilevanti, grazie all'istituzione di sistemi di finanziamento della risoluzione. Tuttavia non sempre è utile risolvere situazioni di crisi tramite gli strumenti della Direttiva. Come si è visto nel caso delle banche venete, lo Stato può infatti avere ancora un ruolo centrale, sempre nel rispetto dei principi comunitari, nell'agevolare l'uscita dal mercato di banche in fallimento, quando questa uscita avviene secondo le leggi domestiche. Queste ultime a loro volta possono assumere parallelismi rispetto a quelle comunitarie, prendere forme tecniche che si avvicinano ad esse e ne condividono in parte metodi e *ratio*: arginare le ricadute dei fallimenti del sistema bancario sull'economia reale, minimizzandone i costi pubblici. Se è vero che questi sono ormai considerati inaccettabili, d'altra parte le modalità comunitarie non sono comunque indolori: gli investitori ed in particolare i depositanti sono ora molto più esposti al rischio, ma "è un sacrificio che l'Europa è disposta a fare" nel nome di un bene più grande. I depositi protetti sono invero salvi, grazie ai sistemi di garanzia, ma la fiducia dei clienti e depositanti nei confronti delle banche sembra diminuire, specialmente in Italia, dove alcuni degli strumenti della direttiva sono già stati applicati in qualche caso, con forte risentimento della clientela (alla quale sono stati forse venduti strumenti altamente rischiosi in modi fumosi). La fiducia da parte del pubblico nella solidità di una banca è un elemento fondamentale per la sua sopravvivenza, basti pensare al pericolo che un *bank run*, seppure ingiustificato, comporterebbe per una banca, per quanto sana essa sia. Una crisi reputazionale può bastare a privare una banca di gran parte delle proprie fonti, come è stato osservato nel caso delle due banche venete. Per mantenere ed acquisire clienti, e quindi depositanti, finanziatori, investitori, molti intermediari pubblicizzano ora la propria solidità patrimoniale, ma forse sarebbe bene anche pubblicizzare e lavorare su una più attenta, prudente (e corretta) gestione dell'attività bancaria, la quale, in ultima analisi, è la vera misura preventiva il più delle volte. Da anni a Basilea, a Francoforte e a Bruxelles si lavora per assicurare stabilità al sistema finanziario, con provvedimenti normativi e di *policy*, ma il progresso economico e finanziario di contro sembra porre ostacoli e sfide sempre

più ardue al legislatore europeo, e la gestione dell'unione bancaria e monetaria è un difficile esercizio politico prima ancora che economico.

Bibliografia

(comprensiva di sitografia)

Giorgio di Giorgio, Economia e politica monetaria, CEDAM 2013;

M. Brunnermeier, G. Gorton, A. Krishnamurthy, Liquidity mismatch measure, in Risk topography: systemic risk and macro modeling, University of Chicago Press, 2014;

J. R. Macey, G. P. Miller, Deposit insurance, the implicit regulatory contract, and the mismatch in the term structure of banks' assets and liabilities, Yale journal on regulation vol. 12, 1995;

Christos Hadjiemmanuil, Bank Stakeholders' Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of Bail-In (December 20, 2015). ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the Way to Capital Markets Union, New Opportunities for European Integration (Frankfurt am Main: European Central Bank, December 2015), pp 225-248. (<https://ssrn.com/abstract=2733063>)

B. Inzitari, BRRD, bail in e risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite, 13 maggio 2016, (da www.ildirittodegliaffari.it)

G. H. Stern, R. J. Feldman, Too big to fail: the hazard of bank bailouts, Brooking Institution Press, 2004

Götz, Martin; Krahen, Jan Pieter; Tröger, Tobias (2017): Taking bail-in seriously: The looming risks for banking policy in the rescue of Monte Paschi di Siena, SAFE Policy Letter, No. 54

S. Micossi, G. Bruzzone, M. Cassella, Bail in provisions in state aid and resolution procedures: Are they consistent with systemic stability, Centre for European Policy Studies, 2014

Binder, Jens-Hinrich, Resolution: Concepts, Requirements and Tools (September 22, 2014). Jens-Hinrich Binder and Dalvinder Singh (eds.), Bank Resolution: The European Regime, Oxford University Press, 2015/2016, Forthcoming. (<https://ssrn.com/abstract=2499613>)

Discussion paper on the debt write-down tool – bail-in, (http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisismanagement/discussion_paper_bail_in_en.pdf)

Anne-Caroline Hüser, Grzegorz Hałaj, Christoffer Kok, Cristian Perales, Anton van der Kraaij, Working paper series, The systemic implications of bail in: a multi-layered network approach (2017)

Levitin A. J., In defense of Bailouts, The Georgetown Law Journal, 2011

Pezzuto A, La liquidazione delle banche venete, 2017 (da

<http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/crisi-bancarie/la-liquidazione-delle-banche-venete>)

Notice summarising the effects of the decision taken in respect of Veneto Banca S.p.A, 23/06/2017

Notice summarising the effects of the decision taken in respect of Banca Popolare di Vicenza S.p.A, 23/06/2017

(<https://srb.europa.eu/en/node/341>)

Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati (disponibile su

<https://www.bancaditalia.it/media/notizia/memoria-sulla-soluzione-della-crisi-di-veneto-banca-s-p-a-e-banca-popolare-di-vicenza-s-p-a>)

Ringraziamenti

Grazie a E: la mia quiete della mente, la mia casa, il mio centro.

Grazie ai miei fratelli: il mio confronto, il mio viaggio.