LUISS Guido Carli
LIBERA UNIVERSITÀ INTERNAZIONALE DEGLI STUDI SOCIALI

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E FINANZA
Cattedra di Diritto dei Mercati e degli Intermediari Finanziari

LA DISCIPLINA DEL *BAIL-IN* E GLI AIUTI DI STATO: IL RAPPORTO COSTI/BENEFICI DELL'INTERVENTO PUBBLICO

RELATORE
Chia.ma Prof.ssa
Mirella Pellegrini

CANDIDATA
Natalia Curia
Matr. 674751

CORRELATORE
Chia.ma Prof.ssa
Paola Lucantoni

ANNO ACCADEMICO: 2016-2017

Indice

Introduzione

Capitolo I

L'Unione Bancaria Europea e la direttiva 2014/59/UE

1.1 La situazione post-crisi e interventi della UE.

1.2 Gli antecedenti della normativa sulle crisi bancarie.

1.2.1 Dal SEVIF all'UBE.

1.3 Il *Single Supervisory Mechanism*.

1.4 Il *Single Resolution Mechanism* e la *Bank Recovery and Resolution Directive.*

1.5 I piani di risanamento e di risoluzione.

1.6 La procedura di risoluzione: obiettivi e strumenti.

1.6.1 Il tema dell'interesse pubblico.

1.6.2 La risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa: alcuni aspetti comuni.

1.7 Il sistema di garanzia dei depositi.

Capitolo II

La disciplina del *bail-in* e la particolare questione degli aiuti di Stato

2.1 Il tema degli aiuti di Stato.
2.2 La Comunicazione del 2013 e il *burden sharing.*
2.2.1 I fondi di risoluzione.
2.2.2 Il contributo di Atlante I e II.
2.3 Il *bail-in*: le origini.
2.3.1 La procedura.
2.3.2 Il problema del trattamento degli investitori al dettaglio.
2.4 Il trattamento degli azionisti e creditori.
2.4.1 Il principio del *No Creditor Worse Off*: alcuni profili problematici.
2.5 La distinzione tra il *write-down* e il *bail-in*.
2.6 *Bail-in* o *bail-out*? Il rapporto costi/benefici dell'intervento pubblico.

Capitolo III

La necessità dell'intervento pubblico: il caso di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza

3.1 La vicenda e il decreto legge 25 giugno 2017, n.99.
3.2 L'intervento dello Stato.
3.2.1 Gli effetti di un'applicazione di una liquidazione coatta atomistica.
3.2.2 …e se si fosse applicato il *bail-in*?

3.3 Il caso del *Banco Popular de España*.

3.3.1 La costituzione del FROB e della SAREB.

3.3.2 L' applicazione del *bail-in*.

3.4 Un confronto tra il caso italiano e quello spagnolo.

Conclusioni

Introduzione

L'oggetto dell'indagine che con questa tesi si propone di affrontare è relativo alla disciplina del nuovo meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie, il *bail-in*, analizzato insieme alla particolare questione degli aiuti di Stato.

L'interesse per questo aspetto della disciplina rileva dall'evoluzione dell'idea di Unione Bancaria Europea, che si è avuta negli anni immediatamente successivi alla grave crisi finanziaria del 2007, e che ha condotto ad un nuovo impianto armonizzato in tutta Europa, sino alla costituzione di una nuova architettura disciplinare in materia di gestione delle crisi bancarie, che ha rivoluzionato completamente le vecchie disposizioni interne relative a ciascun Stato membro.

In tale prospettiva, il primo capitolo si occupa di approfondire le specifiche cause che hanno spinto il legislatore europeo verso la creazione di un'unione bancaria, avendo come punto di arrivo l'analisi puntuale di ciascun pilastro caratterizzante la riforma.

Pertanto, dai primi interventi europei effettuati immediatamente dopo la crisi finanziaria, si passa all'analisi della *road map* costituente un nuovo meccanismo unico di gestione delle crisi; l'architettura si presenta composta da tre pilastri principali: un meccanismo unico di vigilanza, un meccanismo unico di risoluzione, ed infine, un sistema di garanzia dei depositi unico, ancora in fase di costruzione.

L'analisi continua focalizzandosi, in particolare, sul meccanismo di risoluzione unico, diventato operativo con l'emanazione della direttiva 59/2014/UE, denominata *Bank Recovery and Resolution Directive*.

In questo ambito, l'attenzione principale è rivolta da un lato, agli strumenti dei piani di risanamento, volti a ristrutturare l'ente per stroncare sul nascere una crisi, e dall'altro, ai piani di risoluzione finalizzati, per l'appunto, alla

soluzione di situazioni delicate, che possano evitare il propagarsi di eventuali crisi sistemiche.

Con specifico riferimento alla procedura di risoluzione, è necessario chiarire che con il termine di risoluzione si intende l'insieme delle norme e dei poteri utili a gestire i casi di crisi. Inoltre, considerando che non è un istituto, ma un insieme di istituti, la tematica è affrontata dal punto di vista degli "strumenti di risoluzione" che la determinano[1].

Con il secondo capitolo, si entra nel vivo del tema di indagine, in forza dell'analisi dello strumento specifico del *bail-in*, analizzato in stretta connessione con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato.

Dopo un esame introduttivo sul tema delle forme di sussidio statale, la trattazione approfondisce la Comunicazione del 2013 e il meccanismo del *burden sharing*, istituito con l'obiettivo di combattere fenomeni di *moral hazard*, che hanno provocato forti turbamenti sul piano delle finanze pubbliche dei Paesi dell'Unione.

Il nuovo strumento si realizza pienamente nella definizione del principio di condivisione degli oneri, in virtù del quale la ristrutturazione della banca è un dovere che deve essere rispettato in prima linea da azionisti e creditori.

Dinanzi ai casi di *mala gestio* che hanno condotto al dissesto delle maggiori banche europee, il legislatore europeo ha deciso, inoltre, di istituire quelli che sono fondi di risoluzione, in grado di intervenire nella situazione precaria di un ente; con specifico sguardo al caso italiano, un traguardo importante, soprattutto per il caso delle banche popolari di Veneto e Vicenza, è stato raggiunto dal Fondo Atlante. Il fondo, gestito dalla società Quaestio Sgr, è stato centrale nella risoluzione delle banche venete e nel caso delle quattro banche, ed ha permesso la vendita degli istituti da parte dei soggetti più forti, grazie alla liberazione dai bilanci dei crediti

[1] CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi,* Utet Giuridica, 2014.

deteriorati, meglio conosciuti con il termine anglosassone di *non performing loans.*

Entrando nel merito della procedura di *bail-in*, si analizza il meccanismo sin dalle origini, evidenziando il dibattito tra la sua natura "contrattuale" ovvero "autoritativa", sino a giungere all'analisi introspettiva che lo caratterizza.

Un apposito spazio nella trattazione è dedicato, poi, alla problematica del trattamento, da un lato, di azionisti e creditori, che in linea con gli obiettivi della BRRD sono chiamati a sopportare l'onere delle perdite degli istituti, ma che, tuttavia, sono protetti dal principio del *no creditor worse off.*

Dall'altro lato, è analizzato il particolare trattamento degli investitori *retail,* principali "vittime" degli effetti prodotti dal *bail-in*, protetti esclusivamente da forme di ristoro, tra l'altro parziali.

Dunque, l'analisi mette in luce gli elementi problematici che caratterizzano la recente disciplina, introdotta peraltro d'impatto negli ordinamenti interni degli Stati, senza che ci fosse un passaggio graduale, giungendo alla diatriba tra *bail-in* e *bail-out*.

L'obiettivo principale dell'elaborato consiste nel porre in evidenza le possibili ripercussioni negative che risulterebbero dall'applicazione della procedura di *bail-in*, proponendo di converso un diverso punto di vista.

In particolare, secondo la tesi sviluppata, la decisione delle procedure da applicare per la risoluzione della crisi di una banca è da vedersi in base ad un rapporto costi/benefici che ne deriverebbero se vi fosse o meno l'intervento statale. Pertanto, non è contemplata un'applicazione di *bail-in tout court*, bensì sarebbe auspicabile analizzare, caso per caso, le varie crisi che caratterizzano gli enti in dissesto.

Il presente lavoro giunge, con il terzo ed ultimo capitolo, alla trattazione della recentissima vicenda di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A., al fine di osservare dal punto di vista pratico, e non solo teorico, un aspetto che al giorno d'oggi desta particolare interesse.

Si tratta del decreto legge 25 giugno 2017, n.99, che ha evidenziato la necessità dell'intervento pubblico nella liquidazione delle stesse, ponendo in evidenza maggiormente alcuni limiti della BRRD, e la necessità di una sua rivisitazione.

Al fine di raggiungere l'obiettivo preposto, in sede di trattazione dell'elaborato, si dimostrano le possibili implicazioni sulle finanze pubbliche, che si sarebbero prodotte se si fosse applicata ai due istituti una procedura di liquidazione coatta "atomistica", ovvero, se si fosse applicata la procedura di *bail-in*.

I risultati dimostrano ancora una volta, che la scelta non è quella di un *bail-in* ad ogni costo, né quella di uno spreco delle finanze pubbliche, bensì una scelta ponderata a seconda della situazione della banca in dissesto.

Infine, l'analisi sviluppa un confronto tra la vicenda italiana delle banche venete e il caso spagnolo del *Banco Popular de España*, nel quale di converso la "parziale" procedura di salvataggio interno ha riscosso risultati positivi per gli istituti coinvolti e per il bilancio statale spagnolo.

Pertanto, anche se non si sono ancora verificati casi di applicazione effettiva del *bail-in*, il confronto in ogni caso, permette di porre spunti di riflessione importanti in merito ai due differenti esiti, ed alle differenti mosse attuate dai Governi per la gestione della crisi.

Inoltre, la tesi, evidenzia i punti di debolezza della direttiva comunitaria, e l'esigenza di responsabilizzare maggiormente i vertici di *governance* delle banche.

Capitolo I

L'Unione Bancaria Europea e la direttiva 2014/59/UE

SOMMARIO: *1.1 La situazione post-crisi e interventi della UE; 1.2 Gli antecedenti della normativa sulle crisi bancarie; 1.2.1 Dal SEVIF all'UBE; 1.3 Il Single Supervisory Mechanism; 1.4 Il Single Resolution Mechanism e la Bank Recovery and Resolution Directive; 1.5 I piani di risanamento e di risoluzione; 1.6 La procedura di risoluzione: obiettivi e strumenti; 1.6.1 Il tema dell'interesse pubblico; 1.6.2 La risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa: alcuni aspetti comuni; 1.7 Il sistema di garanzia dei depositi.*

1.1 La situazione post-crisi e interventi della UE

A partire dal 2007 l'analisi economica accanto a quella giuridica ha cercato di spiegare le cause che hanno scatenato la grave crisi finanziaria e che hanno portato ad un processo recessivo la maggior parte dei paesi dell'Eurozona e non solo[1].

Negli ultimi anni l'utilizzo di meccanismi di cartolarizzazione assieme ad un uso incorretto dei cd. *mutui subprime* hanno dato il via libera ad una serie di eventi negativi che, come un effetto domino hanno travolto la maggior parte dei Paesi Europei[2].

[1] CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, cit, p. 18 ss.

[2] VISCO, *La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*, saggio reperibile su www.bancaditalia.it. Visco, inoltre, ha sottolineato come <<i problemi emersi nel 2007 nei mercati dei prodotti strutturati legati ai mutui subprime hanno sì scatenato la crisi, ma le condizioni perché essa potesse avviarsi e propagarsi rapidamente si erano gradualmente accumulate nel tempo >>.

La crisi poi, ha posto in luce non solo i limiti delle autorità dei Paesi nel predisporre prontamente adeguati strumenti reattivi, ma ha rilevato altresì le diversità sussistenti tra i paesi occidentali. Una simile crisi è stata affrontata diversamente a seconda che si faccia riferimento agli USA o ai paesi dell'Eurozona. Infatti, negli USA si è assistito alla prontezza dell'ausilio dello Stato, che ha impedito il divagarsi di tale situazione e, nel contempo, ha favorito una più rapida ripresa[3]. Diverso è stato l'impatto nell'Eurozona, in forza della carenza di una vera e propria coesione nel processo decisionale che ha caratterizzato i provvedimenti presi a favore degli Stati in crisi. Di conseguenza, è derivato un significativo ritardo nel recupero dei livelli di sviluppo precedenti alla crisi e che, solo dopo quasi dieci anni, si è potuto intravedere uno spiraglio di ripresa.

Nel 2010 si assiste alla *sovereign debt crisi*s diffusasi in alcuni Stati dell'Europa. Secondo la dottrina prevalente, la crisi dei debiti sovrani non è altro che una naturale conseguenza degli interventi effettuati in alcuni paesi a seguito della crisi del 2007. Inoltre, il deterioramento dei conti pubblici, realizzatosi a causa degli impegni assunti per far fronte alla crisi, ha scatenato una riduzione del PIL. Inevitabile è stata la crescente sfiducia maturata da quei paesi con un enorme<<disavanzo pubblico, le cui difficoltà vengono ritenute causa di insolvenza e dunque di mancata restituzione dei debiti dai medesimi contratti>>[4].

Più in particolare, con riferimento al caso italiano va rilevato che le riduzioni del PIL hanno provocato tensioni e riscontri negativi fino alla fine del 2013, con la conseguenza di una crisi stagnante e un ritardo nella ripresa economica.

A livello europeo, a fronte di quanto previsto all'interno del trattato di Maastricht, i vertici dell'UE hanno imposto ai singoli Stati il rispetto delle

[3] Cfr. *Obama's speech to Congress*, 25 febbraio 2009, su http://www.bbc.co.uk/.
[4] CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, cit., p. 19 ss.

regole sancite dal suddetto trattato e la realizzazione degli impegni assunti in base ad esso, senza tener conto dell'effettiva situazione economica in cui versavano gli Stati.

Il clima di *austerity* ha alimentato la sfiducia e la disoccupazione ormai insostenibile, che hanno favorito la nascita di movimenti populisti ed antieuropeisti. In tale quadro, ineludibile è stata l'esigenza di definire in maniera dettagliata i meccanismi di policy da adottare non solo al fine di uscire dalla crisi che ha attanagliato la maggior parte degli Stati dell'Unione Europea, ma anche al fine di portare avanti un progetto di Unione che i diversi neo-movimenti hanno cercato di contrastare. Pertanto, la BCE ha ritenuto opportuna una migliore regolamentazione e un maggior grado di omogeneizzazione degli operatori.

A tal proposito, è importante mettere in evidenza il ruolo fondamentale assunto dalla BCE in relazione a particolari funzioni; più precisamente i poteri riconosciuti dai trattati europei alla BCE devono essere esercitati in coerenza con l'obiettivo della "stabilità dei prezzi". La salvaguardia della stabilità dei prezzi si traduce, dunque, in un divieto di rifinanziare gli Stati insolventi, facendo venir meno l'esercizio del "credito di ultima istanza", prerogativa ineludibile delle banche centrali<<ricucendo quel legame che si era rotto con la costituzione dell'unione monetaria>>[5].

1.2 Gli antecedenti della normativa sulle crisi bancarie

La nuova normativa di gestione delle crisi bancarie è costituita dalla direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive*) e dal Regolamento UE 806/2014. Entrambe le disposizioni di natura europea non hanno fatto altro che sostituire quelle di natura nazionale; di conseguenza,

[5] BENIGNO, *Poteri straordinari della banca centrale in un sistema di moneta fiduciaria*, in AA.VV.

sono state abbandonate le procedure che, in passato, hanno regolato i salvataggi bancari.

Relativamente alla normativa previgente rispetto a quella attuale (*Bank Recovery and Resolution Directive*), va sottolineato l'ampio potere riconosciuto alle Autorità, in primis, dalla legge bancaria del 1936, ed in secondo luogo, dal Testo Unico Bancario del 1993.

Con riferimento alla prima fonte legislativa si è assistito a forme di intervento pubbliche finalizzate ad esigenze di puro sostentamento piuttosto che di sviluppo generale del Paese[6]. Successivamente verso la fine degli anni novanta, ed in particolare la legge Amato (legge 30 luglio 1990, n. 218), ha ufficializzato il riconoscimento del carattere di impresa delle banche. La legge ha affidato alla Banca d'Italia il ruolo di guida nelle fasi caratterizzanti la gestione delle crisi bancarie, oltre che deputata a garantire la sana e prudente gestione, e dunque, ad evitare l'avvio di fasi liquidative. La dottrina specifica che in questi anni, la maggior parte delle procedure di amministrazione straordinaria sono state concluse con la ripresa dell'ordinaria gestione dell'istituto bancario; tra l'altro gli interventi di accorpamento bancario sono stati intrapresi in un'ottica di rafforzamento del settore, adeguandolo al contesto competitivo. La *ratio* di tali forme di aggregazione, inoltre, è stata ravvisata nell'idea di una crescita dimensionale delle banche e, come hanno confermato numerose statistiche, <<la dimensione media delle banche e dei gruppi bancari è stata quasi triplicata>>[7]; gli aiuti di Stato, inoltre, negli ultimi anni hanno avuto un impatto positivo sui bilanci bancari.

[6] Ad esempio, le misure di ristoro delle perdite subite dalle banche effettuate ai sensi del D.M. 27 settembre del 1974 (cd. decreto Sindona) che ponevano a carico dello Stato le criticità che provenivano da situazione di *mala gestio* bancaria.

[7] SACCOMANNI, *Il ruolo delle banche italiane per lo sviluppo del sistema Paese,* 2006, in X Convention ABI, Roma, 6 novembre.

La normativa odierna, invece, sembra muoversi in una direzione totalmente contraria a questo indirizzo limitando i poteri di intervento delle Autorità pubbliche nazionali, costrette ad intervenire solo su determinate procedure[8].

1.2.1 Dal SEVIF all'UBE

Il *team* guidato da J. De Larosiére ha ridefinito le modalità dell'azione di vigilanza bancaria. L'ampio spazio discrezionale lasciato alle Autorità di vigilanza nazionale[9], ha determinato tra i paesi dell'Unione differenti procedure di controllo sulle attività economiche, impedendo di fatto una completa integrazione in ambito comunitario[10].

In realtà, in Italia il cambiamento è stato abbastanza incisivo; la maggior parte della dottrina infatti, sostiene che sarebbe stato auspicabile un passaggio graduale così <<da permettere ai risparmiatori di acquisire piena consapevolezza del nuovo regime, e di orientare le loro scelte di investimento in base al mutato scenario>>[11].

A livello comunitario è stato istituito il SEVIF (Sistema Europeo sulla Vigilanza finanziaria) con il compito di preservare la stabilità finanziaria e di creare fiducia nel sistema finanziario. Il SEVIF è stato articolato su due pilastri:

- il primo costituito dal CERS (Comitato europeo per il rischio sistemico) con a capo il Presidente della BCE, deputato ad una valutazione e correzione dei rischi a livello macroeconomico;

[8] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Utet Giuridica, 2017, p. 22 ss.
[9] CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, cit., p. 54 ss.
[10] PELLEGRINI, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, fasc. 1, 2012, p. 54.
[11] VISCO, intervento del 30 gennaio 2016 al 22° Congresso ASSIOM Forex. Documento su www.bancaditalia.it.

• il secondo costituito da tre autorità europee, ed in particolare: dall' EBA (European Banking Authority), dall' EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority), ed infine, dall' ESMA (European Securities and Markets Authority), delegate alla prevenzione dei rischi microeconomici, nello specifico in ambito bancario, in ambito pensionistico e delle assicurazioni e dei mercati finanziari.

Al CERS è stato affidato il compito di emanare comunicazioni e diverse raccomandazioni, nonché linee guida relativa ai nuovi meccanismi di politica macroeconomica. Il secondo pilastro, invece, è predisposto alla tutela degli utenti nelle diverse aree citate.

La nascita del SEVIF è stata, dunque, una prima reazione alle conseguenze negative della crisi finanziaria, mirante al ripristino della "sana e prudente gestione" dell'attività bancaria.

In tale contesto, tuttavia, le Autorità hanno sentito l'esigenza di operare riforme strutturali maggiormente incisive che potessero, non solo, superare definitivamente eventuali rischi derivanti dalle crisi, ma che potessero altresì rafforzare il processo di integrazione comunitaria. Questi ideali hanno condotto il Consiglio europeo a stabilire, nel giugno 2012, un accordo che riuscisse a dar vita ad un' Unione Bancaria Europea[12].

L'idea è stata valutata positivamente da ampia parte della dottrina economica, la quale ha ravvisato nell'originaria architettura dell'UEM non pochi elementi critici, che si sono rivelati fattori determinanti la disaggregazione negli anni della crisi. Il dibattito sostenuto dalla dottrina si è concentrato sulla responsabilità diretta affidata alla BCE sulle principali 150 banche dell'Europa; solo tale responsabilità avrebbe potuto superare la frammentazione tra gli Stati, e inoltre, avrebbe limitato l'azzardo morale connesso al salvataggio delle grandi banche.

[12] CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, cit., pag.60 ss.

Dal punto di vista giuridico, la dottrina ha posto, di converso, dubbi sul meccanismo di vigilanza unico. Nello specifico, le problematiche riscontrate si riconducono alle seguenti: la specificazione delle competenze spettanti a EBA e BCE; ed inoltre, la difficile separazione dei poteri da parte delle Autorità nazionali degli Stati dell'eurozona. Il meccanismo di risoluzione, infatti, prevede una riduzione della sovranità nazionali che si traduce in una perdita del potere di supervisione da parte delle Autorità interne.

Procedendo all'analisi del disegno europeo, l'Unione Bancaria Europea si basa su tre pilastri:

1. il Single Supervisory Mechanism (SSM), un meccanismo unico di supervisione sulle banche;
2. il Single Resolution Mechanism (SRM), un sistema unico per la risoluzione delle banche in crisi;
3. l'armonizzazione e il rafforzamento dei sistemi di garanzia dei depositi[13].

1.3 Il Single Supervisory Mechanism

Il primo pilastro, proclamato con l'approvazione del Regolamento UE n.1024 del 15 ottobre 2013, si caratterizza per la particolare funzione svolta dalla BCE, alla quale vengono assegnati compiti di vigilanza prudenziale sulle banche dell'area dell'euro.

In base all'art. 127 del TFUE <<il Consiglio può deliberare all' unanimità, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale, l'affidamento alla BCE di compiti specifici di vigilanza prudenziale degli

[13] CAPRIGLIONE, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, CEDAM, 2015, p. 200 ss.

enti creditizi>> [14] ; inoltre, la BCE deve svolgere un'azione di vigilanza sulle 150 banche *rilevanti* di ciascun Stato dell'Unione. Per "rilevanti" si intende nello specifico, gli istituti che presentano un attivo non inferiore ai 30 miliardi di euro ma tuttavia, in grado di controllare l'85 per cento degli asset bancari dell'Eurozona.

I poteri di vigilanza posti in capo alla BCE sono svolti da un Comitato (*Advisory Board*), composto da esponenti degli organi di vigilanza nazionale e da alcuni membri esecutivi della Banca Centrale Europea. Tale Comitato unisce la sua azione con quella dei *Joint Supervisory Team (JST)*, che comprende personale proveniente sia dalle autorità nazionali di controllo, sia dalla BCE. Inoltre, i provvedimenti assunti da tale Comitato vengono trasmessi al *Governing Council* e, se l'approvazione raggiunge un esito positivo da quest'ultimo, la loro trasmissione passa alla banca destinataria degli stessi.

L'azione di supervisione della BCE ricomprende materie quali: la prevenzione dei rischi, l'autorizzazione all'operatività di nuovi enti creditizi, la valutazione delle partecipazioni qualificate, l'accertamento dei requisiti patrimoniali minimi ed infine, la verifica dell'adeguatezza del capitale.

Di spiccata particolarità è la disciplina degli enti creditizi rientranti nella categoria delle banche non rilevanti le quali, anche se restano sotto la supervisione delle autorità nazionali, vengono comunque sottoposte a verifiche da parte di un'apposita Direzione generale (operante presso l'SSM)[15].

Alla BCE spetta inoltre, la vigilanza ispettiva e informativa, così come specificato dal regolamento del meccanismo unico in virtù del quale: la BCE trae legittimazione a <<richiedere tutte le informazioni necessarie>>,

[14] CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, cit., p. 65 ss.

[15] CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria Europea. Una sfida per un'Europa più unita*, Utet Giuridica, 2013, p. 130 ss.

nonché a <<svolgere indagini ed ispezioni in loco, ove appropriato in collaborazione con le autorità nazionali>>[16]. Nell'ambito di tali operazioni dunque, risulta alquanto necessaria una stretta collaborazione tra le autorità nazionali e la BCE.

La dottrina, a tal proposito, ha rilevato come una possibile problematica derivante da un sistema di accentramento dei poteri alla BCE, potrebbe riguardare la riallocazione delle risorse umane e delle strutture di cui dispongono le Autorità nazionali. Infatti, le risorse potrebbero risultare chiaramente in esubero. La soluzione avanzata è stata quella di considerare una possibilità di espansione operativa a livello europeo di alcuni apparati di supervisione. Uno scenario alternativo potrebbe essere invece, l'accorpamento dei compiti che attualmente sono ripartiti in più Autorità amministrative, nell' Autorità di vigilanza nazionale. In Italia, ad esempio, la Banca d'Italia ha esteso le proprie funzioni anche sul comparto assicurativo. La finalità primaria dell'istituzione dell'IVASS è una maggiore integrazione della vigilanza assicurativa con quella bancaria.

È bene osservare che la *ratio* della disciplina di supervisione europea è quella di uniformare le procedure di vigilanza, tramite il contributo di soggetti che riescano ad apportare un *plus* alle procedure di supervisione sulle banche di altri Stati membri, riportando nel proprio paese le conoscenze derivanti dalle ricerche effettuate in ambito europeo[17].

1.4 Il Single Resolution Mechanism e la Bank Recovery and Resolution Directive (direttiva 2014/59/UE)

[16] CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, cit., p. 69 ss.

[17] CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria Europea. Una sfida per un'Europa più unita*, cit., p. 132 ss.

Per procedere ad un'accurata analisi del secondo pilastro indicato nella Road Map del 2012, è necessario identificare le fonti normative cui la disciplina del maccanismo di risoluzione unico fa riferimento. Infatti, il Single Resolution Mechanism osserva le disposizioni contenute nel Regolamento n.806 del 2014 (Regolamento SRM), la direttiva 2014/59/UE (Bank Recovery and Resolution Directive), infine, per quanto concerne il nostro Paese, le disposizioni contenute nel decreto di recepimento n. 180 del 2015.

Procedendo con l'analisi del secondo pilastro, la creazione di un sistema di gestione delle crisi bancarie non è stata un obiettivo facile da raggiungere. Infatti, solo dopo un lungo dibattito, le Autorità hanno approvato il Regolamento n. 806 del 15 luglio 2014, recante la creazione di un sistema di autorità nazionali ed europee, predisposto alla gestione delle crisi di istituti di credito. Il Regolamento prevede la nascita di una nuova autorità, il *Single Resolution Board* (SRB), alla quale sono affidati compiti rilevanti per la gestione delle crisi bancarie; prevede inoltre, la creazione di un Fondo unico per la risoluzione degli istituti in crisi.

Al *Single Resolution Board* sono affidati i compiti di coordinamento delle Autorità di risoluzione nazionali, e di supporto tecnico alla Commissione; mentre, al *Single Resolution Fund* concernono compiti relativi alla raccolta dei contributi di tutti gli enti e, compiti riguardanti il supporto della procedura di risoluzione degli enti in esame.

In relazione a quanto disposto dal Regolamento SRM, la Commissione può approvare o rigettare il piano di risoluzione. Il rigetto può provocare la convocazione del Consiglio, al quale spetta la decisione di valutare il piano di risoluzione. Nello specifico, il Consiglio deve rilevare la sussistenza ovvero l'assenza dell'interesse pubblico nel piano sottoposto a valutazione.

Al fine di determinare l'ambito di applicazione della disciplina, assieme alle fonti normative precedentemente menzionate, occorre prestare attenzione al considerando n. 15 del Regolamento SRM per le banche sottoposte alla

vigilanza della BCE, ovvero sottoposte alla vigilanza delle Autorità nazionali competenti.

I destinatari di tale disciplina sono tutti gli enti creditizi <<avente sede negli Stati membri partecipanti>>[18]. Il considerando n. 11 della BRRD specifica inoltre, che la procedura di risoluzione dovrebbe essere applicata anche agli enti soggetti ai requisiti prudenziali richiesti dal regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, e richiesti dalla direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (il pacchetto normativo denominato CRR/CRD IV).

Passando alla normativa italiana invece, l'ambito di applicazione della normativa ricomprende: le banche aventi sede legale in Italia, una serie di soggetti creditizi che va dalle società holding di un gruppo bancario a quelle incluse nella vigilanza consolidata, ed infine, le società aventi sede legale in Italia incluse nella vigilanza consolidata di un altro Stato membro.

Rientrano poi, tutte le succursali italiane di banche extracomunitarie, e le Sim che hanno sede legale in Italia prestanti, in via alternativa o cumulativa, il servizio di negoziazione per conto proprio, di sottoscrizione e/o collocamento (con assunzione a fermo o assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente), nonché di gestione dei sistemi multilaterali di negoziazione. A tal proposito, la dottrina ha rilevato un'evidente equiparazione delle Sim alle banche; ha specificato tuttavia, che la ragione dell'equiparazione risiede nella circostanza di tener conto di eventuali enti coinvolti nell'impatto negativo di una crisi bancaria.

Nell'ambito di applicazione, inoltre, il legislatore fa rientrare anche le cd. banche di piccola dimensione, nonostante gli orientamenti contrari sia dell'Autorità di controllo che dell'organo federale delle Banche di credito cooperativo (BCC), secondo cui tali procedure difficilmente potrebbero essere adottate nei confronti di banche non significative. In aggiunta, i vertici di Federcasse, in una audizione al Senato, hanno evidenziato

[18] Cfr. considerando 22 del SRM.

l'eccessivo costo sostenuto dalle Banche di credito cooperativo nell'adempiere all'obbligo contributivo imposto a favore del fondo di risoluzione unico. Il costo è stato infatti considerato "sproporzionato" rispetto alla possibilità delle BCC di essere sottoposte alla disciplina della BRRD.

Il legislatore europeo dispone invero, all'art.9 del Regolamento SRM, che <<le Autorità nazionali competenti dovranno predisporre dei piani di risoluzione delle banche non rilevanti>>. Tali piani di risoluzione possono essere "ridotti", purché non si comprometta la stabilità finanziaria.

È evidente, dunque, l'intento del legislatore di non escludere *a priori* la possibilità di ravvisare l'esistenza di un interesse pubblico all'attivazione di una procedura di risoluzione di banche non significative.

È dunque impossibile stabilire *ex ante* l'inapplicabilità della disciplina BRRD alle BCC; l'interesse pubblico, infatti, trascende dall'elemento dimensionale.

Nel caso specifico delle Banche di credito cooperativo, è bene evidenziare come l'interesse pubblico viene automaticamente identificato se si pensa che, in un Paese come l'Italia, le PMI sono costantemente sostenute dagli istituti creditizi in parola. Il Ministro dello Sviluppo Economico ha sottolineato come le PMI costituiscano <<la spina dorsale della nostra economia>>[19], ragion per cui è senz'altro applicabile la BRRD in situazioni di crisi bancarie, soprattutto delle BCC.

La dottrina ha evidenziato poi, alcuni profili problematici in relazione alla circostanza di applicazione del bail-in alle BCC. Nello specifico, in sede di conversione delle obbligazioni in azioni è ben possibile che i soci dell'ente creditizio non posseggano i requisiti indicati dall'art. 34 del TUB (non essendo ad esempio residenti nel territorio di competenza della banca). Dunque, la domanda posta dalla dottrina concerne l'individuazione della

[19] Cfr. Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno delle start up e delle PMI innovative del settembre 2015.

disciplina applicabile. Una parte della dottrina poi, ha posto in evidenza la sussistenza degli elementi che, ai sensi dell'art. 43 della direttiva 2014/59/UE, legittimano l'Autorità di risoluzione a modificare la forma giuridica dell'ente. Tuttavia, tale soluzione potrebbe causare effetti penalizzanti in termini di autonomia privata. Per tale motivo la stessa dottrina chiarisce che, in sede tecnica, l'adozione della disciplina debba essere circoscritta esclusivamente nei casi in cui sia strettamente necessaria[20].

Chiarito l'ambito di applicazione della normativa di riferimento, possiamo delineare in ultima analisi, il potere sanzionatorio di cui gode il SRB. L' Autorità può imporre, infatti, sanzioni pecuniarie per ogni violazione degli obblighi sanciti negli atti del diritto dell'Unione. Tuttavia, il regime sanzionatorio sembra piuttosto indebolito dalla disposizione in virtù della quale è possibile erogare solo *pecuniary penalties* non superiori all'1% del fatturato annuo dell'entità interessata[21]. Risulta quindi, un quadro ancora non ben coordinato in ambito dei poteri sanzionatori. Il SRB può inoltre avvalersi dell'aiuto delle Autorità nazionali nell'irrogazione delle sanzioni e nel controllo dell'applicazione delle stesse[22].

1.5 I piani di risanamento e di risoluzione

L'insorgere della crisi di una banca (o di un altro ente soggetto a vigilanza prudenziale) provoca complesse valutazioni, che possono condurre a vari esiti: si può verificare il superamento della crisi senza richiedere alcun sacrificio da parte degli investitori, il superamento potrebbe richiedere altresì alcuni sacrifici circoscritti; la crisi potrebbe d'altro canto evolvere

[20] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* cit., p.57 ss.
[21] Art. 38(3) del SRMR.
[22] PERIN, *<<Single Resolution Mechanism>>: ambito di applicazione, base giuridica e poteri sanzionatori*, Analisi Giuridica dell'Economia, 2016, p. 394 ss.

verso una soluzione conservativa, ovvero potrebbe precipitare verso una soluzione liquidatoria.

La BRRD prevede delle misure di pianificazione del risanamento, miranti a consentire lo spontaneo superamento delle crisi; essa prevede anche, strumenti di intervento precoce che attribuiscono all'autorità di vigilanza gli strumenti per favorire il superamento di una crisi sin dai suoi primi sintomi. Nonostante la normativa non assicuri che la crisi dell'ente in dissesto sia con certezza superata, la BRRD è uno strumento utile per gestire la difficile situazione ordinatamente. Questo, al fine di garantire il raggiungimento di tre obiettivi tra loro interconnessi definibili come di "interesse pubblico"[23]. Tali obiettivi riguardano la minimizzazione dell'impatto del dissesto bancario sui contribuenti, sul sistema finanziario e sull'economia reale; riguardano, inoltre la minimizzazione del costo per i depositanti; ed infine, il mantenimento della stabilità del sistema economico-finanziario, sia in una prospettiva *ex ante* (finalizzata all'eliminazione dell'azzardo morale), sia in una prospettiva *ex post*, ossia nella situazione di crisi ormai insorta e la conseguente gestione di essa. Naturalmente la gestione della crisi presuppone la finalità di limitazione delle perdite, ed inoltre dell'impedimento di un possibile contagio sistemico.

La BRRD attribuisce alle Autorità pregnanti strumenti finalizzati alla "risoluzione" della banca. In particolare, gli strumenti riguardano il trasferimento coattivo dei suoi asset o passività, o persino delle sue azioni e altri titoli di proprietà; il salvataggio interno della banca mediante bail-in; per ultimo la costituzione di una banca ponte (art.39 ss. d.lgs. 180/2015). Gli strumenti menzionati vengono utilizzati qualora la crisi ponga in pericolo il cosiddetto "interesse pubblico". Quando invece l'interesse pubblico non è in pericolo, la crisi deve essere gestita non con gli strumenti

[23] Così come risulta dalla lettura dell'art. 31 della Direttiva, il cui contenuto di non facile lettura è stato ripreso con maggiore chiarezza nell' art.21 del d.lgs. 180/2015.

di risoluzione, bensì con le procedure normali di insolvenza previste per gli intermediari; nel caso italiano con la liquidazione coatta amministrativa prevista dagli artt. 80 ss. TUB[24].

In situazioni patologiche, le banche devono adottare specifiche strategie per poter far fronte a possibili situazioni di crisi future. Infatti, qualora vengano meno le normali condizioni patrimoniali che assicurano la continuazione della normale attività bancaria, l'istituto può avvalersi di norme finalizzate al ripristino delle condizioni suddette. Inoltre, ai sensi dell'art. 5 della BRRD in tali piani non sono contemplate forme di <<sostegno finanziario pubblico straordinario>>.

Nell'ambito delle misure preventive figurano i *recovery pla*n (i piani di risanamento) e i *resolution plan* (i piani di risoluzione). Con riferimento ai primi, lo specifico piano di risanamento è subordinato all'approvazione dell'organo di gestione, che a sua volta lo sottopone a Banca d'Italia, così come disposto dall'art. 69-quater del TUB.

Ai sensi dell'art. 5 della Dir. 2014/59/UE, le autorità devono provvedere all'aggiornamento del piano ogni anno ovvero qualora si verifichino eventi che possano modificarne in misura sostanziale la struttura del medesimo piano o che possano influire su questa[25].

Successivamente, le autorità competenti entro sei mesi dalla presentazione di ciascun piano devono procedere alla verifica ed alla valutazione del piano in base a due criteri:

1. <<la ragionevole probabilità che l'attuazione delle disposizioni proposte nel piano preservi o ripristini la sostenibilità economica e la situazione finanziaria dell'ente o del gruppo, tenuto conto delle misure preparatorie che l'ente ha preso o intende prendere;

[24] STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale,* Analisi Giuridica dell'Economia, 2016, pag. 567 e ss.

[25] Art. 5 Dir. 59/2014/UE

2. la ragionevole probabilità che l'attuazione del piano e delle opzioni specifiche ivi contenute sia rapida ed efficace in situazioni di stress finanziario evitando quanto più possibile effetti negativi di entità significativa sul sistema finanziario, anche in scenari che indurrebbero altri enti a mettere in atto piani di risanamento nello stesso periodo>>[26].

Se l'autorità riscontra eventuali carenze, può richiedere all'ente entro due mesi (estensibili a tre con l'approvazione dell'autorità) un piano modificato che indichi le modalità di rimedio alle carenze. Se l'ente madre dovesse rifiutarsi dal presentare il piano, l'autorità competente ha a disposizione diverse possibilità: può imporre all'istituto la riduzione del proprio profilo di rischio (compreso il rischio di liquidità), può attivare immediatamente misure di capitalizzazione, può rivedere la strategia e la struttura dell'ente stesso, ovvero può modificare la strategia di finanziamento e la propria struttura di *governance*[27]. La BRRD richiede dunque, informazioni che precedentemente erano previste esclusivamente per le Istituzioni Finanziarie Globali Sistematicamente Rilevanti.

Inoltre, l'ente deve presentare all'Autorità competente un piano di risanamento di gruppo mirante al superamento di eventuali situazioni di stress in cui si trova l'ente o il gruppo stesso. Va da sé che l'obiettivo è quello di stabilizzare a livello finanziario il gruppo.

L'Autorità di vigilanza su base consolidata insieme alle autorità competenti delle filiazioni giungono ad una soluzione comune in merito alla verifica del piano di risanamento del gruppo, alla possibilità di definire un piano individuale per gli enti del gruppo nonché di applicare le misure di cui all'art.6, par. 5 e 6[28].

[26] Art. 6 Dir. 59/2014/UE
[27] Art. 6 Dir. 59/2014/UE
[28] Art. 8 Dir.59/2014/UE

Qualora non si raggiunga una decisione comune entro quattro mesi, l'autorità di vigilanza su base consolidata prende la decisione[29].

Peculiare nell'ordinamento italiano è la disposizione indicata dall' art. 53-bis del TUB, in virtù del quale la Banca d'Italia può avvalersi del diritto di *removal*, cioè di rimuovere uno o più esponenti aziendali qualora la loro presenza pregiudichi la sana e prudente gestione della banca.

Per i *resolution plans* invece, questi ultimi devono essere predisposti dall' Autorità competente, la quale deve indicare tutte le procedure e le azioni da effettuare nel caso in cui l'ente versi in condizioni tali da avviare la procedura di risoluzione. Si tratta, dunque, di misure che devono avere come obiettivo la continuazione delle funzioni dell'ente, oltre che una prevenzione dei fenomeni di contagio e di crisi sistemica.

La disciplina esclude alcuni casi di applicazione dell'art.10 della Direttiva; nello specifico, i piani di risoluzione così come i piani di risanamento non prevedono alcun sostegno finanziario pubblico straordinario, né assistenza di liquidità da parte della BCE, e neppure assistenza di liquidità da parte della BCE fornita attraverso <<*colleteralisation*, durata e tasso di interesse non standard>>[30].

Il legislatore europeo raccomanda poi, una continua cooperazione tra le Autorità di risoluzione e l'ente stesso nella preparazione del piano, ed inoltre, raccomanda di fornire alle Autorità tutte le informazioni necessarie per il completamento del piano. A quest'ultime è altresì riconosciuto il potere di richiedere ulteriori informazioni aggiuntive, qualora lo ritengano necessario.

La logica rispetto alla quale si applicano i *recovery plans* rispetto ai *resolution* risiede nella circostanza di specificare per i primi, i piani al fine di sanare problemi di liquidità o carenze organizzative; mentre nei secondi, l'Autorità di competenza, collaborando con l'istituto creditizio e con

[29] Art. 8 Dir.59/2014/UE
[30] Art. 10 Dir.59/2014/UE

l'organo di supervisione, deve effettuare una cd. *valutazione di risolvibilità.* In tale contesto, quindi, si sceglie lo strumento di risoluzione migliore per il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Tra l'altro, l'Autorità in questa situazione potrebbe richiedere all'istituto creditizio di procedere ad emissioni obbligazionarie (anche non garantite) per disporre di una maggiore gamma di titoli da sottoporre eventualmente a bail-in.

Nella circostanza in cui si verifichino eventuali ostacoli tali da mettere a rischio la risolvibilità dell'ente, l'Autorità di risoluzione deve adottare misure idonee finalizzate a rimuovere tali impedimenti, così come sancito negli artt. 12 e 13 del d.lgs. n. 180 del 2015.

In realtà, sul punto la letteratura ha evidenziato una non condivisione del principio di attribuzione dei poteri all'Autorità di risoluzione piuttosto che da quella di vigilanza; tale tesi, però, non è abbracciata dalla totalità della dottrina. Una parte di questa, infatti, chiarisce la corretta attribuzione del potere di rimozione degli ostacoli all'Autorità di risoluzione, essendo quest'ultima in possesso di informazioni tali da effettuare valutazioni sul tema in esame. Se l'Autorità dispone della competenza necessaria ad elaborare piani di risoluzione, sarà altresì competente in tema di verifica del buon esito delle procedure di risoluzione[31].

I piani di risanamento permettono di effettuare valutazioni prospettiche per la ricerca di eventuali soluzioni nei casi di dissesti. Peculiare è al riguardo il disposto dell'art. 5 della BRRD secondo cui <<i piani di risanamento devono contemplare di eventi di natura sistemica e stress specifici per singole persone giuridiche o per gruppi>> e, a tal proposito spicca l'orientamento dell' EBA in base al quale << lo scenario dovrebbe basarsi su eventi eccezionali ma plausibili>>[32]. Dunque, sarebbe opportuno che le

[31] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 71 ss.

[32] Cfr. "*Orientamenti sulla serie di scenari da utilizzare nei piani di risanamento",* ABE/GL/2014/06, http://www.eba.europa.eu/ .

banche effettuino valutazioni probabilistiche, in ordine alle conseguenze negative che determinati eventi potrebbero scatenare sull'operatività bancaria.

Qualora si verifichino delle violazioni dei requisiti prudenziali può essere applicato il cd. "*early interventation*" (intervento precoce).

L'intervento precoce riguarda misure che vengono adottate dall'Autorità di supervisione per dare attuazione ai piani di risanamento, ovvero per poter esaminare la situazione e convocare eventualmente l'assemblea degli azionisti, in base all'art. 27 lett. a e b della BRRD. L'intento del legislatore europeo, ossia quello di dotare l'Autorità di supervisione di ampi poteri di intervento e di un'ampia discrezionalità, si riconduce all'impedimento di ulteriori deterioramenti nelle situazioni patrimoniali degli istituti che già si trovano in difficoltà; dunque, il legislatore ha voluto evitare che si procedesse immediatamente ai piani di risoluzione. Si spiega, così, l'attivazione di procedure intermedie, quali le forme di ricapitalizzazione della banca o limiti alla distribuzione degli utili.

In ultima analisi, rilevano gli artt. 28 e 29 della BRRD facenti riferimento ad alcuni interventi residuali. Nello specifico, in situazioni di <<significativo deterioramento>> o di <<gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o dello statuto>>, l'Autorità di vigilanza può rimuovere l'alta dirigenza o l'organo amministrativo della banca nella sua totalità. Tra l'altro, in base all' art. 29 della BRRD l'Autorità può anche nominare uno o più amministratori temporanei, qualora la rimozione dell'alta dirigenza non risulti sufficiente per superare la situazione di difficoltà.

Inoltre, compito dell'Autorità è la delineazione di una ripartizione delle competenze da affidare sia al commissario temporaneo, che all'organo

amministrativo con il quale dovrà collaborare, al fine di evitare eventuali situazioni di conflitti di interessi[33].

La normativa riprende le disposizioni dell'ordinamento italiano. In particolare, si fa riferimento alla procedura di amministrazione straordinaria, avviata dalla Banca d'Italia ai sensi dell' art. 70 del TUB[34].

E' bene sottolineare che a differenza delle misure di prevenzione delle crisi bancarie[35], l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa costituiscono delle misure di gestione delle crisi bancarie, dunque, vengono ricondotte ad ipotesi di particolare gravità. Le menzionate ipotesi non fanno riferimento esclusivamente alle violazioni o alle irregolarità di cui all'art. 69-octiesdecies, comma 1, lett. b del TUB, bensì si riferiscono all'eventualità in cui vengano riscontrate ingenti perdite patrimoniali.

Infatti, in queste circostanze l'Autorità può disporre lo scioglimento degli organi di amministrazione e controllo, e può altresì nominare uno o più commissari, così come disciplinato dall'art. 71 del TUB[36].

1.6 La procedura di risoluzione: obiettivi e strumenti

Il legislatore europeo con la procedura di risoluzione ha voluto dotare i vari Stati di strumenti in grado di garantire la continuità delle funzioni della banca in dissesto (o rischio di dissesto), al fine di evitare la compromissione della stabilità finanziaria, e di tutelare i depositanti.

[33] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 76 ss.
[34] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 80 ss.
[35] Le misure di prevenzione delle crisi bancarie concernono: a) misure specifiche di vigilanza regolamentare (artt. 53-bis comma 1 e 67-ter, comma 1, TUB), nelle quali la Banca d'Italia gode di deroghe in merito agli strumenti da utilizzare in situazioni di pre-crisi, tra cui il cd. *removal* individuale; b) provvedimenti straordinari (art. 78 TUB) riguardanti l'imposizione del divieto di avviare nuove procedure o per la chiusura di succursali della banca nel caso di violazioni delle disposizioni legislative amministrative e statutarie.
[36] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* cit., p. 80 ss.

Chiarito ciò, sebbene vi siano elementi comuni tra la risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa, la prima mira ad una vera e propria ristrutturazione dell'ente creditizio, mentre la liquidazione coatta amministrativa comporta la completa estinzione dell'impresa dal mercato.

D'altro lato, la risoluzione richiede la presenza dell'interesse pubblico[37] ,elemento non richiesto per l'attivazione della liquidazione c.a.; infatti, una banca in situazione di crisi dovrebbe essere liquidata con una normale procedura di insolvenza, esclusivamente qualora vi sia un pericolo di compromissione della stabilità finanziaria, quindi, qualora sussista uno specifico interesse pubblico[38]. È importante specificare la nozione di interesse pubblico[39], facendo riferimento, al momento (e procedendo ad un' analisi più specifica successivamente), ad un ambito di applicazione talmente ampio da far ricadere anche forme di tutela non legate al carattere dimensionale delle banche; infatti, ricomprende anche banche di dimensione non significativa. L'interpretazione di pubblico interesse, quindi, lascia un grado di discrezionalità molto ampio alle Autorità competenti nella valutazione sottostante all'applicazione di tale procedura.

Come è stato spesse volte sottolineato dalla dottrina, sarebbe stato auspicabile una precisazione migliore, da parte del legislatore, dei presupposti oggettivi comportano una situazione di interesse pubblico[40].

Passando in esame la procedura di risoluzione, questa è avviata nel momento in cui l'ente è in stato di dissesto (o a rischio di dissesto), così come indicato nell'art. 32 della BRRD. La disposizione nella disciplina italiana trova riscontro nell'art. 19 del d.lgs. n. 180 del 2015, in cui si affida la verifica dello stato di dissesto o alla BCE o a Banca d'Italia. Precisiamo,

---

[37] RULLI, *Prevenire l'insolvenza dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative,* Rivista trimestrale di diritto dell'economia, Supplemento al n.3, 2015, p. 308.

[38] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p.83 ss.

[39] Cfr. par. 1.6.2

[40] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 83 ss.

sin da subito, che la banca è in dissesto o rischio di dissesto quando: a) vi sono delle violazioni di norme; b) le perdite patrimoniali sono di grave eccezionalità; c) le attività sono inferiori rispetto alle passività; d) la banca non è in grado di pagare i suoi debiti alla scadenza; e) le situazioni elencate precedentemente si realizzano nel prossimo futuro; f) viene prevista l'erogazione di un sostegno pubblico straordinario[41]. Queste valutazioni devono essere effettuate dalle Autorità competenti mediante stime probabilistiche, che naturalmente danno luogo pareri confutabili. Per evitare problematiche, infatti, l'EBA ha fornito una serie di indicazioni, convergenti ad una progressiva armonizzazione delle procedure di interpretazione delle varie situazioni nelle quali un ente è considerato in dissesto.

La dottrina infine, ha puntualizzato che, nelle valutazioni delle condizioni che determinano l'avvio della procedura di risoluzione, l'Autorità di supervisione disponga di maggiori informazioni rispetto agli organismi di risoluzione.

Con riferimento agli strumenti utilizzati in situazioni di risoluzione, occorre in primo luogo indicare i principi sottostanti la BRRD, indicati dall'art. 34 della medesima.

I criteri sui quali si fonda la disciplina fanno riferimento alla logica del riparto delle perdite subite da una banca tra gli azionisti e i creditori. La norma, però, prevede la responsabilità degli azionisti nel carico del dissesto; solo successivamente prevede il coinvolgimento dei creditori della banca che, così come disposto dall' art. 34 paragrafo 1°, lett. g) della BRRD <<non potranno comunque subire un pregiudizio maggiore di quello che ad essi avrebbe fatto carico qualora fosse stata avviata l'ordinaria procedura

[41] SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, Analisi Giuridica dell'Economia, fasc. 2, 2016.

d'insolvenza. Tale principio viene definito come: *no creditor worse off* (NCWO)[42].

La scelta sulle misure da applicare viene effettuata da un soggetto terzo ed indipendente la cui valutazione degli attivi e passivi deve essere <<equa, prudente e realistica>> (art. 36 della BRRD). Solo nei casi di urgenza l'Autorità di risoluzione può effettuare tale scelta avvalendosi comunque della ratifica di un esperto.

Il principio su menzionato deve essere verificato *ex post* e, se dovesse essere violato, gli Stati hanno l'obbligo di favorire i creditori danneggiati attraverso specifici sistemi di indennizzo.

Con specifico riferimento agli strumenti, quelli contemplati dalla disciplina sono: il *sale of business*, *bridge bank*, *bad bank* e *bail-in*. Novità assoluta nella disciplina italiana sono gli strumenti di *bail-in* e di *bridge bank*.

La vendita delle attività d'impresa consiste nel trasferimento coatto a soggetti terzi di azioni o altri titoli dell'ente, mentre la *bad bank* prevede una separazione delle passività, in cui quelle deteriorate confluiscono nella banca cattiva.

La costituzione di una "banca ponte" costituisce una misura temporanea per una successiva cessione dei precedenti titoli. Lo strumento dell'ente-ponte, nello specifico, prevede la nomina degli organi di amministrazione e controllo da parte di Banca d'Italia. L'Autorità di risoluzione redige il testo dello statuto e ne dispone l'adozione assieme alle relative strategie e profilo di rischio. La finalità è esclusivamente quella del mantenimento del valore e della continuità delle funzioni, con riferimento alla salvaguardia della clientela[43].

Infine, per quanto riguarda lo strumento del *bail-in*, attraverso quest'ultimo si procede ad una svalutazione o conversione delle passività dell'ente da

[42] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 85 ss.

[43] INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015),* Rivista di diritto bancario, fasc.5, 2016, disponibile su http://dirittobancario.it/.

parte dell' Autorità di risoluzione[44]. In merito all'ultimo strumento si procederà ad un'analisi più approfondita nel secondo capitolo dell'elaborato.

Per ultimo, è bene precisare che si tratta di strumenti che perseguono diverse finalità. Da un lato, alcuni strumenti hanno l'obiettivo di continuare a mantenere in vita l'ente in dissesto come entità giuridica autonoma; dall'altro, altri strumenti perseguono lo scopo di ristrutturare l'ente attraverso il coinvolgimento dei soggetti relazionati con esso.

D'altro canto la letteratura ha sottolineato l'innovazione introdotta in alcuni mercati come ad esempio quello italiano. Infatti, attraverso la gestione dei crediti deteriorati è possibile applicare le procedure volte a "razionalizzare" la gestione dei crediti in questione, con l'effetto di riuscire a <<liberare, a costi sostenuti, risorse da utilizzare per il finanziamento dell'economia>>[45].

Per ultimo, la particolarità di tali strumenti risiede nella possibilità di applicarli singolarmente o in unione tra loro; oltre alla possibilità degli Stati membri di applicare ulteriori procedure applicate in sede nazionale[46].

1.6.1 Il tema dell'interesse pubblico

La procedura di risoluzione esaminata è totalmente incentrata sulla sua riferibilità all'interesse pubblico. Ne segue, dunque, la necessità di specificare le situazioni che rientrano in questo tema.

Una prima analisi può essere svolta con riferimento al carattere dimensionale delle banche. Infatti, per le banche di grandi dimensioni l'interesse pubblico sembra un presupposto inevitabile, considerando che una loro situazione di dissesto potrebbe destabilizzare la situazione

[44] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 88 ss.
[45] VISCO, Intervento in occasione del 20° Congresso degli Operatori Finanziari organizzato da ASSIOM FOREX (Roma, 8 febbraio 2014).
[46] CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi,* cit., p. 98 ss.

finanziaria a livello sistemico. Alle grandi banche, dunque, l'esatta procedura da utilizzare è la risoluzione e non la liquidazione coatta amministrativa.

La situazione allora, diventa più complessa con riferimento ad una crisi riguardante le banche di piccola/media dimensione, ad esempio, le banche di credito cooperativo. Sebbene l'orientamento della dottrina a tal proposito, sia quello di <<non adottare solo approcci meccanicistici basati esclusivamente sulla dimensione, ma di adottare un approccio concreto, caso per caso>>[47], la stessa ha individuato una gerarchia di "valori", ossia un ordine delle possibili situazioni che coinvolgono l'interesse pubblico. La finalità di tale gerarchia è quella di porre su un piano oggettivo le decisioni delle Autorità riguardanti le verifiche da attuare.

In primis, da una pronuncia della Corte di giustizia, effettuata in data 8 novembre 2016, sembra che l'interesse pubblico debba essere subordinato alle <<esigenze di stabilità del sistema finanziario>>[48]. In tale circostanza, al fine di evitare conseguenze negative a livello sistemico che la crisi della banca avrebbe potuto provocare, la Corte ha reputato conforme alla direttiva 77/91/CE, l'ordinanza ingiuntiva che imponeva ai soci l'aumento di capitale sociale con emissione di nuove azioni da offrire in sottoscrizione allo Stato. Successivamente a tale sentenza, la Corte di giustizia ha avviato il processo di nazionalizzazione della banca irlandese Permanent TSB pcl, ILP.

In secondo luogo, la BCE chiarisce altresì la nozione di interesse pubblico, facendo rientrare in tale categoria altre fattispecie differenti dalla prevenzione della tutela dei depositi e della stabilità sistemica.

---

[47] STANGHELLINI*, Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, cit.

[48] Cfr. Corte di giustizia in data 8 novembre 2016, Causa C-41/15, consultabile su http://www.dirittounioneeuropea.eu/.

Naturalmente, in caso di assenza di interesse pubblico, la crisi si risolve mediante la procedura di liquidazione coatta amministrativa, attraverso gli strumenti del TUB[49].

1.6.2 La risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa: alcuni aspetti comuni

La crisi di una banca può portare, ma non necessariamente, alla sua sottoposizione a risoluzione o a liquidazione coatta amministrativa. I presupposti comuni ad entrambe le procedure riguardano:

i) la situazione di "dissesto o rischio di dissesto" (art.17, comma 1, lett. a), e comma 2, d.lgs. n. 180/2015);

ii) non devono "ragionevolmente prospettarsi delle misure alternative che permettono di superare la situazione (di dissesto o rischio di dissesto) in tempi adeguati" (art.17, comma 1, lett.b, d.lgs. 180/2015).

In merito al primo presupposto, la banca versa in stato di dissesto sia in caso di insufficienza patrimoniale, sia in caso di tensione finanziaria, sia infine, in caso di grave crisi gestionale.

Inoltre, la prospettiva che queste si verifichino in un "prossimo futuro" si aggiunge al rischio di dissesto che legittima l'intervento dell'autorità di risoluzione. Il presupposto dovrà essere verificato sia dall'Autorità di vigilanza competente sulla specifica banca (a seconda della dimensione la BCE o Banca d'Italia), sia dall'autorità di risoluzione (SRB o Banca d'Italia). Qualora l'organo amministrativo di una banca ritenga che questa si trovi in dissesto o in rischio di dissesto, esso è obbligato ad informare "tempestivamente" la competente autorità di vigilanza.

Il secondo presupposto è l'assenza di misure alternative che consentano di superare la situazione di dissesto o rischio di dissesto in "tempi adeguati". I

[49] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* cit., p. 109 ss.

"tempi adeguati" sono rimessi ad una valutazione discrezionale da parte dell'Autorità, mentre, in merito alle misure alternative queste possono essere sia operazioni di mercato, quali ad esempio un aumento di capitale o la vendita di un ramo fondamentale che permettano di risollevare la crisi, sia interventi da parte di sistemi di tutela istituzionale la cui dotazione proviene da contributi volontariamente concessi al sistema bancario, sia infine azioni di vigilanza (amministrazione straordinaria o altro strumento).

Nel momento in cui si verifichino entrambi i presupposti l'Autorità di risoluzione competente deve fare un'ultima valutazione. In particolare, si deve decidere se lo stato di dissesto o di rischio di dissesto possa essere superato mediante un write-down (riduzione e conversione) "ristorativo", o se la crisi (che ormai esiste) possa essere risolta mediante la cancellazione e la successiva conversione in azioni dei soli strumenti di capitale (quindi quelli computabili nel Tier 1 o nel Tier 2[50], anche qualora non effettivamente computati), senza incidere sulle altre passività che non presentano le caratteristiche necessarie per poter essere computate nei "fondi propri" della banca. In sostanza, quando una banca si trova in una crisi che può essere risolta semplicemente cancellando, in tutto o in parte, le azioni emesse dalla banca e convertendo i possessori di obbligazioni subordinate in azioni sino a quanto necessario per assicurare che il Tier 1 torni al livello richiesto per operare, l'Autorità deve procedere attraverso un write-down senza sottoporre la banca a risoluzione.

Quando risulta che il write-down non è possibile, oppure non è "ristorativo" perché la crisi è così grave che non può essere risolta intervenendo soltanto sugli strumenti di capitale, allora entra in gioco la valutazione circa la sussistenza dell'interesse pubblico: se l'interesse pubblico sussiste, la banca

[50] Il Tier 1 o patrimonio di base è composto dal capitale, le riserve e gli utili non distribuiti; mentre nel Tier 2 o patrimonio supplementare è composto da riserve di valutazione e da una serie di strumenti innovativi di capitale ed ibridi (appartengono alla categoria dei titoli "quasi-equity").

in crisi viene sottoposta a risoluzione, se esso invece manca, allora viene aperta la procedura di liquidazione coatta amministrativa.
Allorchè l'autorità opti per la risoluzione, essa adotta il programma di risoluzione che ritiene adeguato al caso concreto, con il quale effettua la scelta degli strumenti più idonei ad assicurare il perseguimento del pubblico interesse del quale ha ravvisato l'esistenza: salvataggio interno mediante bail-in (art.48 ss. d.lgs. 180/2015), cessione dell'azienda (o delle azioni o dei titoli di proprietà della banca) a un acquirente di mercato, o in sua assenza, a un ente ponte (art.40 ss.), il tutto eventualmente accompagnato da cessioni di specifiche attività o passività a società che le gestiscano (artt. 45 e 46)[51].

1.7 Il sistema di garanzia dei depositi

Il sistema di garanzia dei depositi costituisce il terzo pilastro della Road Map finalizzata alla creazione dell'UBE. Tale pilastro è ancora in fase di lavorazione, ed ha comportato non poche problematiche.
In realtà, già con la direttiva 2009/14/CE si è aumentato l'importo massimo coperto da tutela, il quale infatti, è stato gradualmente aumento da 20.000 a 100.000 euro, ed inoltre, i tempi di rimborso sono stati ridotti a venti giorni.
Con la nuova direttiva 2014/49/CE (recepita in Italia con il d.lgs. 15 febbraio 2016, n.30) si procede all'armonizzazione dei sistemi di deposti tra i paesi membri dell'Unione Europea, armonizzazione che mira ad un equilibrio tra la tutela dei risparmiatori e la stabilità del mercato. La dottrina approva la tesi in merito alla quale sussiste l'esigenza di abbandonare le

[51] SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, cit.

discipline che, sino ad ora, hanno dotato gli Stati di discrezionalità sulle decisioni di tutela degli investitori[52].

La direttiva menzionata prevede da un lato, il previgente impianto basato su sistemi nazionali di assicurazione, dall'altro dispone interventi del SRB che potranno essere adottati nell'ambito del SRM[53].

La normativa europea è molto vicina a quella italiana; infatti, così come l'utilizzo del FITD è più vicino ad un aiuto finanziario alle banche in crisi, piuttosto che di garanzia del rimborso dei depositanti, anche il sistema di garanzia dei depositi europeo ha la medesima finalità. A tal proposito, l'art. 11 della direttiva europea fa riferimento a "misure alternative" finalizzate ad evitare il fallimento di un istituto di credito.

Tuttavia, la legge impone un limite nell'utilizzo dei suddetti sistemi. Nello specifico, tale sistema viene applicato solo qualora sussista un "minor onere" rispetto a quello sopportato nel caso in cui tali sistemi venissero utilizzati per rimborsare i depositanti. Consegue il riferimento all'art. 108 della BRRD, in virtù del quale, i fondi di garanzia, nella fase di liquidazione, godono di un regime privilegiato rispetto agli altri creditori chirografari. In sede tecnica, la dottrina ha evidenziato come tale circostanza renda ancora più difficile il rispetto del principio del minor onere. Per tale ragione, per raggirare tale limite normativo, probabilmente alcune banche italiane hanno ricorso a contributi volontari con lo scopo di evitare situazioni di dissesto dell'ente[54].

Il terzo pilastro si è rivelato il più controverso, soprattutto con riferimento alla particolare questione che ha legato gli Stati in difficoltà con gli Stati che, invece, presentavano surplus economici.

Nello specifico, alcuni paesi caratterizzati da situazioni economico finanziarie più stabili non hanno approvato l'impegno richiesto, di garantire

[52] CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi,* cit., p. 93 ss.
[53] CAPRIGLIONE, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, cit., p. 202 ss.
[54] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* cit., p. 90 ss.

i depositi bancari dei paesi in difficoltà senza poter esercitare un controllo sullo stato di salute degli istituti di credito di tali paesi[55].

La questione dunque rimane ancora aperta; l'auspicio è quello di continuare verso un processo di integrazione ed armonizzazione dei sistemi di garanzia dei depositi, che possa essere orientato ad una maggiore tutela della clientela. L'importanza della tutela della clientela non deve essere sottovalutata; infatti, automaticamente questa determina un clima di fiducia, alla base di una sana e prudente gestione dell'istituto bancario e dello sviluppo economico.

[55] << Da tempo si cerca di trovare una soluzione che preveda una condivisione dei rischi in cambio di una riduzione dei rischi. Soluzione difficile da mettere in pratica se si considera che in Paesi come l'Italia ad esempio i crediti ammontano al lordo a circa 300 miliardi di euro. Altri paesi come il Portogallo o la Grecia non sono da meno. Per cui in molti casi ristrutturare i bilanci bancari significa mettere mano ai portafogli di famiglie e imprese, se non scardinare reti clientelari che spiegano molte delle sofferenze bancarie. Si capisce dunque che la questione non è di facile portata anche se l'Autorità bancaria europea ha proposto un veicolo europeo di gestione dei crediti inesigibili. Il compromesso potrebbe tradursi in bad bank nazionali con una presenza comunitaria. La partita in vista di un'assicurazione in solido dei depositi è quindi ancora aperta, l'idea che si prospetta da parte dei Paesi europei è quello di un compromesso tra un maggiore controllo dei bilanci nazionali in cambio di un'assicurazione in solido dei depositi o più probabilmente di un nuovo fondo europeo che assicuri il versamento dei sussidi di disoccupazione nei Paesi colpiti da shock economici>>. Da *Unione bancaria ancora incompiuta*, Gruppo24Ore, http://www.bd24.ilsole24ore.com/.

Capitolo II

La disciplina del *bail-in* e la particolare questione degli aiuti di Stato

SOMMARIO*: 2.1 Il tema degli aiuti di Stato; 2.2 La Comunicazione del 2013 e il burden sharing; 2.2.1 I fondi di risoluzione; 2.2.2 Il contributo di Atlante I e II; 2.3 Il bail-in: le origini; 2.3.1 La procedura; 2.3.2 Il problema del trattamento degli investitori al dettaglio; 2.4 Il trattamento degli azionisti e creditori; 2.4.1 Il principio del No Creditor Worse Off: alcuni profili problematici; 2.5 La distinzione tra il write-down e il bail-in; 2.6 Bail-in o bail-out? Il rapporto costi/benefici dell'intervento pubblico.*

2.1 Il tema degli aiuti di Stato

Negli ultimi anni, il tema sugli aiuti di Stato è stato al centro di numerosi dibattiti, soprattutto a seguito delle ripercussioni che la crisi finanziaria ha provocato sulla maggior parte dei Paesi europei, e sulle successive misure che sono state adottate. In particolare a seguito del salvataggio di alcuni istituti bancari, il quale ha profondamente inciso sulle finanze pubbliche, le Autorità hanno limitato il ricorso alle forme di finanziamento pubbliche, facendo ricadere l'onere della copertura esclusivamente sui clienti che hanno deciso di affidarsi al determinato ente. Successivamente il tema è stato oggetto di continue revisioni, tali da determinare il passaggio da un regime di flessibilità ad un regime di rigidità, con l'obiettivo di proteggere i contribuenti e di fermare comportamenti opportunistici che alimentino il *moral hazard.*

Gli istituti di credito, infatti, hanno considerato lo Stato come "garante" della stabilità finanziaria, motivo per cui hanno deciso di adottare politiche

di amministrazione aggressive, incuranti di eventuali conseguenze lesive che possano sfociare in situazioni di dissesto bancario. Lo strumento del *bail-in* è volto a minimizzare i costi sopportati dai contribuenti sanzionando, però, coloro che danno vita a politiche aggressive e di *mala gestio*.

Antecedentemente alla direttiva BRR, la Commissione forniva alcune linee guida da adottare per la ripartizione ed allocazione dei costi. Prima di procedere ad un'analisi introspettiva del tema è necessario approfondire due aspetti: l'uno concernente le disposizioni contemplate dalla direttiva 2014/59/UE, l'altro attinente alle *guidelines* fornite dalla Commissione europea.

Giova sottolineare che l'erogazione di finanziamenti derivanti dallo Stato, finalizzati all'assorbimento delle perdite di un istituto in crisi, non è più disciplinata dal Diritto europeo. La condizione di "dissesto o rischio di dissesto" provoca l'attivazione della procedura di risoluzione, anche se non determina allo stesso tempo la concessione di ausili ad opera dello Stato; viene fatta eccezione, tuttavia, per le circostanze previste dal regolamento SRM, in cui la concessione dello Stato è subordinata alla compatibilità della disciplina di risoluzione e all' approvazione da parte della Commissione[56].

Premesso ciò, occorre analizzare la nozione di aiuto di Stato. Infatti, viene considerato aiuto di stato quel conferimento che <<(i) abbia origine pubblica, (ii) determini un vantaggio in capo al destinatario, (iii) abbia carattere selettivo (favorendo dunque talune imprese o produzioni), (iv) falsi o quantomeno minacci di falsare la concorrenza, (v) incida sugli scambi tra Stati membri>>[57].

Accanto alla Comunicazione sul settore bancario, è necessario prendere in considerazione la disciplina indicata dall'art. 19 del Regolamento SRM, in quanto entrambe riconducono nella categoria di aiuto di Stato, i

[56] GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo unico di risoluzione*, Banca Borsa Titoli di credito, fasc. 5, 2015, p. 593 ss.

[57] Art. 107, par. 1, 2016/C 262/01, disponibile su http://eur-lex.europa.eu/

finanziamenti provenienti dai meccanismi di finanziamento della risoluzione (come il Fondo di Risoluzione Unico)[58], la concessione di *emergency liquidity assistance* ("ELA"), purché si verifichino alcune condizioni, ed infine vi rientrano anche alcune coperture statali erogate dalla BCE o che garantiscono obbligazioni di nuova emissione o una ricapitalizzazione pubblica precauzionale. Resta escluso dalla suddetta categoria esclusivamente il fondo di garanzia dei depositanti per i pagamenti dei depositi garantiti. Al fine di usufruire degli aiuti di Stato la Commissione ha il compito di verificare la compatibilità tra le disposizioni del regolamento SRM e le norme sugli aiuti di Stato.

In particolare con riferimento al Fondo di Risoluzione Unico, al fine di accedere a tale forma di finanziamento, l'istituto non deve essere più in grado di assorbire internamente le perdite; ciò si verifica nel momento in cui l'istituto raggiunge una capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione superiore all' 8% delle passività grazie alla svalutazione o conversione degli strumenti di capitale e delle passività; il contributo del Fondo deve essere, altresì, non superiore al 5% delle passività totali. Sono previsti altri importi in circostanze eccezionali quali: il superamento della soglia del 5% del Fondo, la riduzione o conversione integrale di <<tutte le esposizioni non garantite, non privilegiate, diverse dai depositi ammissibili>>[59].

La richiesta di un contributo pubblico implica automaticamente che la banca sia in <<dissesto o rischio di dissesto>>, salvo che gli Stati non chiedano un aiuto per far fronte ad una grave <<perturbazione dell'economia>> e per mantenere la stabilità finanziaria, così come esplicitamente sancito nell'art.

[58] Infatti anche se i contributi sono di origine privata si verificano alcune condizioni indicate, nello specifico sussiste il carattere obbligatorio del contributo, l'imputazione ad autorità pubblica, ed infine il vantaggio economico al destinatario. Naturalmente anche la gestione sovranazionale non mette in discussione la natura pubblica del finanziamento e quindi l'inclusione nell'ambito della disciplina degli aiuti di Stato.

[59] Art. 27(9) regolamento SRM; art. 44(7) direttiva 2014/59/UE.

18(4), lettera (d) da (i) a (iii) del regolamento SRM. In tale situazione lo Stato ha diverse modalità di operare: potrebbe garantire alcuni strumenti di liquidità delle banche centrali ovvero garantire delle passività di nuova emissione o, ancora, acquistare fondi propri o strumenti di capitale a condizione che non diano alcun vantaggio all'entità in crisi (il cd. *precautionary recapitalisation*). Inoltre, oltre al requisito precedentemente descritto è necessario che l'istituto sia solvibile da un lato, e dall'altro il contributo deve essere contraddistinto dall'elemento della temporaneità e deve essere precauzionale[60].

Lo Stato ha il compito di notificare alla Commissione lo stato di dissesto dell'ente e presentare un piano di ristrutturazione. L'ente può accedere ad eventuali finanziamenti solo dopo aver contribuito alla condivisione degli oneri.

Per quanto concerne i contributi derivanti dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD), sarebbe interessante analizzare ciò che è accaduto nei confronti di banca Tercas (Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo s.p.a.) in amministrazione straordinaria. La Commissione, con pronuncia del 23 dicembre 2015, rilevava che <<l'intervento di sostegno del FITD è imputabile allo Stato italiano e che le risorse del FITD sono soggette al pubblico controllo. Nello specifico, gli interventi del FITD fanno seguito a un pubblico mandato stabilito dallo Stato […]>>[61]. L'Autorità suddetta quindi ha dato l'avvio di un'istruttoria per presunta violazione sulla disciplina degli aiuti di Stato. Nello specifico ha ritenuto che l'utilizzo del Fondo abbia conferito alla banca un vantaggio rispetto alle sue concorrenti, aggiungendosi tra l'altro che la violazione riguardava anche l'assenza di un piano di ristrutturazione, l'inadempienza agli impegni di condivisione degli

[60] GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo unico di risoluzione*, Banca Borsa Titoli di credito, fasc. 5, 2015 p. 598 ss.

[61] Cfr. Decisione della Commissione del 23 dicembre 2015, pt. 40 consultabile sul sito http://ec.europa.eu/.

oneri e alla inattivazione delle procedure che avessero potuto evitare eventuali distorsioni della concorrenza. Lo Stato italiano, però, deteneva il controllo del Fondo e, nel contempo, tale fondo stesso operava grazie ad un mandato pubblico. A fronte di ciò, ne è derivata la decisione di far rientrare l'intervento del fondo nella categoria di aiuto pubblico e di introdurre l'obbligo di adesione al FITD. Inoltre, dal momento che tali infrazioni avevano permesso a Tercas di non uscire dal mercato causando però una distorsione della concorrenza, la Commissione aveva optato per la restituzione al FITD da parte della banca di quanto ricevuto.

La decisione della Commissione appena analizzata è in contrasto con quanto avvenuto qualche anno prima nei confronti di Sicilcassa in amministrazione straordinaria. In tale ultima occasione, infatti, l'intervento del Fondo non fu considerato un aiuto di Stato, sebbene non vi furono delle differenze rilevanti circa la natura e la configurazione del FITD. La Commissione giustificò tale decisione chiarendo che alla riunione del Consiglio del FITD intervennero delle <<banche non pubbliche>>[62], facendo rientrare l'intervento del Fondo in un atto di autonomia privata.

Va aggiunto che la dottrina ha poi reso noto che a norma dell'art. 96 del TUB, i sistemi di garanzia sono definiti come soggetti che rivestono una funzione pubblica o un servizio pubblico. Ne deriva, pertanto, la totale estraneità dei sistemi di garanzia dall'apparato pubblico[63].

2.2 La Comunicazione 2013/C 216/01 e il *burden sharing*

Il disposto normativo in materia di aiuti di Stato fa riferimento agli artt. 107 e ss. del TFUE. Il principio generale che viene menzionato è quello in base al quale sono vietati gli aiuti di Stato, in qualunque forma iniettati, che possono falsare o (minacciare di falsare) la concorrenza. Alla Commissione

[62] Cfr. Decisione della Commissione n.2000/600/CE pt.39.
[63] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 47 ss.

europea, assieme al Consiglio, viene affidato il compito di verificare la compatibilità degli aiuti con il mercato interno e, qualora sia necessario, di cancellare o modificare gli apporti conferiti.

La legittimità degli aiuti, invece, è contenuta nell'art. 107, par. 3, lett. b) del TFUE, in cui viene dichiarato che gli aiuti di Stato sono legittimi solo nella misura in cui siano destinati a <<porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro>>[64].

Precedentemente la crisi finanziaria, il disposto del medesimo articolo alla lettera b), invece, faceva riferimento alla legittimità degli aiuti di Stato con una differente finalità, ossia quella di incentivare alcune attività o regioni economiche, salvo che non avessero alterato le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse.

Si denota, dunque, un maggiore grado di discrezionalità attribuito alla Commissione, la quale nei primi anni dallo scoppio della crisi economica delineò i principi guida per le norme in materia di aiuti di Stato, miranti soprattutto a combattere comportamenti di *moral hazard* che potevano essere facilmente adottabili da parte di istituti che usufruivano del pubblico aiuto[65].

Nella fase emergenziale della crisi (cioè nella fase iniziale della crisi, quando sono state assunte delle singole decisioni in merito ai primi problemi di alcuni istituti), la Commissione approvò sei decisioni. Il caso si rivelò un'applicazione del principio di aiuto <<*una tantum*>> e le sei banche fecero riferimento alla disciplina delle imprese in difficoltà. Però, quando la crisi raggiunse livelli sistemici, emerse la necessità di adottare un intero pacchetto di comunicazioni che la Commissione emanò nel periodo da ottobre 2008 a luglio 2009. Nelle comunicazioni emanate vengono specificate le condizioni da soddisfare affinché un aiuto sia considerato

[64] Art. 107, par. 3, lett. b), TFUE.
[65] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 40 ss.

ammissibile. Inoltre, viene introdotta la possibilità di rendere ammissibile l'aiuto pubblico per finalità "generali"[66].

A fronte di una prima flessibilità della Commissione in tema di aiuti di Stato, dopo la Comunicazione del 2013, si torna alla rigidità che impone agli Stati il divieto di aiuti di Stato nella gestione degli enti in crisi.

Con la Comunicazione, si intraprende la strada di inserire nei piani di ristrutturazione degli istituti in crisi il principio della condivisione degli oneri da parte di azionisti e creditori dell'ente (cd. *burden sharing*).

La Comunicazione in esame specifica che gli Stati devono garantire, prima di ottenere gli aiuti, che i propri azionisti e detentori di capitale subordinato della banca contribuiscano in misura necessaria, ovvero che costituiscano il <<quadro giuridico necessario>> per ottenerli.

La *ratio* della disciplina è quella di evitare la concessione degli aiuti prima che il capitale proprio, il capitale ibrido e il debito subordinato siano già stati utilizzati per coprire eventuali perdite.

La banca, infatti, ha l'obbligo di adottare tutte le misure necessarie per bloccare il deflusso di fondi nel momento in cui il fabbisogno di capitale è noto. In seguito lo Stato deve notificare alla Commissione un programma di risanamento al fine di ottenere gli aiuti. In ultima analisi, la Commissione deve accertare che i programmi adottati dagli Stati comportino il minor sacrificio possibile per gli interessi in campo[67].

Orbene, si è chiarito che la sussistenza di deroghe al divieto di aiuti di Stato è subordinata al verificarsi di condizioni particolari e al verificarsi di circostanze eccezionali. Sotto tale argomento, appare significativa la sentenza del 19 luglio 2016 sul caso Kotnik. L' Avvocato Generale ha posto in evidenza come la Commissione, in realtà, non godendo di un potere legislativo generale, non possa dettare delle norme vincolanti per gli Stati

[66] CANEPA, "*La regolazione al tempo della crisi tra salvaguardia del mercato unico e <<flessibilità>> delle regole sugli aiuti di Stato*", Banca Impresa Società, fasc. 3, 2016.

[67] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* cit., p. 43 ss.

membri, che invece, sono liberi di adottare le misure di aiuto ritenute compatibili anche se non soddisfano alcune condizioni stabilite nella Comunicazione della Commissione.

Sul punto, l'Avvocato Generale ha specificato che l'applicazione del *burden sharing* non costituisce un presupposto indispensabile per accedere al finanziamento pubblico. Tale concetto trova riferimento anche nella comunicazione stessa, in cui si fa riferimento esclusivamente ad una "prassi" dalla quale è possibile discostarsi qualora si violino i diritti fondamentali o metta a rischio la stabilità economica del sistema, così come disposto nella pt. 19 della Comunicazione.

La Commissione poi dovrà valutare la compatibilità con il mercato interno, e dovrà verificare che gli aiuti non provochino una distorsione della concorrenza. Da qui, allora, se ne deduce la necessità per il futuro di individuare specifici ed oggettivi parametri rispetto ai quali la Commissione dovrà far riferimento nella propria valutazione.

La Corte di Giustizia, a seguito delle puntualizzazioni posto dall'Avvocato Generale, ha chiarito che le comunicazioni della Commissione << […] non..sono idonee.. a creare obblighi autonomi in capo agli Stati membri, ma si..limitano…a stabilire le condizioni che mirano a garantire la compatibilità con il mercato interno di aiuti di Stato accordati alle banche nel contesto della crisi finanziaria, di cui la Commissione deve tener conto nell'esercizio dell'ampio margine di discrezionalità di cui essa dispone ai sensi dell'art. 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE>>[68]. Ciò naturalmente non toglie che la Commissione possa legittimare di rifiutare la concessione di un finanziamento pubblico, qualora questo comporti un beneficio all'impresa beneficiaria senza essere necessario per il conseguimento degli scopi indicati nell'art. 107 p.3 TFUE, e quindi sia incompatibile con il mercato interno[69].

[68] Cfr. pt.44 della citata sentenza.
[69] Cfr. pt. 49 della citata sentenza.

L'esigenza di un superamento delle problematiche riscontrate nell'impianto normativo in materia di gestione delle crisi bancarie, ha condotto al superamento della logica di condivisione e socializzazione delle perdite, facendo ricadere il peso di quest'ultime a carico dei risparmiatori.
La disciplina odierna (la direttiva 2014/59/UE) riprende la logica della citata Comunicazione, prevedendo il *bail-in* di tutti i creditori tranne i depositanti protetti, e potenzialmente anche dei depositanti non protetti (cioè quelli con un volume di deposito superiore a 100.000). La finalità è la medesima, ossia quella di cercare di minimizzare l'onere dei contribuenti, limitando le misure di sostegno pubblico[70].

2.2.1 I fondi di risoluzione

Il legislatore europeo, accanto ai fondi di garanzia, prende in considerazione l'esistenza di alcuni fondi di risoluzione. Nello specifico, mentre i fondi di garanzia sono stati istituiti per l'esclusivo rimborso dei depositi, i secondi (ossia i fondi di risoluzione) nascono dall'esigenza di intervenire nella ristrutturazione della banca, finanziando la sua crisi.
Nello specifico, alcuni Stati si sono muniti di detti fondi, per riuscire ad affrontare situazioni di crisi bancarie prima di arrivare alla risoluzione delle stesse. I fondi di risoluzione, essendo previsti dalla legge, sono fondi "obbligatori", la cui dotazione proviene dal sistema bancario e la cui gestione è esclusivamente pubblicistica; infatti, in Italia la gestione è affidata alla Banca d'Italia, mentre a livello europeo la gestione è affidata al SRB.
Proprio per la loro natura pubblicistica ed obbligatoria, i fondi di risoluzione si distinguono dai fondi volontari facenti capo al sistema di garanzia dei depositi, ovvero ad altre forme di depositi di natura privata, finalizzati al

[70] GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico,* cit., p. 594 ss.

supporto della procedura di ristrutturazione bancaria (ad esempio in Italia il Fondo Atlante I e II).

Il caso della crisi delle quattro banche ha dimostrato come i fondi di risoluzione possano ben rispondere ad esigenze temporanee di liquidità. Dunque, sebbene le disposizioni della BRRD escludano l'intervento dello Stato nell'ambito delle crisi bancarie, è pur vero che in ogni caso lo Stato può intervenire cin altri mezzi. La dottrina ha notato, a tal proposito, come le risorse dei fondi, sia obbligatori che volontari, provengano dai clienti bancari, sui quali le stesse banche scaricano i costi del finanziamento dei fondi[71]. In conclusione, è possibile notare come il ruolo dello Stato sia ancora una volta centrale nell'ambito della disciplina delle crisi bancarie, sebbene la direttiva europea voglia escluderlo da quelle procedure che inevitabilmente lo coinvolgono[72].

2.2.2 Il contributo di Atlante I e II

Durante le recenti crisi bancarie italiane, un ruolo fondamentale nello sviluppo delle stesse è stato svolto dai fondi provenienti da Atlante I e II. Si tratta di fondi di investimento di natura privatistica, costituiti per perseguire la finalità di supporto nella ristrutturazione delle banche in crisi.

Il compito specifico di Atlante I è stato quello di investire negli aumenti di capitale delle banche ed acquistare i crediti deteriorati delle stesse, i cd. NPL[73]. Atlante I, attraverso la raccolta tra le più importanti istituzioni

[71] FERRARI, PAOLUCCI, *Banco Popolare, Unicredit e Ubi aumentano i prezzi dei depositi per il fondo di risoluzione,* La Stampa, 28 settembre 2016.

[72] RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie,* cit.

[73] CAPRIGLIONE, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso <<Italia>>. Considerazioni introduttive (la finanza post-crisi: forme operative e meccanismi di controllo),* in Contratto e Impr., 2017, I, p. 75.

finanziarie per un ammontare di 4.25 miliardi di euro[74] è riuscito a sottoscrivere l'aumento di capitale delle due banche venete, evitando in tal modo (anche se solo in un primo momento) la risoluzione delle stesse. Infatti, dopo un fallito tentativo di quotazione per le due popolari, il fondo in un primo momento è riuscito a sottoscrivere l'aumento di capitale delle due banche in crisi. Tuttavia, l'operazione ha esaurito quasi completamente le risorse del suddetto fondo, rendendosi di fatto necessaria la costituzione di un secondo fondo, Atlante II, costituito anch'esso come fondo di investimento chiuso.

Atlante II ha raccolto risorse pari a circa due miliardi, le quali sono state utilizzate per l'acquisto degli NPL di tre delle quattro banche risolte, rendendo in tal modo possibile l'acquisto delle banche da parte di UBI.

L'esperienza dei due fondi Atlante può essere considerata abbastanza soddisfacente, soprattutto dal punto di vista del Governo.

Grazie all'intervento del fondo, il Governo ha potuto finalmente terminare la procedura di << "nazionalizzazione" delle quattro banche italiane, evitando che ad acquistare le banche pulite dalle sofferenze, siano fondi di investimento stranieri>>[75].

2.3 Il bail-in: le origini

Le origini del *bail-in* sono rilevabili nel documento di consultazione del *Basel Commitee on Banking Supervision* (BCBS), pubblicato nel 2010,

[74] INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella Comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione Europea,* in Banca, Borsa, Titoli di credito, fasc. 6, 2016, p. 647.

[75] RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie,* cit.

introduttivo dello strumento finanziario chiamato *contingent capital instrument (CoCos*)[76].

Tale strumento è riferito a strumenti finanziari ibridi, finalizzati alla copertura di perdite, attraverso la loro conversione in strumenti di capitale. Infatti, qualora il capitale scenda al di sotto di un determinato *cap*, stabilito tra l'emittente e il creditore/investitore, è possibile operare una conversione di detti strumenti in strumenti di capitale. Dapprima, l'utilizzo di tali strumenti è stato circoscritto nell'ambito dell'analisi del capitale di vigilanza delle banche. Infatti, il Comitato nel documento affida alle banche l'introduzione di meccanismi in grado di convertire capitale di tipo *Tier 1* o *Additional Tier 1*, in partecipazioni di tipo *equity.* Tra l'altro, tale conversione è subordinata al ricorso di determinate situazioni[77]. In tale sede, nonostante il Comitato avesse già introdotto il principio della contribuzione al salvataggio della banca da parte di azionisti e creditori, il suddetto Comitato, non ha fatto alcun riferimento alla procedura di risoluzione, riferendosi, invece, agli strumenti *CoCos*.

La creazione del *bail-in* sulla scia dei *CoCos* ha sviluppato in dottrina due filoni. Il primo, formato da coloro che hanno considerato lo strumento di risoluzione in linea con i *CoCos*, e dunque, in linea con la loro natura "contrattuale". Tale orientamento considera il potere pubblicistico esclusivamente nella previsione di alcune clausole contrattuali che, in sede di emissione di capitale di debito, prevedessero la conversione di tali strumenti in capitale regolamentare, in grado di ripristinare l'equilibrio bancario.

[76] BASEL COMMITEE ON BANKING SUPERVISION, *Proposal to ensure loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability,* 2010, disponibile su http://bis.org/.

[77] BASEL COMMITEE ON BANKING SUPERVISION, *Proposal to ensure loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability,* cit.

Il secondo orientamento, invece, fa riferimento allo strumento di *bail-in* "autoritativo", nel quale l'Autorità pubblica ha il potere di svalutare le azioni di una banca, e convertire il debito in capitale[78].

Tuttavia, la *ratio* dei due strumenti è profondamente diversa. Infatti, se da un lato, entrambi prevedono la svalutazione delle azioni della banca, con la successiva conversione del debito in capitale, al verificarsi di determinate condizioni; dall'altro, la differenza principale risiede nella scelta del soggetto deputato alla decisione di svalutazione e conversione degli strumenti.

Nei *CoCos* tale decisione è preventivamente concordata dalle parti, mentre nello strumento del *bail-in* la decisione è presa da un'autorità terza.

I pacchetti di disposizioni CRD IV e CRR chiariscono la differenza tra i due strumenti. Da un lato, l'obiettivo dei *CoCos* risiede nell'esigenza di introdurre strumenti di sostegno del capitale delle banche, che possano aiutare le banche al finanziamento tra di loro attraverso una logica di pura condivisione dei rischi. Invece, la finalità del *bail-in*, indicata nelle disposizioni della BRRD e nel Regolamento SRM, risiede in un'ottica "punitiva", ossia di penalizzazione degli azionisti e creditori. Sebbene, lo strumento del *bail-in* risponda ad esigenze di condivisione degli oneri, esso vuole responsabilizzare coloro che hanno deciso di partecipare al capitale della banca, sopportando anche i rischi connessi ad eventuali situazioni di crisi. Dunque, è per questa ragione che vengono giustificate le diverse previsioni indicate nell'ambito della BRRD da un lato, e del CRR dall'altro, concernenti la definizione dei requisiti qualitativi di capitale, e del meccanismo di conversione[79].

---

[78] RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie,* 2017, G. Giappichelli Editore- Torino, p. 42 ss.

[79] RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie,* cit.

2.3.1 La procedura

La disciplina del *bail-in* risponde all'esigenza di circoscrivere solo in casi "straordinari" il supporto dello Stato nelle operazioni di salvataggio delle banche in dissesto[80]. Nello specifico, le conseguenze del dissesto di una banca in crisi devono essere sopportate, *in primis,* da coloro che hanno deciso di investire in strumenti finanziari rischiosi, quindi gli azionisti, e successivamente dai creditori, quindi anche da obbligazionisti. In questo modo, dunque, si eviterebbero salvataggi pubblici che possano continuare a pesare sulle finanze pubbliche e sui contribuenti.

Tramite lo strumento del *bail-in* si procede ad una conversione dei crediti in capitale oppure ad una svalutazione del valore nominale dei suddetti crediti. Qualora gli strumenti del patrimonio di vigilanza non dovessero essere sufficienti, l'Autorità di risoluzione può coinvolgere anche i debiti subordinati non ricompresi nel capitale e, successivamente, le passività non garantite. Solo in un secondo momento, possono essere coinvolti all'interno della procedura i depositi delle persone fisiche e di PMI di ammontare superiore a 100.000 euro[81].

Per fornire un chiarimento circa il funzionamento del *bail-in* possiamo illustrare un semplice esempio. Supponiamo di considerare una banca che dispone di *assets* totali pari a 100 milioni di euro, finanziati con depositi (per un ammontare di 50 milioni), *repo* e altri debiti a breve termine (20 milioni), debiti senior a lungo termine (20 milioni). L'*equity* della banca sarà dunque pari a 10 milioni di euro. Possiamo ipotizzare che il capitale della banca venga eliminato a seguito di grosse perdite (10 milioni) sugli *asset* a lungo termine. Un procedimento di ricapitalizzazione mediante *bail-in* ripristinerebbe la posizione in *equity* a 10 milioni, convertendo il 50% dei debiti senior in *equity*, senza che la banca debba ricorrere alla vendita degli

[80] Cit. i considerando nn. 1,2,3 della BRRD.
[81] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* cit., p. 96 ss.

assets. Dunque nell'esempio, le azioni sono completamente cancellate, le passività a breve non vengono coinvolte, mentre i debitori senior diventano nuovi azionisti.

Considerando l'esempio, se una parte del capitale di debito fosse convertita in *equity* per assorbire le perdite, il rischio di eventuali corse sulla raccolta a breve termine si abbasserebbe significativamente. Naturalmente, sarà necessario convincere gli investitori del fatto che l'operazione di ricapitalizzazione sarà una misura "sufficiente" per assorbire le perdite e rafforzare il capitale della banca[82].

Dal punto di vista meramente giuridico, il legislatore europeo ha introdotto un nuovo requisito indicato con il termine MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities)*, per assicurare che la banca abbia un volume di passività che siano "*bailed-in*" tali da asserire allo scopo di riduzione delle perdite e ricapitalizzazione. Il requisito all'art. 45.1 della BRRD viene espresso come rapporto percentuale tra fondi propri e passività ammissibili su fondi propri e passività totali della banca. Inoltre, le passività derivanti da un derivato devono essere incluse nella computazione delle passività totali, tenendo conto dei meccanismi di *netting* per controparte[83]. Tale articolo, elenca in maniera dettagliata, le passività da includere nel calcolo del MREL. Nello specifico:

1. gli strumenti devono essere emessi ed interamente versati;
2. gli strumenti non devono essere finanziati direttamente o indirettamente dalla banca;
3. le passività non devono avere la garanzia della banca stessa né ad essa dovute;

[82] ZHOU, RUTLEDGE, BOSSU, DOBLER, JASSAUD, MOORE, *From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions*", 2012, International Monetary Funds, p. 7 ss.

[83] Per meccanismi di netting si intende il meccanismo in base al quale due e più controparti si accordano sull'esecuzione di un pagamento netto, a fronte della compensazione di crediti e debiti giunti a scadenza.

4. la passività deve avere una vita residua di almeno un anno;

5. la passività non deve risultare da derivati;

6. la passività non deve essere un deposito che beneficia di preferenza nella gerarchia della procedura di insolvenza nazionale così come indicato dall'art. 108 BRRD[84].

La BRRD esclude, inoltre, alcune passività all'assoggettamento della procedura in esame. Infatti, all'art. 44.2 viene disposto che le passività escluse dal *bail-in* sono:

a) <<depositi garantiti>>,

b) <<passività garantite>>,

c) <<passività detenute per conto della clientela o sorte in virtù di un rapporto fiduciario>>,

d) <<passività interbancarie con scadenza originaria inferiore a 7 giorni e verso sistemi di pagamento/regolamento con durata residua inferiore a 7 giorni>>,

e) <<passività verso dipendenti, fornitori, autorità tributarie e previdenziali, passività verso sistemi di garanzia dei depositi (relative ai contributi a tali sistemi)>>[85].

All'Autorità è riconosciuto il potere discrezionale di indicare ulteriori passività da escludere; inoltre, la stessa ha, altresì, il potere di escludere depositi di persone fisiche o PMI, qualora il loro utilizzo provocasse un rischio tale da turbare il normale funzionamento dei mercati[86].

Solo dopo che azionisti e creditori hanno provveduto al riassorbimento delle perdite, attraverso la conversione o svalutazione degli strumenti e alla ricapitalizzazione per almeno l'8% delle passività della banca inclusi i fondi

[84] Si fa riferimento ad esempio ai depositi garantiti, e ai depositi di persone fisiche e PMI superiori ai 100.000 euro, non coperti dunque da assicurazione dei depositi.

[85] CARMASSI e DI GIORGIO, *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, Analisi Giuridica dell'Economia, fasc. 2, 2016.

[86] CARMASSI e DI GIORGIO, *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria,* cit.

propri (cioè l'8% del totale di bilancio), può intervenire il fondo unico di risoluzione, peraltro, con un tetto pari al 5% delle passività.

Al riguardo, preme specificare che il legislatore europeo, con la conversione del capitale di debito in azioni ha voluto perseguire non solo un'adeguata ricapitalizzazione, la quale deve essere accompagnata da un piano di riorganizzazione aziendale ma, tuttavia, la disciplina è finalizzata al ripristino delle funzioni essenziali dell'ente in crisi.

La disciplina non è esente da aspetti critici: infatti bisogna ben notare come tali interventi si siano realizzati al di fuori di una procedura concorsuale, dal momento che è assente un'esplicita dichiarazione di consenso da parte dei soggetti coinvolti e senza la riferibilità a compiute forme di controllo giurisdizionale[87]. Infatti, sebbene il diritto fallimentare interno riconosca già da tempo l'istituto della conversione, in realtà, la conversione si effettua sempre tramite un accordo tra debitori e creditori. Nella procedura del bail-in, invece, la conversione è imposta dall'Autorità (come evidenziato precedentemente) anche qualora i creditori siano in disaccordo. Tra l'altro, anche il tasso di conversione, che nella procedura nazionale viene deciso in sede di votazione dai creditori, nel *bail-in*, invece, viene determinato da un esperto indipendente[88].

Esaminando la disciplina più a fondo, la Direttiva prevede sia una valutazione *ex ante* che *ex post*. In merito alla valutazione da effettuarsi prima che venga adottata la decisione di risoluzione, il regolamento SRM fornisce alcune *guidelines* che devono essere seguite dall'esperto indipendente nella sua valutazione, ed inoltre, conferisce un mandato all' ABE per l'elaborazione delle norme tecniche da applicare. La valutazione non riguarda soltanto la decisione sull'apertura o meno della procedura di risoluzione bensì, prende in considerazione l'esercizio della svalutazione o

[87] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi banciarie,* cit., p. 100.

[88] LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, Banca Borsa Titoli di credito, fasc. 3, 2016, p. 289.

conversione degli strumenti laddove siano soddisfatte le condizioni per la risoluzione, oppure riguarda l'adozione delle azioni di risoluzione comprendendo anche la determinazione dell'ammontare della svalutazione o della diluzione delle azioni o di altri titoli di proprietà e la misura della svalutazione o della conversione degli strumenti di capitale assoggettati al *bail-in*[89].

Si prevede dunque che l'Autorità di risoluzione deve assicurare <<una valutazione equa, prudente e realistica delle attività e passività di un'entità>>[90] dal momento in cui viene adottata l'azione di risoluzione, o comunque in un arco temporale molto vicino a quest'ultima. Dunque, la valutazione deve essere svolta in conformità delle regole contabili e deve essere prudente in modo tale da non sottovalutare le perdite. Nel contempo, l'esperto dovrà assicurarsi che le perdite sulle attività dell'ente siano pienamente rilevate. Tuttavia, nel momento della valutazione è richiesta anche la determinazione dell'*equity value*, ossia del capitale risultante a seguito delle conversioni delle azioni, così da determinare il tasso di conversione. Viene prevista anche l'inclusione di una riserva per perdite aggiuntive. È bene osservare come la valutazione di quest'ultima debba essere molto prudente, in quanto un'errata stima avrà l'effetto di far aumentare le passività e di provocare l'attivazione della procedura di risoluzione dell'ente o comunque provocare degli effetti negativi a causa di una possibile comparazione con risultati di altri istituti di credito.

Perché sia applicato il principio del NCWO, la valutazione deve contenere anche il controvalore nella situazione di insolvenza che i creditori

[89] Gli strumenti di capitale possono essere anche svalutati o convertiti al "*point of non-viability*" o "PONV", cioè al punto di "non sopravvivenza" economica della banca. Si tratta del momento che precede l'avvio della risoluzione, ma in cui si sono già verificate le condizioni per la risoluzione stessa. Sebbene non sia stata adottata la procedura di risoluzione, gli strumenti possono ugualmente essere svalutati al PONV; purché tale conversione riesca a ristabilire l'equilibrio economico, ovvero purchè non sia necessaria l'apertura della risoluzione.

[90] Art. 96, co.1, Regolamento SRM

riceverebbero se la banca fosse sottoposta al normale procedimento di insolvenza piuttosto che di risoluzione. Qualora il citato controvalore fosse maggiore dell'ammontare ricevuto dai creditori nella procedura di risoluzione, questi ultimi avranno diritto al pagamento della differenza da parte del Fondo.

La valutazione determinerà, dunque, l'ammontare delle perdite stimate, la misura di svalutazione e conversione delle passività, sia le implicazioni sul trattamento di azionisti e creditori, nonché la determinazione dei tassi di conversione. Va da sé che tale fase è cruciale per le possibili risoluzioni di eventuali contenziosi tra creditori e diritti di proprietà degli azionisti[91].

Come visto, il *bail-in* permette che la banca in risoluzione sia dotata di un patrimonio adeguato per la continuazione delle proprie attività attraverso la conversione in azioni delle passività non cancellate, al fine di azzerare l'eventuale deficit patrimoniale. Quando questa operazione si traduce nel rendere azionisti soggetti che precedentemente erano titolari di pretese aventi gradi di priorità diversi tra loro, allora è fondamentale definire il cd. tasso di conversione del debito in capitale nel *bail-in*. A tal proposito, l'art. 50 della direttiva 2014/59/UE dispone che le Autorità di risoluzione hanno la possibilità (ma non l'obbligo) di applicare dei tassi di conversione differenti a classi diverse di capitale e passività.

Qualora le Autorità decidano di applicare dei tassi di conversione differenti, esse devono rispettare: (i) il principio del NCWO, dunque il tasso di conversione deve compensare adeguatamente il creditore per le perdite subite a causa della svalutazione o conversione e (ii) il principio in base al quale il tasso di conversione applicato alle passività di rango primario deve essere più elevato rispetto alle passività subordinate, in modo tale da rispettare l'ordine di priorità applicato in sede concorsuale.

[91] GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo unico di risoluzione*, cit., pag. 621 ss.

Le Autorità non hanno l'obbligo di applicare dei tassi di conversione differenziati, purché rispettino il diritto di proprietà sancito dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, e il principio in virtù del quale nessun creditore deve essere svantaggiato[92]. Tale facoltà potrebbe verificarsi quando è richiesta la conversione delle passività aventi un grado di priorità diverso (il che può avvenire quando l'ammontare delle pretese di conversione risultanti dalla valutazione ex-ante non sia coperto dalle passività di rango più subordinato sopravvissute all'operazione di cancellazione e quindi parte dell'ammontare deve essere coperto coinvolgendo pretese di rango più elevato).

Quando invece, la conversione produce una forte diluizione degli azionisti, ossia quando dalla valutazione ex-ante il patrimonio netto risultante è nullo, l' Autorità deve fissare un unico tasso di conversione tale «*da diluire in maniera significativa l'incidenza delle azioni e delle altre partecipazioni esistenti*» (art. 55, comma 1, d.lgs. 180/2015)[93].

2.3.2 Il problema del trattamento degli investitori al dettaglio

Nel paragrafo precedente è stato evidenziato come la disciplina della BRRD, oltre ad indicare le passività che possono essere escluse dall'ambito di applicazione del *bail-in*, rimette all'Autorità di risoluzione la possibilità di escludere dal perimetro delle passività *bail-inable*, anche altre categorie di passività.

Nello specifico, la possibilità di prevedere l'esclusione di alcune passività è rimessa al verificarsi di alcune condizioni:

1. qualora non sia possibile effettuare il *bail-in* in tempi ragionevoli;

[92] Cit. documento EBA/GL/2017/03 disponibile su http://eba.europa.eu/.

[93] DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in,* Analisi Giuridica dell' Economia, fasc. 2, 2016.

2. qualora l'esclusione assicuri la continuità delle funzioni essenziali, e la continuità operativa della banca;
3. qualora l'esclusione possa evitare un effetto domino di situazioni di instabilità all'interno dei mercati finanziari;
4. qualora l'inclusione di tali passività possa determinare una distruzione di valore tale da generare in capo ai creditori, perdite maggiori rispetto a quelle che si sarebbero verificare se le passività fossero state escluse[94].

Sul punto dunque è possibile avanzare alcune considerazioni critiche. La finalità della salvaguardia della stabilità finanziaria sembra porsi in contrasto con il principio del *burden sharing*, soprattutto in considerazione del fatto che l'esclusione di alcune passività dal perimetro del *bail-in* può di fatto creare problemi con i principi della *par condicio creditorum* e del NCWO. Infatti, il salvataggio di una classe di creditori a discapito di altri provocherebbe l'aumento delle risorse di finanziamento necessarie per finalizzare la procedura di risoluzione. Ne consegue che, non potendo far ricorso sulle casse pubbliche, il maggior costo ricadrebbe sulle altre banche del sistema, le quali sarebbero chiamate ad aumentare l'apporto nei fondi di garanzia dei depositanti o altri fondi istituiti ad hoc.

La problematica rileva maggiormente se si prende in considerazione il caso delle quattro banche, in cui è stato istituito in un primo momento il Fondo di solidarietà per il rimborso di alcuni obbligazionisti subordinati, utilizzato peraltro anche per il rimborso di alcuni obbligazionisti nel caso delle banche venete.

È bene ricordare che tale fondo di solidarietà è gestito dal FITD e la sua disciplina ha subito diverse modificazioni. In prima analisi, il fondo è stato istituito con la Legge di stabilità del 2016, la quale ha previsto la tutela di

[94] HADJIEMMANUIL, *Bank Stakeholders Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of bail-in,* in European Central Bank, ECB Legal Conference 2016, p. 225.

investitori che <<alla data di entrata in vigore del decreto-legge 22 novembre 2015, n. 183, detenevano strumenti finanziari subordinati emessi dalla Banca delle Marche Spa, dalla Banca popolare dell'Etruria e del Lazio – Società cooperativa dalla Cassa di risparmio di Ferrara Spa e dalla Cassa di risparmio della provincia di Chieti Spa>>[95]. La Legge in questa sede ha previsto che il Fondo fosse alimentato dal Fondo interbancario di tutela dei depositi, rimettendo alle banche italiane l'onere di rimborsare in parte gli obbligazionisti delle quattro banche in risoluzione.

Successivamente la disciplina del fondo di solidarietà, dopo ulteriori modifiche, ha chiarito che i soggetti deputati ad accedere a tali forme di ristoro sono esclusivamente gli investitori che hanno acquistato obbligazioni subordinate prima dell'entrata in vigore della BRRD (ossia prima del 12 giugno 2014). L'accesso a tali forme di ristoro è altresì subordinato al soddisfacimento di alcuni parametri reddituali e patrimoniali. L'indennizzo "forfettario" è pari all'80% del costo di acquisto delle obbligazioni subordinate (e non del valore delle suddette obbligazioni)[96]. Dalla disciplina evidenziata dunque, emerge l'esigenza di tutelare non solo le casse pubbliche, ma tutti gli investitori "vittime" di comportamenti scorretti dei vertici delle banche in crisi.

Ne consegue dunque, che l'esigenza di tutela delle casse pubbliche assieme a quella della tutela dei risparmiatori si pone in contrasto con l'esigenza di tutela della concorrenza. Il problema allora non è banale, se si considera che coloro che devono sopportare i costi dell'esclusione delle passività suddette, sono proprio i competitors delle banche in crisi, che sono per l'appunto chiamati a dover integrare la capienza del fondo[97].

2.4 Il trattamento degli azionisti e creditori

[95] Cfr. D.L. 30 dicembre 2016, n. 244.
[96] Cfr. art. 9, co. 3, d.l. n. 59/2016.
[97] RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit.

L'analisi della procedura del *bail-in* ci ha permesso di evidenziarne il contenuto; più precisamente, tramite il *bail-in*, le Autorità sono in grado di cancellare (o meglio annullare) o svalutare le passività dell'istituto oppure convertirle in azioni. Per limitare la discrezionalità delle Autorità, il legislatore europeo ha previsto che l'EBA fornisca delle *guidelines* rispetto alle quali le stesse Autorità devono conformarsi[98].

Con riferimento al trattamento degli azionisti, la norma da cui partire è l'art. 34 della BRRD, la quale sancisce:

a) le disposizioni per la distribuzione delle perdite; imputandole agli azionisti, poi ai creditori secondo l'ordine di priorità delle pretese nell'insolvenza, salvo quanto disposto dalla direttiva;

b) la tutela dei diritti dei creditori attraverso il principio del NCWO.

In base all'art. 47 della BRRD, le Autorità di risoluzione sanciscono <<l'annullamento delle azioni esistenti o degli altri titoli di proprietà o il loro trasferimento a creditori soggetti a *bail-in* ovvero sanciscono la "forte diluizione" degli azionisti e detentori di altri titoli di proprietà esistenti in conseguenza della conversione in azioni o altri titoli di proprietà>> purché l'ente abbia un valore del patrimonio netto positivo.

Quando il valore del patrimonio netto è nullo, si procede al "*wipe-out*", cioè le azioni o gli altri strumenti dovrebbero essere annullati o trasferiti ai creditori soggetti a *bail-in*. Questa decisione discende dal principio che siano gli azionisti i primi a sopportare le perdite. Dall'altro lato, l'annullamento ricomprende sia i diritti economici che quelli amministrativi. Pertanto è necessario evitare frammentazioni del diritto di proprietà.

Per quel che riguarda la scelta tra l'annullamento o il trasferimento, l'Autorità dovrebbe essere maggiormente flessibile nella sua decisione: ad

[98] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* cit., p. 101.

esempio se le azioni sono quotate, si ritiene che il trasferimento sia preferito in quanto non interrompe gli scambi.

Con riferimento alla seconda alternativa, la diluizione degli azionisti o dei detentori di altri strumenti si verifica qualora sia la valutazione *ex ante* che la stima del controvalore fattuale nell'insolvenza abbiano un valore positivo.

In tal caso, agli azionisti sono applicate esclusivamente alcune sanzioni, per non aver provveduto all'aumento di capitale che avrebbe riportato la stabilità economica.

La ragione della "*several diluition*" è quella di contrastare i comportamenti opportunistici che potrebbero derivare dai profitti derivanti dalle operazioni di ricapitalizzazione, nelle quali sono chiamati a parteciparvi solo gli obbligazionisti.

Una questione che rimane aperta e che genera qualche dubbio è la possibilità per gli azionisti di giovare dei vantaggi ex post della risoluzione: da un lato, va sicuramente riconosciuto il diritto di proprietà protetto almeno al livello del NCWO; dall'altro lato, invece, non esiste alcuna disposizione in merito ad un trattamento migliore[99].

Alla luce di quanto menzionato, possiamo evidenziare alcuni limiti della normativa; limiti che potrebbero portare ad un pregiudizio dei diritti soggettivi degli azionisti e dei creditori. In particolare, nell'operazione di salvataggio che ha coinvolto *Hypo Alpe Adria Bank International AG*, la sentenza della Corte costituzionale austriaca non ha valutato l'operazione sulla base dei principi appena esposti, ma il caso è rilevante per l'interpretazione del nostro attuale corpo disciplinare.

Nella fattispecie, la Corte austriaca ha dichiarato illegittime le misure che sono state utilizzate per il risanamento della banca in esame, ed in particolare, si era provveduto alla cancellazione di alcune obbligazioni

[99] GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico,* cit., p. 626.

subordinate aventi una determinata data di scadenza. Da qui, ne deriva la pronuncia della Corte austriaca, che ha ravvisato la presenza di illegittimità nella violazione del *diritto di proprietà*[100] e della *par condicio creditorum*, nota nella disparità di trattamento dei creditori titolari di un diritto di credito. La Corte, tuttavia, ha riconosciuto la legittimità degli strumenti che però, perseguissero un *interesse pubblico* e che rispettassero il principio di parità di trattamento dei creditori appartenenti alla stessa categoria[101]. Analizzando la disciplina attuale contenuta nella BRRD e nel Regolamento SRM, possiamo affermare che la Corte austriaca non fa altro che rafforzare l'impianto normativo delle crisi bancarie. Infatti, da un lato lo strumento del bail-in può trovare applicazione ancorché sussista un interesse pubblico non attuale. È pertanto possibile attivare la procedura di risoluzione qualora ci sia anche l'eventualità di un rischio di dissesto. D'altro lato, la dottrina sottolinea come il *bail-in* si caratterizzi per <<un'illimitata potestà di disposizione sovrana dei diritti>>, fino ad arrivare ad avere un'ingerenza anche nella sfera privata.

Nella nuova normativa, gli azionisti subiscono un vero e proprio esproprio, essendo privati dei loro diritti senza ricevere alcun indennizzo. Infatti, nell'ipotesi in cui si realizzi l'intervento in esame nulla è dovuto in caso di azzeramento del valore dei titoli[102].

---

[100] La CEDU dispone la protezione del diritto di proprietà. In virtù dell'art.1, del Protocollo 1:
<<1. Ogni persona fisica o giuridica ha diritto al rispetto dei suoi beni. Nessuno può essere privato della sua proprietà se non per causa di pubblica utilità e nelle condizioni previste dalla legge e dai principi generali del diritto internazionale.
2. Le disposizioni precedenti non portano pregiudizio al diritto degli Stati di porre in vigore le leggi da essi ritenute necessarie per disciplinare l'uso dei beni in modo conforme all'interesse generale o per assicurare il pagamento delle imposte o di altri contributi o delle ammende>>.

[101] In realtà la Corte ha fatto notare come la società non prendesse in considerazione alcuna disciplina in virtù della quale venissero coinvolti i creditori nella procedura di liquidazione, bensì selezionava le obbligazioni subordinate basandosi sulla data di scadenza.

[102] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* cit., p. 105.

2.4.1 Il principio del *No Creditor Worse Off*: alcuni profili problematici

Il trattamento degli azionisti e creditori mette in evidenza l'intento "punitivo" del legislatore europeo; tuttavia, nella procedura del bail-in è assicurato in ogni caso il principio del trattamento non peggiore, menzionato dal considerando 73 della BRRD. Il citato considerando dispone la regola in virtù della quale nessun creditore, nell'ambito di applicazione di una procedura di risoluzione, deve subire un trattamento economico peggiore rispetto a quello che avrebbe ricevuto se la banca in dissesto fosse stata sottoposta ad una procedura liquidatoria.

È stato notato dalla dottrina che in rispetto a tale regola, allora, il bail-in dovrebbe essere applicato prendendo in considerazione la gerarchia delle pretese dei creditori, così come nell'ambito di una procedura liquidatoria[103].

A tal proposito, emergono caratteristiche problematiche. Infatti, da un lato, molte passività ricadenti nella procedura del bail-in non sono note *ex-ante*, con la possibile conseguenza di una difficile applicazione del principio menzionato; dall'altro lato, se si considera il caso di risoluzione di gruppi che esercitano la propria attività in Paesi differenti rispetto a quello di origine, è possibile sottolineare anche in tale sede, come l'applicazione del principio del trattamento non peggiore non sia di facile portata. Infatti, le legislazioni interne di ciascun Stato differiscono tra di loro con riferimento alle procedure concorsuali. Ciò potrebbe condurre a riscontri negativi in sede di applicazione della regola. In tal caso il principio del trattamento non peggiore dovrà essere rispettato con riferimento alle varie discipline concorsuali interne. Tuttavia, è pur vero che, nell'ambito dei regolamenti europei e della BRRD, sebbene il legislatore europeo prescriva il pari

[103] CAPPIELLO, CAPIZZI, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzosa del debito in capitale, paper,* convegno Orizzonti del diritto commerciale, Roma 2014.

trattamento di tutti i creditori, fa salva <<l'ipotesi che sia diversamente previsto>>. E le eccezioni che implicano un trattamento diversificato tra i creditori non sono poche.

Ne consegue dunque che, il principio della *par condicio creditorum* non risulti rispettato dalla procedura di risoluzione, almeno nella fase iniziale, e che tale principio debba passare in secondo piano rispetto a quello comunitario del NCWO.

Dal momento che è un'Autorità terza ad imporre la deroga della *par condicio*, risulta che l'interesse del creditore debba essere subordinato all'interesse perseguito dalla suddetta Autorità, ossia quello della stabilità finanziaria[104].

2.5 La distinzione tra il *write-down* e il *bail-in*

Come si è affermato nel precedente paragrafo, la fase della ricapitalizzazione interna attiene alla riduzione o alla conversione delle azioni.

Tuttavia, dal punto di vista giuridico è solito operare una distinzione a seconda delle caratteristiche delle pretese:

a) Il *write-down* (o più propriamente la riduzione o conversione di azioni o altri strumenti finanziari), con il quale si procede ad una cancellazione o conversione soltanto delle pretese che vanno nella computazione dei fondi propri[105];

[104] RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit, p.53.

[105] Per "fondi propri" intendiamo gli elementi del patrimonio di vigilanza. Tali elementi sono: il capitale primario di classe 1 (costituito da riserve e azioni), il capitale aggiuntivo di classe 1 (altri strumenti finanziari) o capitale aggiuntivo di classe 2 (obbligazioni subordinate) in base a quanto previsto dal Regolamento UE n. 575 del 2013.

b) Il *bail-in* vero e proprio, che può incidere anche sulle pretese che non sono computabili nei fondi propri, ma che può essere utilizzato solo nell'ambito di una risoluzione.

Dunque, se la banca presenta un patrimonio di vigilanza sufficiente complessivamente ma il capitale primario (cioè quello composto da capitale sociale e riserve) non è sufficiente per rispettare il requisito patrimoniale prudenziale, allora sarebbe auspicabile applicare un *write-down* senza necessariamente sottoporre la banca in risoluzione. Questa procedura viene solitamente considerata idonea a superare una situazione di crisi, e, viene indicata spesso come "*write-down* ristorativo".

Se invece la banca è caratterizzata da un patrimonio di vigilanza ormai nullo o comunque non sufficiente per continuare l'attività, allora il *bail-in* appare l'unica soluzione possibile. In tal caso avrà seguito l'avvio della procedura di risoluzione.

Data la medesima funzione, spesso si è soliti ricomprendere con il termine di *bail-in* sia il *write-down* che il *bail-in* vero e proprio; anche se, in realtà il *write-down* sorge su pretese differenti[106].

2.6 *Bail-in* o *bail-out*? Il rapporto costi/benefici dell'intervento pubblico

Negli anni precedenti l'adozione della BRRD la gestione delle crisi bancarie veniva affrontata mediante il coinvolgimento del settore pubblico o comunque attraverso il ricorso alle finanze dello Stato (salvataggio dall'esterno, il cd. *bail-out*). Infatti, a fronte di un *trade-off* tra l'estinzione di un istituto di credito, con il possibile rischio di poter scatenare una crisi a livello sistemico, oppure il salvataggio dell'istituto con ripercussioni sul

[106] DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, cit.

bilancio pubblico si è sempre preferito la seconda via, alimentando però conseguentemente l'azzardo morale.

A seguito poi delle turbolenze degli anni 2007-2008, si è deciso di porre un *cap* all'utilizzo delle finanze pubbliche, in modo tale che i salvataggi bancari non gravassero più sul debito pubblico e di coinvolgere direttamente i creditori e gli azionisti delle banche in dissesto (procedendo dunque ad un salvataggio interno, detto per l'appunto *bail-in*).

Fra il 2008 e il 2010, infatti, sono stati utilizzati 1.608 miliardi di euro per il salvataggio delle istituzioni finanziarie europee. È interessante porre attenzione ai dati che evidenziano come circa il 60% degli aiuti di Stato sono stati ripartiti tra Irlanda (25%), Regno Unito (18%) e Germania (15%). In quell'occasione, l'Italia non ha ritenuto necessario un aiuto per le proprie banche, ad eccezione di vedersi negare successivamente dalla Commissione la legittimità degli interventi per risolvere il caso della banca Tercas. Si tratta di aiuti negati in quanto sono state violate le disposizioni in materia di aiuti di Stato[107].

Se, da un lato, le ragioni del *bail-in* risiedono in ragioni di carattere etico (cioè quella di far ricadere sui responsabili i dissesti delle banche e non sui contribuenti) e una prettamente economica (predisposta a ridurre comportamenti di *moral hazard*[108]), non bisogna evitare di analizzare quelli che sono gli effetti di tale procedura. Come vedremo, la realtà ha evidenziato delle problematiche rilevanti nell'attuazione delle nuove regole.

In situazioni di crisi bancarie appare preferibile una situazione di dissesto rispetto ad una situazione di liquidazione coatta dell'istituto. La liquidazione, infatti, potrebbe assumere dimensioni troppo grandi nel momento in cui la rete di rapporti della banca con altri istituti provocasse

[107] ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie,* cit., p.49 ss.

[108] Tra l'altro se tutti i risparmiatori fossero attratti da istituti più prudenti allora anche gli istituti più aggressivi abbasserebbero la loro propensione al rischio per non perdere quote di clientela sul mercato. Da qui dunque un generale abbassamento della propensione al rischio e quindi una maggiore stabilità.

delle esternalità negative e generasse un effetto domino di dimensioni troppo grandi da poter essere gestito. Di conseguenza, il costo di un salvataggio è di gran lunga minore rispetto alla prospettiva della liquidazione. Per questo motivo, l'idea di procedere alla liquidazione dell'ente viene considerata la peggiore via che possa essere perseguita nell'ambito della gestione delle crisi bancarie.

Procedendo con il salvataggio dell'ente in crisi, bisogna stabilire chi si occuperà della copertura delle perdite dell'ente. Secondo le nuove procedure, l'onere è a carico dei clienti che, avendo scelto una banca mal gestita, hanno assunto implicitamente il rischio di default della banca stessa.

In realtà, un'ampia parte della dottrina sottolinea come sia stata sottovalutata la costatazione che alla base esiste un problema di asimmetrie informative; problema che non è stato preso in considerazione nella stesura delle nuove regole.

Infatti, valutare l'affidabilità di una banca e, dunque la sua solvibilità, è già di per sé un'analisi difficile anche per un operatore professionale, in quanto la valutazione del bilancio di una banca dipende per la maggior parte da stime, e non da valori reali. Non va tralasciato poi, che la maggior parte dei bilanci bancari, prima di poter giungere a delle stime attendibili sono sottoposti a numerosi processi ispettivi.

Se la responsabilità venisse associata esclusivamente al cliente, si ignorerebbe l'evidente esistenza di asimmetrie informative.

In generale allora, la soluzione per combattere l'azzardo morale sarebbe quella di introdurre delle sanzioni più severe per coloro che sono effettivamente responsabili di comportamenti opportunistici durante la gestione della banca, quindi management ed esecutivo assieme ai loro collaboratori e non invece i clienti dell'istituto che, nella maggior parte delle volte, non dispongono delle informazioni necessarie e giuste per poter valutare l'effettiva affidabilità dell'ente stesso. Nell'incertezza, quest'ultimi si affidano alle banche maggiori contemplando la logica del "*too big to*

fail". Questa via, in realtà, non offre la certezza di una maggiore stabilità finanziaria.

La scelta da operare tra *bail-in* e *bail-out* dovrebbe fondarsi sulla base di una valutazione dei costi e dei benefici delle varie soluzioni, sia con intervento pubblico che in assenza di questo.

Dalla seconda metà degli anni trenta, i problemi degli istituti di credito italiani sono sempre stati gestiti dalla Banca Centrale, in modo tale da evitare di far ricadere sui clienti eventuali perdite. In questo modo, l'opinione comune è stata quella di considerare il credito verso una banca un investimento privo di rischio, riponendo una completa fiducia nelle banche italiane. In diverse occasioni il nostro Paese ha dovuto affrontare fenomeni di dissesto bancario: si pensi al Banco Ambrosiano o alle banche meridionali, e la consapevolezza che la Banca Centrale avrebbe contribuito al loro salvataggio ha spesse volte circoscritto la questione senza provocare situazioni di contagio o strani effetti domino che potessero scatenare crisi a livello sistemico.

D'altro lato, questo ha determinato l'assenza di situazioni di panico che hanno incentivato la continuazione del rapporto di fiducia tra banca e cliente, evitando quindi perdite di raccolta.

Dunque, le nuove norme appaiono molto più costose, senza trascurare anche l'elemento della tempistica. Gli interventi disposti dalle nuove regole richiedono dei tempi molto lunghi e non sono in grado di giungere rapidamente al ripristino dell'istituto, rischiando l'aggravarsi della situazione di partenza. I sostenitori del *bail-in* affermano che la procedura riesca a ridurre i costi del salvataggio facendo ricadere gli oneri sui clienti non garantiti. Questo vantaggio, che gioverebbe all'istituto nel breve periodo potrebbe, in realtà, provocare successivamente una distruzione del capitale della banca, in quanto i clienti sanzionati potrebbero affidarsi ad istituti più stabili e affidabili trasferendo dunque i propri fondi, facendo mettere così a dura prova la reputazione della banca. Con la perdita della

raccolta, la banca cercherebbe di contenere le perdite attraverso un taglio del personale, della distribuzione e della direzione centrale. In questo modo si creerebbe una spirale negativa che causerebbe un danno maggiore rispetto a quello precedente.

Tuttavia, è importante ribadire che la stabilità del sistema bancario è un bene pubblico che aiuta a svolgere qualsiasi attività economica e necessaria per il corretto svolgimento degli scambi. Lo Stato è l'unico garante che potrebbe aiutare a contenere situazioni di crisi economiche e finanziarie sistemiche, e che riuscirebbe a ristabilire le condizioni di equilibrio in tempi più brevi e a costi minori[109].

Di recente, è stata svolta un'attenta analisi delle possibili implicazioni del bail-in nel caso del salvataggio delle quattro banche (Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti e Cassa di Risparmio di Ferrara).

Come è noto, il caso è stato risolto con le nuove procedure di risoluzione delle crisi bancarie ed in particolare con lo strumento della banca ponte e del *bail-in*. Senza entrare nel merito della risoluzione del caso delle quattro banche, in estrema sintesi, ricordiamo che con l'adozione del d.lgs. n. 183 del 2015 si è avviata una procedura di risoluzione delle banche consistente in un primo momento nella riduzione di riserve, capitale sociale e obbligazioni subordinate computabili nei fondi propri; in un secondo momento nella creazione di una banca ponte capace di raccogliere le attività "buone" assieme ai depositi, conti correnti o obbligazioni ordinarie dal lato del passivo. Il capitale della banca ponte è stato posto pari al 9% delle attività ponderate per il rischio. La Banca d'Italia ha avuto poi, il compito di nominare gli amministratori della banca ponte e di supervisionare la loro attività con l'obiettivo di vendere le attività al miglior offerente sul mercato. Le attività "cattive" invece sono state trasferite in un'unica *bad bank* (banca

[109] MATTEI GENTILI, *Il bail-in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, Banca Impresa Società, fasc. 1, 2017.

cattiva). Quest'ultima, costituita con il capitale minimo necessario per operare, ha avuto il compito di vendere o realizzare le sofferenze.

Le quattro banche, invece, sono state liquidate. Il ruolo fondamentale è stato giocato dal fondo di risoluzione che ha capitalizzato sia la banca ponte che la banca cattiva e, inoltre, ha coperto le perdite delle banche originarie. Poiché il fondo è stato costituito al termine dell'anno 2015 e quindi non ancora alimentato dai contributi richiesti al sistema bancario, tre grandi banche (Banca Intesa San Paolo, Unicredit e UBI Banca) hanno erogato sotto forma di prestito ai tassi di mercato e con scadenza massima di 18 mesi, l'ammontare necessario al fondo per iniziare ad operare. Poiché la direttiva BRRD prevede che l'intervento del fondo di risoluzione possa essere richiesto solo una volta che azionisti e creditori abbiano sopportato le perdite e contribuito alla ricapitalizzazione per un ammontare di almeno l'8% del totale del passivo della banca, in teoria, il fondo di risoluzione delle quattro banche non poteva essere richiesto. Nella pratica, però, la risoluzione delle quattro banche è avvenuta nel 2015, mentre il *bail-in* previsto dalla BRRD è entrato in vigore solo il 1° gennaio 2016. Quindi, la disciplina non è stata quella della BRRD, bensì quella sugli aiuti di Stato della Commissione europea.

Nella comunicazione del 2013 viene infatti specificato che i depositi e obbligazioni senior non devono obbligatoriamente contribuire. Il caso delle quattro banche costituisce un esempio di applicazione di *bail-in*: infatti il costo della risoluzione è interamente a carico del settore bancario, ma non consente di valutare gli effetti della disciplina del *bail-in* con le disposizioni della BRRD.

Nonostante alcune limitazioni[110], la dottrina ha comunque esaminato cosa sarebbe successo se fosse stata applicata la disciplina tutt'ora vigente. Le

[110] Bisogna essere prudenti in quanto si è fatto riferimento ai dati dell'ultimo bilancio, poiché quelli relativi al periodo di commissariamento non erano ancora disponibili; inoltre, i dati pubblici sono privi di alcune informazioni rilevanti, per

analisi mostrano che l'ammontare di *equity* e di debito subordinato erano inferiori all'8%, e quindi in caso di applicazione delle norme indicate nella Direttiva, l'intervento del fondo sarebbe stato richiesto solo dopo che gli obbligazionisti non subordinati fossero stati chiamati a contribuire. L'applicazione della procedura probabilmente avrebbe coinvolto anche gli obbligazionisti senior e i depositi non garantiti, infliggendo inevitabilmente delle perdite anche su questi. In ogni caso, l'applicazione della procedura dettata dalla Comunicazione sugli aiuti di stato ha consentito che il fondo intervenisse senza procurare alcuna perdita per azionisti ed obbligazionisti subordinati[111].

La vicenda delle quattro banche è stata significativa, così come altrettanto rilevante è stata l'influenza che essa ha avuto sui risparmiatori italiani. Basti notare che non appena la vicenda si è rivelata ai risparmiatori le perdite di raccolta sono state di dimensioni assolute, senza alcun precedente. Una delle quattro banche, infatti, ha perso il 10% della raccolta in una settimana, e sul lato delle obbligazioni bancarie vi è stato il crollo delle quotazioni. Dopo la risoluzione delle banche le quotazioni delle loro obbligazioni sono sicuramente meno "interessanti".

In conclusione, sarebbe auspicabile una rivisitazione del secondo pilastro del SRM e delle misure previste, essendo queste ultime troppo severe che anziché salvaguardare la stabilità finanziaria provocherebbero altre situazioni di crisi a livello sistemico.

In secondo luogo le Autorità di risoluzione sono notevolmente condizionate dalla BCE; pertanto un'Autorità nazionale sarebbe più attenta agli effetti che i provvedimenti in esame sarebbero in grado di causare. Infine, è necessario sottolineare come il servizio di gestione del risparmio pubblico

---

cui non sono abbastanza sufficienti: ad esempio manca il dato sul volume di depositi coperti dall'assicurazione dei depositi o il volume dei depositi superiori ai 100.000 euro.

[111] CARMASSI e DI GIORGIO, *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, cit.

per gli operatori bancari è diventato, oggi, un dovere particolarmente impegnativo, dunque sarebbe opportuno <<incentivare la massima professionalità e qualificazione dei consiglieri di amministrazione bancari>>[112].

[112] SANTONI, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di fiducia sistemica?**, intervento in "Meccanismo Unico di Risoluzione: sfide e opportunità per il sistema bancario italiano", Siena, 2016, disponibile su http://www.disag.unisi.it/.

Capitolo III

La necessità dell'intervento pubblico: il caso di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza

SOMMARIO: *3.1 La vicenda e il decreto legge 25 giugno 2017, n.99; 3.2 L'intervento dello Stato; 3.2.1 Gli effetti di un'applicazione di una liquidazione coatta atomistica; 3.2.2 …e se si fosse applicato il bail-in? 3.3 Il caso del Banco Popular de España; 3.3.1 La costituzione del FROB e della SAREB; 3.3.2 L'applicazione del bail-in; 3.4 Un confronto tra il caso italiano e quello spagnolo.*

3.1 La vicenda e il decreto legge 25 giugno 2017, n.99

Il caso delle banche venete ha suscitato numerose critiche da parte della stampa straniera. Alcuni critici, infatti, non hanno condiviso l'orientamento del Governo italiano, che ha "forzato" le normative comunitarie ai fini della tutela della stabilità finanziaria e del risparmio[113].

Invero, dinanzi ad una tale situazione difficile, il Governo italiano ha mirato alla salvaguardia del risparmio, così come sancito dal principio contenuto nell'art.47 della Costituzione. Difatti, l'*incipit* del decreto legge recante disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e Veneto Banca S.p.A. non fa altro che riferimento all'art.47 della Costituzione. Ne deriva, di conseguenza, il dovere per il Governo italiano di tutelare il risparmio in tutte le sue forme, piuttosto che lasciare che le due banche fallissero e dunque venissero poste

[113] TOTARO, SIRLETTI, *Padoan confident Veneto, Paschi last lenders needing State aid,* intervista di Bloomberg a Padoan, 26 giugno 2017, disponibile su http://www.bloomberg.com/.

in liquidazione coatta amministrativa[114]. È bene non tralasciare che gli orientamenti del Governo si sono inseriti in un contesto territoriale importante per l'economia del Paese, ragion per cui si è ritenuto che una potenziale liquidazione dei due istituti sarebbe potuta tradursi in crisi sistemica.

Premesso ciò, l'obiettivo è quello di dimostrare, attraverso il suddetto caso, come l'intervento dello Stato sia stata un'operazione in grado di scongiurare un'eventuale crisi sistemica, e che difficilmente si sarebbe potuta evitare applicando esclusivamente le disposizioni dettate a livello europeo.

Venendo alla vicenda, le cause della crisi delle due banche devono rinvenirsi *in primis* in comportamenti scorretti provenienti da amministratori e dirigenti, oltre al fatto che tale vicenda si sia collocata storicamente in un periodo di grave recessione sia per l'Italia che per l'Europa.

A fronte di ciò, in un primo momento, al fine di fronteggiare le perdite registrate dai due istituti di credito, le banche hanno ottenuto l'autorizzazione per l'emissione di obbligazioni garantite dallo Stato (così come permesso dell'art. 1 del Decreto Legge n.237/2016). Inoltre, successivamente, i due istituti hanno presentato un piano di ristrutturazione basato sulla loro fusione, e che ipotizzava un fabbisogno patrimoniale di 4,7 miliardi.

In realtà, poiché le banche non sono state in grado di reperire le risorse sul mercato per il finanziamento del piano, esse hanno presentato un piano di ricapitalizzazione precauzionale. Dopo successivi incontri tra le autorità nazionali ed europee, la Commissione ha ritenuto che non sussistessero le condizioni per una ricapitalizzazione precauzionale, probabilmente perché lo stato delle due banche era già in dissesto (a causa di valutazioni in

[114] RULLI, *"Visto l'articolo 47 della Costituzione..." (Una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza)*, in FCHub, 2017, disponibile su http://www.FCHub.it/.

materia di perdite "probabili nel futuro prossimo", che dovevano essere coperte da capitali privati) e, il 25 giugno 2017, le banche sono state poste in liquidazione[115].

I due istituti, rientrando tra gli enti "significativi[116]", sono stati posti direttamente sotto la vigilanza della BCE.

Come visto, nell'ipotesi in cui dovesse realizzarsi una crisi bancaria, gli istituti significativi dovrebbero essere sottoposti agli strumenti della risoluzione (quindi *sale of business, bail-in, bridge bank, bad bank*) ovvero, qualora non sussistano le condizioni per la risoluzione, dovrebbero essere sottoposti a liquidazione coatta amministrativa.

Per la sottoposizione a risoluzione, è necessaria la sussistenza di tre condizioni: la banca deve essere in dissesto; non vi devono essere alternative alla risoluzione; e per ultimo, deve sussistere un *interesse pubblico* alla risoluzione.

Nel caso delle banche venete, lo stato di dissesto è stato dichiarato dalla BCE in data 23 giugno 2017, al contempo, il SRB ha previsto, però, che la sottoposizione delle banche a risoluzione non rientrasse nell'interesse pubblico, e dunque, che il fallimento delle due banche non avrebbe scatenato una crisi a livello sistemico che potesse pregiudicarne la stabilità finanziaria[117]. In base alle dichiarazioni del Comitato unico di risoluzione,

---

[115] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.: Domande e risposte,* 2017, disponibile su http://www.bancaditalia.it/.

[116] Ricordiamo che la banca è significativa se: (i) dispone di attività per un valore totale maggiore di 30 miliardi di euro; ovvero se (ii) il *ratio* tra attività e PIL dello Stato membro in cui essa è stabilita supera il 20%, salvo per la situazione in cui le attività hanno un valore inferiore a 5 miliardi di euro; oppure se (iii) la BCE decida di confermare la significatività dell'ente, attraverso una valutazione comprensiva dello stato patrimoniale dell'ente; tuttavia, tale decisione è subordinata ad una previa richiesta da parte dell'autorità nazionale competente che sottolinea l'importanza dell'ente per l'economia nazionale.

[117] RULLI, *"Visto l'articolo 47 della Costituzione..." (Una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza)*, cit.

le due banche sarebbero dovute essere sottoposte a liquidazione coatta amministrativa.

In realtà, il Governo italiano ha ben notato come la liquidazione coatta amministrativa avrebbe determinato la "distruzione di valore", provocando un'interruzione dei rapporti creditizi con imprese e famiglie, che avrebbe determinato un <<grave turbamento dell'economia nell'area di operatività delle banche in questione>>. A fronte di tali motivazioni ed in un'ottica di tutela del pubblico risparmio, il Governo ha ricevuto il *placet* da parte della Commissione europea al fine di intervenire attraverso un finanziamento pubblico[118].

Il Governo, dunque, ha proceduto verso una liquidazione coatta amministrativa "inusuale", che è stata meno lesiva rispetto all'applicazione di una liquidazione coatta "atomistica". A tal fine, il Governo ha previsto l'avvio della procedura di liquidazione coatta amministrativa per le due banche disciplinata dal Testo Unico Bancario e dal Decreto Legge 25 giugno 2017 n.99[119].

Nell'art. 2 del citato d.l. viene prevista:

1. la liquidazione coatta amministrativa di Veneto Banca e di Banca Popolare di Vicenza;
2. la continuazione dell'esercizio di impresa;
3. la cessione degli *asset* a Intesa San Paolo (l'acquirente individuato), il quale assume gli impegni individuati dall'offerta di acquisto, in conformità della disciplina europea sugli aiuti di Stato;
4. la concessione di misure di sostegno pubblico[120].

[118] RULLI, *"Visto l'articolo 47 della Costituzione..." (Una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza)*, cit.

[119] BANCA D'ITALIA, *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, 2017, disponibile su http://www.bancaditalia.it/.

[120] Cit. art. 2 del decreto-legge 25 giugno 2017 n.99.

Il decreto legge ha regolamentato una liquidazione coatta atipica, nella quale si procede, in primo luogo, alla cessione di un ramo d'azienda delle due banche che comprende rapporti con la clientela e rapporti di lavoro, e solo successivamente si procede alla liquidazione di queste.

L'investitore che ha acquisito gli istituti di credito è stato Intesa San Paolo, il quale ha acquistato gli istituti suddetti al prezzo simbolico di un euro. Inoltre, la banca acquirente è stata selezionata attraverso una procedura "aperta, concorrenziale e non discriminatoria"[121].

Per quel che riguarda l'art. 3 del suddetto d.l. in materia di cessioni, è bene notare che i commissari liquidatori cedono <<le aziende bancarie di Veneto Banca e di Banca Popolare di Vicenza, o singoli rami, nonché i beni, i diritti e i rapporti giuridici individuabili in blocco, ovvero attività e passività anche parziali o per una quota di ciascuna>>[122], ma, nel contempo, escludono dal perimetro di cessione le passività indicate nelle lett. a), b) e c). Inoltre, il legislatore prevede la non applicazione dell'art. 58, commi 1,2,4,5,6 e 7 del TUB in materia di disciplina di vigilanza sancita dal TUB e dell'art. 90, comma 2 del TUB in materia di cessione dell'impresa.

A tal proposito, rileva porre in evidenza una particolare problematica analizzata di seguito.

Nella lettera b) e c) del citato decreto legge vengono escluse dal perimetro di cessione ad Intesa alcuni debiti che le banche in liquidazione hanno nei confronti dei loro azionisti od obbligazionisti subordinati, che, dunque, rimangono nel patrimonio delle banche in liquidazione. Si fa riferimento, in particolare, a <<debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti ed obbligazionisti subordinati derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle Banche o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento

[121] Nella procedura sono state selezionate due banche, Unicredit e Intesa San Paolo, ma l'offerta di Intesa è risultata vincente; l'offerta di Unicredit sarebbe stata riferita solo ad una parte molto piccola del complesso da vendere.

[122] Cfr. art. 3 d.l. 99/2017.

riferite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate, ivi compresi i debiti in detti ambiti verso i soggetti destinatari di offerte di transazione presentate dalle banche stesse; c) le controversie relative ad atti o fatti occorsi prima della cessione, sorte successivamente ad essa, e le relative passività>>[123].

Il legislatore fa riferimento, più precisamente, alle operazioni di sollecitazione all'investimento nella forma di sottoscrizione di azioni in sede di aumento di capitale, oppure alle operazioni avvenute all'interno delle banche in violazione dell'art. 21 TUF.

A tal proposito, non sembra corretto far rientrare, nell'onere economico del salvataggio, i clienti che hanno sottoscritto azioni delle due banche a fronte di tali pratiche scorrette, poiché non si tratta di clienti che, in qualità di azionisti, hanno deciso volontariamente di sopportare il rischio della banca, bensì si tratta di clienti-investitori "danneggiati" che hanno la possibilità di rifarsi solo in termini risarcitori e restitutori.

Le deroghe poste dal legislatore appaiono, inevitabilmente, lesive dei principi costituzionali degli artt. 3 e 47 della Costituzione.

Tra l'altro, il legislatore non fa riferimento, nell'insieme delle deroghe, all'art.2560, comma 2 del c.c. Difatti, tale disposizione non risulta oggetto di deroga.

A parere di chi scrive, tali passività dovrebbero rientrare, in realtà, nel perimetro di cessione delle passività delle banche ad Intesa, coerentemente con il principio costituzionale della tutela del risparmio insito nell'art. 47 della Costituzione[124].

Il comma 5 dell'art. 3 del d.l. dispone, altresì, che se la cessione delle passività dovesse riguardare anche obbligazioni garantite dallo Stato, allora Intesa si accollerebbe anche i relativi debiti. Inoltre, Intesa paga una

[123] Cfr. art. 3 d.l. 99/2017.

[124] DOLMETTA, MALVAGNA, *<<Banche venete>> e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n.99/2017,* in Rivista di diritto bancario, fasc. 7, 2017.

commissione periodica allo Stato a fronte della garanzia suddetta. A tal proposito, il d.l. prevede anche che Intesa potrebbe eventualmente rinunciare alla garanzia acquistando le passività[125].

In merito alla cessione dei crediti deteriorati, questi sono stati trasferiti alla SGA (Società di Gestione di Attività S.p.A.), la quale è un'apposita società specializzata sulla gestione di recupero crediti. La presenza della S.G.A. ha permesso di salvaguardare i depositanti ed i lavoratori degli istituti in crisi, dal momento che Intesa non avrebbe acquistato la "parte buona" con i crediti deteriorati[126]. Nel patrimonio della S.G.A. inoltre, risulterà un debito nei confronti delle due banche, in maniera tale che i proventi, al netto dei costi, potranno essere retrocessi per soddisfare i creditori, tra cui lo Stato, in base all'ordine di priorità stabilito dalla legge[127].

Questo permetterà alle due banche di non essere dei "contenitori vuoti".

Secondo le disposizioni in materia di aiuti di Stato, per poter ricevere l'ausilio dello Stato è necessario che si attui il *burden sharing*, ossia la condivisione degli oneri. L'operazione ha previsto che anche azionisti e creditori subordinati contribuissero alla copertura delle perdite nella <<misura massima necessaria>>.

Tuttavia, la procedura ha permesso di salvare obbligazionisti ordinari e depositanti trasferiti ad Intesa ed operanti secondo le normali condizioni ante-liquidazione.

Inoltre, l'art. 6 del citato decreto legge ha previsto delle forme di "ristoro" per gli obbligazionisti subordinati delle banche venete. L'articolo riguarda non già tutti gli obbligazionisti subordinati, bensì gli investitori non professionali che abbiano sottoscritto strumenti finanziari prima della

---

[125] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.: Domande e risposte,* cit.

[126] RULLI, *"Visto l'art. 47 della Costituzione..." (Una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza),* cit.

[127] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.: Domande e risposte,* cit.

pubblicazione della direttiva BRRD e che, dunque, non siano adeguatamente informati sui possibili profili di rischio di tali strumenti. Tali forme di "ristoro" fanno riferimento ad un "fondo solidarietà", costituito da contributi del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, alimentato da prestazioni private e non pubbliche. Pertanto, non sorgono maggiori oneri per la finanza pubblica[128].

Infine, è bene specificare che per gli interventi dello Stato sono stati stanziati 20 miliardi di euro al fine, da un lato, di rafforzare il sistema bancario italiano e, dall'altro lato, di garantire la protezione del risparmio. Gli interventi naturalmente saranno effettuati nei limiti delle disponibilità del Fondo di cui all'art. 24 comma 1, del decreto-legge 23 dicembre 2016 n. 237[129].

3.2 L'intervento dello Stato

La presenza dello Stato nel piano di salvataggio di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca è stata necessaria per trovare un'acquirente e riuscire a garantire la continuità dell'operatività dei due istituti in crisi.

Tale scelta, seppur soggetta ad ampie critiche, contrastante con la logica della BRRD di far ricadere gli oneri su azionisti e creditori, non ha consentito la distruzione di valore che si sarebbe avuta con la liquidazione coatta "atomistica".

Possiamo riassumere in tabella l'esborso dello Stato, così come sancito dall'art. 4 del d.l., intitolato "Intervento dello Stato".

---

[128] RULLI, *"Visto l'art. 47 della Costituzione..." (Una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza),* cit.

[129] Cfr. Nota di lettura, *<<A.S. 2879: "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 25 giugno 2017, n.99, recante disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A." (Approvato dalla Camera dei deputati)>>,* Senato delle Repubblica, XVII legislatura, luglio 2017.

TABELLA 1. Interventi dello Stato nella liquidazione coatta amministrativa ordinata di		
Veneto Banca S.p.A. e Banco Popolare di Vicenza S.p.A.		
	SCENARI	
	BASE	**WORST**
Immissione di liquidità		
copertura fabbisogno di Intesa	3,50	3,50
misure di ristrutturazione aziendale	1,30	1,30
Totale	**4,80**	**4,80**
Garanzie		
garanzia sul credito di Intesa concesso alle banche venete	5,40	6,40
garanzia per rischi di natura varia	0,40	6,00
Totale	**5,80**	**12,40**
TOTALE	**10,60**	**17,20**
*i valori sono espressi in miliardi di euro.		

FONTE: elaborazione dell'autore con dati di Banca d'Italia[130]

Dalla tabella si evince che lo Stato fornirà ad Intesa un supporto di **4,8 miliardi** di euro in termini di anticipo di cassa, di cui 3,5 miliardi per coprire il fabbisogno di capitale di Intesa a seguito dell'operazione[131], i restanti 1,3 miliardi per gestire l'operazione di ristrutturazione aziendale. Inoltre, Intesa si occuperà della gestione degli esuberi di personale; in particolare, il piano prevede la chiusura di 600 filiali con una riduzione del personale di 4.000 unità. Intesa intende gestire gli esuberi attraverso il ricorso agli strumenti dei prepensionamenti e degli incentivi all'esodo volontario, al fine di onorare gli impegni assunti richiesti dalla Commissione[132].

Lo Stato concede ad Intesa, altresì, una garanzia sul credito alle banche in liquidazione per **5,4 miliardi** elevabili fino ad un massimo di 6,4 miliardi

[130] Cfr. BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.,* cit.

[131] Nello specifico, tale ammontare è necessario affinchè Intesa mantenga un coefficiente patrimoniale pari a quello del 31 marzo 2017 (12,5% degli attivi ponderati per il rischio).

[132] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A: Domande e risposte,* cit.

(scenario *worst*). Infatti, attraverso tale operazione, Intesa ha acquisito attivi per 45,9 miliardi e passività per 51,3. Lo sbilancio, pari per l'appunto ai 5,4 miliardi, rappresenta un credito di Intesa nei confronti delle banche in liquidazione. Il credito è stato garantito dallo Stato fino ad un importo massimo di 6,4 miliardi.

Per ultimo, lo Stato garantisce Intesa per rischi di varia natura (il d.l. fa riferimento a cause, azioni revocatorie, ecc..) per un importo pari a **400** milioni, ed elevabile fino ad un massimo ipotetico di 6 miliardi. Nello scenario peggiore, l'importo massimo delle garanzie concesse dallo Stato è pari a circa 12,4 miliardi, ma tale scenario è un'ipotesi raramente realizzabile.

Attraverso la gestione dei crediti deteriorati sarà possibile recuperare parte dei costi menzionati.

Infatti, se ipotizziamo che il recupero degli attivi in liquidazione segue il valore medio del tasso di recupero sulle sofferenze del sistema bancario italiano registrato dall'anno 2005 all'anno 2010, allora lo Stato dovrebbe riuscire a recuperare l'importo concesso.

Nello specifico, i recuperi su crediti deteriorati, che andrebbero allo Stato, sarebbero pari a 17,5 miliardi lordi, ossia 9,6 miliardi al netto delle rettifiche. I crediti lordi sono composti da sofferenze pari a 8,9 miliardi, inadempienze probabili per 8,4 miliardi e scaduti per 0,2 miliardi.

Dalle banche italiane lo Stato recupererebbe 9,6 miliardi (4,2 miliardi di sofferenze e 5,4 miliardi di "inadempienze probabili"), mentre per le banche estere è ipotizzato il recupero di 0,3 miliardi.

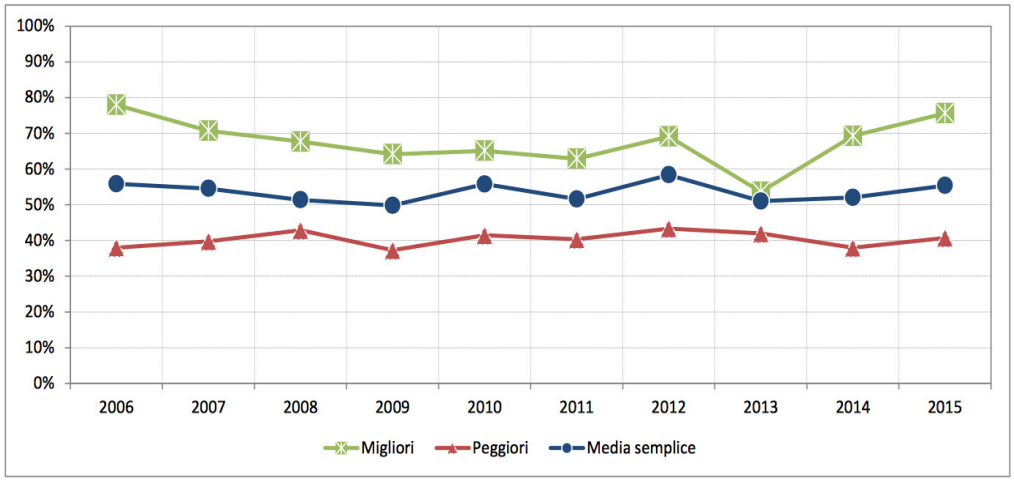
Per calcolare l'ammontare dei recuperi, con specifico riferimento a quelli provenienti dalle banche italiane, è stato applicato un tasso di recupero pari al 46,9%, così come risulta da un'analisi effettuata da Banca d'Italia[133].

[133] BANCA D'ITALIA, *I tassi di recupero delle sofferenze,* Note di stabilità e di vigilanza finanziaria n.7 del 2017, disponibile su sito http://www.bancaditalia.it/.

Nello specifico, è stato applicato il tasso di recupero medio sulle sofferenze registrato dal sistema bancario italiano dagli anni 2006 al 2015.

Tuttavia, gli analisti puntualizzano che i tassi di recupero <<variano significativamente da banca a banca>>[134], come dimostra il seguente grafico:

FIGURA 1: Eterogeneità dei tassi di recupero tra banche (valori percentuali)



FONTE: Banca d'Italia

Nell'analisi effettuata da Banca d'Italia, viene riportato l'andamento dei tassi di recupero per il periodo 2006-2015 per due classi di intermediari (migliori e peggiori) selezionati tra le 25 banche più importanti del Paese.

Alcuni intermediari hanno una capacità di recupero non trascurabile sopra/sotto la media. Questo implica che le banche hanno degli incentivi ad implementare le strategie di gestione dei crediti deteriorati e di aumentare l'efficienza dei processi di recupero crediti.

Con riferimento alle sofferenze che dovrebbe recuperare lo Stato, il valore 9,6 viene ricavato dal seguente calcolo:

$$\mathbf{RS = 46{,}9\%*SL + 46{,}9\%*\left(\frac{2}{3}*IP\right) + 100\%*\left(\frac{1}{3}*IP\right)}$$

dove:

[134] BANCA D'ITALIA, *I tassi di recupero delle sofferenze,* cit.

RS=Recupero sofferenze totali

SL=sofferenze lorde

IP=inadempienze probabili

Sostituendo i rispettivi valori, otteniamo un recupero delle sofferenze lorde pari a 4,2 miliardi di euro; a ciò aggiungiamo i due terzi delle inadempienze probabili migranti ponderate per il tasso di recupero delle sofferenze, per un totale di 2,6 miliardi di euro; il restante terzo delle inadempienze probabili tornerà "*in bonis*" per un ammontare pari a 2,8 miliardi di euro.

Riassumendo i calcoli in tabella, si evince che il recupero delle sofferenze è pari a 9,6 miliardi di euro:

TABELLA 2.: Recupero crediti deteriorati

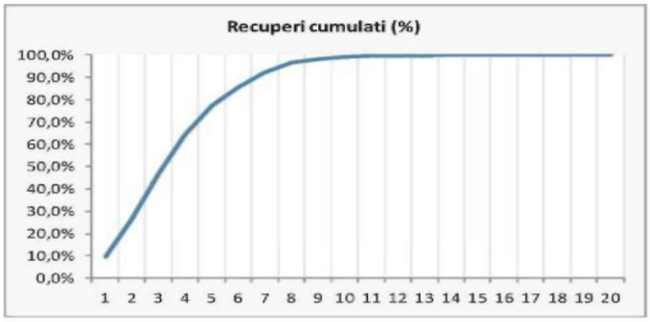
	Valore lordo	% di recupero	Recupero
SOFFERENZE LORDE	8,9	46,9%	4,2
Inadempienze probabili migranti in sofferenze	5,6	46,9%	2,6
Inadempienze probabili migranti verso il "bonis"	2,8	100%	2,8
Totale	**17,3**	**55%**	**9,6**

FONTE: Servizio del bilancio[135]

Una stima della distribuzione temporale dei recuperi dimostrerebbe che lo Stato, già dopo 8 anni, riuscirebbe a recuperare il 98% dei crediti deteriorati:

[135] Cfr. Nota di lettura, <<*A.S. 2879: "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 25 giugno 2017, n.99, recante disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A." (Approvato dalla Camera dei deputati)*>>, cit.

FIGURA 2: DISTRIBUZIONE TEMPORALE DEI RECUPERI



FONTE: Servizio del bilancio

Ricapitolando dunque:

1. Lo Stato avrà un esborso di 4,8 miliardi insieme alle garanzie elevabili al massimo 12,4 miliardi; il costo dello Stato sarà recuperabile attraverso la gestione dei crediti deteriorati e la restante liquidazione degli attivi[136];
2. Azionisti e creditori condividono l'onere del salvataggio, ma vengono salvati obbligazionisti ordinari e depositanti, gli obbligazionisti *senior* riceveranno il rimborso del capitale assieme agli interessi alla naturale scadenza; i risparmiatori che hanno acquistato obbligazioni subordinate (*junior*) verranno rimborsati dal FITD;
3. Gli esuberi saranno gestiti da Intesa;
4. Il tessuto economico di una delle regioni maggiormente produttive del nostro Paese non viene intaccato[137].

[136] Il realizzo dell'attivo di liquidazione sarebbe stimato intorno a 11 miliardi, 9,9 provenienti dai recuperi su crediti deteriorari e 1,7 miliardi da partecipazioni ed equity; da Nota di lettura, <<*A.S. 2879: "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 25 giugno 2017, n.99, recante disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A." (Approvato dalla Camera dei deputati)*>>, cit.

[137] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A: Domande e risposte,* cit.

3.2.1 Gli effetti di un'applicazione della liquidazione coatta atomistica

Se l'obiettivo della BRRD è quello della tutela del risparmio e del mantenimento della stabilità finanziaria, con la decisione della BCE di sottoporre a liquidazione coatta amministrativa le due banche in crisi, di certo, l'Europa non sarebbe riuscita a perseguire questi obiettivi.

Ma la liquidazione coatta "atomistica", in realtà, avrebbe avuto dei costi più alti per tutti.

È bene ricordare che, prima della dichiarazione di dissesto di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza, lo Stato ha posto una garanzia sulle obbligazioni emesse dalle due banche. Ebbene, qualora si fosse proceduto ad una liquidazione atomistica, lo Stato avrebbe dovuto pagare immediatamente ai possessori delle obbligazioni un ammontare pari a **8,6 miliardi** di euro. Inoltre, lo Stato avrebbe dovuto concorrere con gli altri creditori per la ripartizione dell'attivo, ma, poiché la realizzazione dell'attivo si sarebbe realizzata ugualmente ai prezzi di liquidazione, lo Stato quasi sicuramente non avrebbe recuperato l'importo totale delle garanzie concesse.

Peraltro, lo Stato avrebbe dovuto sostenere eventuali costi di intervento sociale, in quanto si sarebbero verificate ripercussioni sulla clientela. Nello specifico, la liquidazione avrebbe comportato, *in primis,* il recupero dei crediti con la paralizzazione di obbligazioni, depositi e altre passività[138]. Circa centomila imprese e famiglie avrebbero dovuto restituire i loro crediti per un ammontare pari approssimativamente a 26 miliardi, operazione che

[138] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A: Domande e risposte,* cit.

avrebbe provocato sicuramente diffuse insolvenze[139]. Ciò avrebbe avuto implicazioni non trascurabili sull'economia del territorio, sull'occupazione, provocando situazioni di disagio per le imprese che non sarebbero state in grado di ripagare istantaneamente il loro debito.
Anche sul sistema bancario ne sarebbero derivati costi elevati, soprattutto se si considera che, a causa dell'incapienza del FITD, il sistema bancario avrebbe dovuto farsi carico, in tempi piuttosto ristretti, delle somme necessarie per il rimborso dei depositanti.
Quindi, i costi connessi alla liquidazione atomistica possono essere riassunti nella seguente modalità:

COSTI PER LO STATO + COSTI PER LA CLIENTELA BANCARIA + COSTI PER IL SISTEMA BANCARIO

Questi costi sarebbero stati di gran lunga maggiori rispetto a quelli che sono stati intrapresi nel corso della procedura di "parziale *bail-out*", indicata nel decreto legge 25 giugno 2017 n.99.

3.2.2...e se si fosse applicato il *bail-in*?

Il *Single Resolution Board* ha ritenuto che non esistessero i presupposti per l'utilizzo degli strumenti previsti nell'ambito della procedura di risoluzione, in forza della mancata sussistenza del presupposto dell'interesse pubblico.
Se fosse stato applicato il *bail-in*, sicuramente lo Stato non avrebbe dovuto sostenere alcun costo legato ad immissioni di liquidità né connesso alle garanzie che, invece, ha sostenuto nell'ambito della condivisione degli oneri e che sono stati analizzati precedentemente.

[139] BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.,* cit.

Tuttavia, il valore delle azioni e delle obbligazioni subordinate sarebbe stato azzerato considerando tra l'altro che, nel mirino del *bail-in,* sarebbero finite anche le obbligazioni *senior* e i depositi non protetti. Inoltre, sarebbero state coinvolte tutte le passività, anche quelle già in circolazione contenenti clausole contrattuali di subordinazione, prima dell'applicazione della BRRD. Sul punto, la dottrina ha rilevato che le autorità italiane hanno richiesto insistentemente che la direttiva fosse applicata con gradualità e che le passività soggette al *bail-in* fossero solo quelle di nuova emissione evitando applicazioni normative ad efficacia retroattiva[140].

In merito alle obbligazioni bancarie garantite dallo Stato, queste non sono assoggettabili alla disciplina del *bail-in*, così come stabilito dall'art. 49 del d.lgs. n. 180/2015, poiché il *bail-in* di queste passività potrebbe provocare turbamenti sui mercati finanziari[141].

Va preso in considerazione altresì le conseguenze relativamente alle banche derivanti dall'applicazione della suddetta procedura di risoluzione. In particolare, si potrebbe pensare ad una successiva vendita dei due istituti a due gruppi bancari. In questo caso, qualora si fossero trovati due gruppi disposti ad acquistare le banche in dissesto, essi avrebbero richiesto un "compenso" patrimoniale tale da consentire il mantenimento di un coefficiente patrimoniale ante-acquisto. Poiché lo Stato, in tale situazione, non lo avrebbe fornito in linea con le disposizioni indicate dalla BRRD, sarebbe stata inevitabile la risoluzione delle due banche. In alternativa, così come è accaduto nel caso delle quattro banche, se le banche in liquidazione fossero state risanate, non si sarebbe dovuto trascurare il rischio di eventuali perdite di raccolta dovute al *bank-run* da parte della clientela.

---

[140] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A: Domande e risposte,* cit.

[141] RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie,* 2017, G. Giappichelli Editore-Torino, p. 193.

Anche qui, la soluzione adottata dal Governo sembra essere preferibile rispetto alla sottoposizione delle due banche al *bail-in*; i costi sopportati dallo Stato, in termini monetari, non sarebbero risultati, ma in ogni caso lo Stato avrebbe dovuto affrontare altri costi in termini di: possibile effetto domino su altri istituti, perdite di raccolta successive al *bail-in*, caduta del PIL su un territorio tra i più prosperi dell'Italia, oltre ad una perdita di fiducia da parte dei clienti delle banche[142].

3.3 Il caso del Banco *Popular de España*

Sebbene la procedura di *bail-in* possa produrre spiacevoli inconvenienti messi precedentemente in evidenza, o possa addirittura produrre l'effetto opposto rispetto a quello della tutela dei risparmi e della stabilità finanziaria, un caso di *best practice* di applicazione di *bail-in,* nell'ambito della direttiva BRRD, si è verificato in Spagna con il dissesto del *Banco Popular*. Lo scenario è stato molto simile al caso delle banche venete; anche la banca spagnola è stata acquistata, infatti, per la simbolica cifra di un euro dalla banca *Santander*, la quale ha ricavato dall'acquisizione sinergie non trascurabili.

Si sarebbe potuto pensare, dunque, ad una decisione simile a quella del *Popular* per le venete, ma ciò non è stato possibile, *in primis,* poiché la decisione del *Single Resolution Board* ha reso di fatto impossibile l'applicazione del *bail-in* e, in secondo luogo, poiché nessun investitore sarebbe stato disposto ad acquistare le venete senza un apporto statale.

3.3.1 La costituzione del FROB e della SAREB

[142] ERZEGOVESI, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in. Seconda parte- Casi di risanamento e risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2,* disponibile su http://www.paneefinanza.it/.

Dagli inizi del 2010, gli Stati dell'Eurozona hanno conosciuto una crisi che ha portato ad una perdita della fiducia senza precedenti, provocando le note turbolenze sui mercati finanziari, accompagnate da una perdita di valore della moneta unica. Per far fronte alla crisi dei debiti sovrani, le Autorità hanno creato due meccanismi di gestione della crisi, e di appoggio agli Stati membri che versavano in uno stato di difficoltà. Il Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria ha stanziato aiuti per un ammontare di 503 miliardi; in Spagna il 100% dell'aiuto è stato utilizzato per sanare il sistema finanziario[143]. Nello specifico, nel 2009 è stato creato il *Fondo de Resolución Ordenada Bancaria* (FROB)[144], con l'obiettivo di sanare l'apparato bancario spagnolo.

Il FROB è una società di gestione dei crediti deteriorati accentrati soprattutto nel settore dell'edilizia, e la sua creazione è stata fortemente voluta dalla Commissione Europea come condizione necessaria per poter ricevere gli aiuti che il Governo spagnolo ha richiesto alla Commissione stessa[145].

Il FROB è stato istituito originariamente con fondi del Sistema di Garanzia dei Depositi; per tale motivo, nel *board* erano presenti tre membri del DGS, quattro del Banco di Spagna e due del Ministero. Dal 2012, il Fondo, essendo completamente ministeriale e utilizzando fondi pubblici, ha eliminato dal *board* il settore privato e, dunque, anche il DGS[146].

L'ammontare di fondi concessi è stato di 100 miliardi, grazie ai quali la Spagna ha potuto salvare le banche. Il FROB ha presentato

[143] MAROTO, MULAS-GRANADOS, FERNÁNDEZ, *Crisis financiera y rescate bancarios en Europa: idea sobre el caso espanol,* 2012, disponibile su http://www.fundacionideas.es/.

[144] Istituito con RD-Ley 9/2009; il Real Decreto in Spagna è un atto normativo di fonte secondaria emanato dal governo.

[145] LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei,* Analisi Giuridica dell'Economia, fasc. 2, 2016, p.632.

[146] MORETTI, DE LISA, DE CESARE, PLUCHINO; *La gestione delle banche e i ruoli dei fondi di garanzia: casistica europea e inquadramento degli interventi di sostegno dei FITD,* in Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, 2014.

successivamente, un programma per la creazione di SAREB, la *Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria*. Fondamentalmente, si tratta di un'entità creata nella forma di società per azioni con una durata di 15 anni, in base a quanto sancito nell'art. 16, co.3, del R.D. 1559/2012, la quale ha il compito di raccogliere i crediti problematici, e quelli immobiliari degli istituti che hanno ricevuto l'aiuto pubblico; ossia, si tratta di una *bad bank*. Con la creazione della SAREB si è posto l'obiettivo di riuscire a gestire e vendere sul mercato i crediti deteriorati[147]. La disciplina di SAREB fa riferimento a ciò che è contenuto nella *Ley 9/2012*, nel *Real Decreto 1559/2012 de 15 de noviembre*, e nella normativa generale in materia di società.

La gestione di SAREB è stata affidata all'assemblea degli azionisti e ad un consiglio di amministrazione così come chiarito dall'art. 21 del *Real Decreto 1559/2012.* Inoltre, l'art. 19 dello stesso elenca tutti gli azionisti che possono far parte della SAREB, tra cui il FROB, mentre, è esclusa la partecipazione degli enti beneficiari del supporto.

Inoltre, per adempiere alle disposizioni dell'Eurostat concernenti la possibilità di escludere dal bilancio dello Stato il debito emesso dalla Società di Gestione degli Attivi, è stato imposto il divieto di una partecipazione statale maggiore del 50%. Dunque, il FROB detiene una partecipazione del 45%, mentre la restante parte del 55% è stato ripartito in 21 società private (banche ed assicurazioni). La presenza delle società private è stata giustificata dalla rimunerativà dell'investimento; infatti, è stato ipotizzato al contempo, un ROE compreso tra il 13% e il 15%, ed un tasso di interesse sul debito dell'8%[148].

[147] ZURITA, *La reforma del sector bancario español hasta la recuperación de los flujos de crédito,* Documento de Trabajo, N°14/12, BBVA Research, 2014, disponibile su http://BBVAresearch.com/.

[148] Cfr. Commissione Europea, *Formal ex-ante consultation on the classification of the Sociedad de activos de Restructuracion (SAREB), 26/3/2013, p.2.*

Per contemperare le esigenze degli investitori con le finalità della SAREB, è stato previsto un *payout* molto basso; infatti, la distribuzione dei dividendi è stata subordinata all'estinzione del debito contratto e, solo successivamente, alla remunerazione del capitale.

La società è stata dotata di risorse proprie per 4,8 miliardi di euro (di cui il 25% in equity e il restante 75% in debito), mentre, l'ammontare necessario per acquisire il resto degli attivi è stato raccolto tramite l'emissione di debito senior garantito dallo Stato spagnolo.

La *bad bank* spagnola inoltre, ha specificato tanto gli attivi da trasferire quanto le entità trasferenti. In particolare, <<tutte le banche e le loro controllate, che all'entrata in vigore del *Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto*, fossero controllate dal FROB o che, a giudizio del Banco di Spagna, dovessero avviare un processo di ristrutturazione o di risoluzione sono state obbligate a trasferire le categorie di attivi indicate dall'art. 48 del *R.D. 1559/2012*>>[149]. Tali entità hanno dovuto trasferire alla banca tutti i crediti immobiliari che presentassero le seguenti caratteristiche: <<un valore netto contabile superiore a 100.000 euro, assegnati a seguito di procedura esecutiva o ricevuti in pagamento a saldo del debito, iscritti nei bilanci al 30 giugno 2012>>; i crediti con un valore superiore superiore a 250.000 euro iscritti al 30 giugno del 2012, ed infine, tutti i prestiti o crediti erogati per l'acquisto di terreni, la costruzione di immobili o la promozione immobiliare in Spagna, indipendentemente dalla loro classificazione contabile.

Le entità beneficiarie del supporto di SAREB sono state: BFA-Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco-Banco Gallego, Banco de Valencia, Banco Mare Nostrum (BMN), Liberbank, Banco Caja 3 e Banco de Caja Espana de Inversiones, Salamanca y Soria (Banco CEISS).

[149] LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, cit., p. 634 ss.

Il legislatore spagnolo ha previsto, tra l'altro, la facoltà del FROB di richiedere in trasferimento di attivi che potessero aiutare SAREB nei propri compiti, il trasferimento di strumenti rappresentativi di capitale che permettessero, in modo diretto o indiretto, di poter esercitare un controllo congiunto o un'influenza significativa sulle società operanti nel settore immobiliare, nonché, previo parere della Banca di Spagna, il trasferimento di tutti gli attivi che risultassero particolarmente deteriorati o comunque pregiudizievoli per il risanamento degli istituti creditizi.

Per quel che riguarda il prezzo, questo è stato determinato dalla Banca di Spagna, applicando uno sconto al valore dei beni. Per gli immobili e i crediti è stato applicato uno sconto medio del 63% e del 45,6% del loro valore iscritto a bilancio[150]. Tale sconto è stato determinato tenendo conto del rischio di deprezzamento, dei costi di gestione e delle prospettive di liquidazione dei beni.

Il FROB, inoltre, ha notificato a tutte le entità interessate il provvedimento contenente le tempistiche e le condizioni di trasferimento di ciascuna categoria di attivi. Per pagare gli attivi SAREB ha emesso obbligazioni garantite dallo Stato così al fine della loro utilizzazione come garanzia presso la BCE.

Un elemento degno di nota, è la possibilità da parte degli istituti della detenzione e della gestione dei propri attivi, nell'interesse di SAREB, in base alla disciplina dettata. Le banche hanno inoltre la possibilità di ricevere in cambio una commissione dipendente dai risultati ottenuti.

Alla fine il SAREB ha ricevuto 50,781 milioni di euro, tra cui: 200.000 attivi, oltre 90.000 immobili, 105.000 tra crediti e prestiti, e oltre 400.000 collaterali.

Inoltre, è stata configurata una diversa politica di gestione per ogni diversa categoria di strumenti; ad esempio, per il patrimonio immobiliare, oltre alla

[150] Cfr. FROB, *nota de prensa,* 29/10/2012, p.11.

vendita di immobili, sono state attuate politiche di sviluppo del patrimonio e di gestione degli affitti.

Il legislatore spagnolo con la *Disposición adicional decima della Ley 9/2012*, ha introdotto uno strumento: il cd. *Fondo de Activos Bancarios* (FAB).

Tale strumento si caratterizza per la flessibilità gestionale, potendo detenere sia crediti che immobili.

I menzionati fondi possono emettere titoli con valore superiore ai 100.000 euro, da negoziare esclusivamente in mercati secondari tra investitori professionali. Ponendo attenzione ai risultati ottenuti, il SAREB è riuscita a vendere 30.000 immobili, ripagando circa 8 miliardi del debito garantito dallo Stato, sebbene le attese fossero diverse[151].

Per quando riguarda gli strumenti da applicare durante la gestione delle crisi bancarie, anche la Spagna si è dovuta adattare alle disposizioni della BRRD. In particolare, sono previsti *early interventation* (interventi precoci), disposti dal Banco di Spagna, non richiedenti il supporto di ogni eventuale fondo pubblico; esclusivamente in casi eccezionali, gli aiuti avvengono attraverso i "CoCos", ossia contingent convertible debt da restituire entro due anni.

Normalmente, gli strumenti maggiormente utilizzati sono il trasferimento o la vendita di attivi, ed inoltre, in questa fase non intervengono il DGS e il FROB.

In caso di ristrutturazione la gestione viene affidata al FROB, come Autorità di gestione, la quale può delegare la gestione ad un commissario straordinario. Il FROB, insieme al Banco di Spagna e alla Commissione Europea (qualora vengano utilizzati fondi pubblici) autorizzano i piani di ristrutturazione.

[151] LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei,* cit., p. 632 ss.

Successivamente gli attivi deteriorati relativi al settore immobiliare vengono trasferiti alla SAREB. In fase di ristrutturazione possono essere utilizzati tutti gli strumenti proposti indicati nella BRRD, anche congiuntamente. Solitamente in fase di ristrutturazione lo strumento più utilizzato è il *Subordinating Liability Exercise*; si tratta di un bail-in, nel quale però vengono coinvolti azionisti e successivamente debitori subordinati, ma mai creditori ordinari.

Con la risoluzione, infine, la gestione passa al FROB, o ad un commissario straordinario (su disposizione del FROB); l'Autorità di supervisione predispone il piano di risoluzione.

In tale fase, i crediti deteriorati e i *bad asset* relativi al *real estate* devono confluire nella SAREB, e gli strumenti di bridge bank, bad bank e good bank, il trasferimento di asset possono essere utilizzati congiuntamente.

È richiesta, inoltre, una comunicazione da parte del Banco di Spagna che comunichi tutti i dati dei clienti al DGS, il quale dovrà effettuare il rimborso a questi entro circa 7 giorni[152].

3.3.2 L'applicazione del *bail-in*

La vicenda del *Banco Popular* è nota come il primo caso di applicazione della BRRD ed in particolare della procedura del *bail-in*.

Lo strumento di risoluzione applicato al *Popular* è stato meno oneroso rispetto al normale bail-in, in quanto sono stati coinvolti gli azionisti e obbligazionisti *junior*, escludendo gli obbligazionisti *senior* e i depositanti. L'istituto, così come il caso delle banche venete, è stato acquistato da banca *Santander*, che ha acquistato tutte le attività e le passività dell'istituto insolvente per la simbolica cifra di un euro.

[152] MORETTI, DE LISA, DE CESARE, PLUCHINO, *La gestione delle crisi delle banche e i ruoli dei fondi di garanzia: casistica europea e inquadramento degli interventi di sostegno del FITD,* cit.

Procedendo per fasi cronologiche, nel 2012 il *Banco Popular* è stato inserito nella classe 3, la quale caratterizza istituti che hanno una situazione patrimoniale carente ma, tuttavia, sanabile tramite ricorso al mercato. Infatti, dal 2012 al 2016 sono stati raccolti 5,5 miliardi di euro.

L'istituto inoltre, è stato in grado di superare gli stress test dell'EBA sia nel 2014 che nel 2016; probabilmente gli stessi stress test non hanno evidenziato una sottocapitalizzazione derivante da crediti deteriorati esistenti e immobili non trasferiti a SAREB[153].

Tuttavia, sarebbe errato prendere in considerazione esclusivamente i risultati derivanti dagli stress test. Infatti, questi non costituiscono strumenti assoluti finalizzati all'eliminazione delle problematicità bancarie. Costituiscono sicuramente un utile strumento per verificare la solvibilità degli enti, ma devono essere considerati congiuntamente ad altri strumenti per un'efficace "pulizia" dei bilanci bancari[154].

Come risulta da un'analisi di *Standard and Poor's* di aprile 2017, quasi nove anni dopo la bolla immobiliare, le banche spagnole sono riuscite ad assorbire bene i costi della recessione. La ripresa economica, tuttavia, trova ostacolo da un lato, nell'elevato tasso di disoccupazione, anche se in discesa (con una previsione del 16% nel 2018), e dall'altro lato, nell'indebitamento pubblico, che ostacola la flessibilità della politica macroeconomica del governo. A *Popular* è stato associato un rating di *bbb-,* che equivale ad un rischio economico pari a 5 (su una scala da 1 a 10, in cui 10 è il valore associato al rischio più elevato). Anche il rischio di settore riscontrato è stato pari a 5, che riflette le aspettative degli azionisti di una dipendenza delle banche spagnole da finanziamenti esteri, e che si potrebbe tradurre in un calo della fiducia da parte dei clienti.

---

[153] ERZEGOVESI, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in. Seconda parte – Casi di risanamento e di risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2,* cit.

[154] ENRIA, *Stress test, mercato e informazione,* Milano, 2016, disponibile su http://www.eba.europa.eu/.

Dunque, la situazione del *Banco Popular* non ha destato particolare preoccupazione, tuttavia nel maggio 2017, *Popular* ha annunciato un aumento di capitale di 2,5 miliardi, il secondo in quattro anni, e un nuovo piano strategico per il 2016-2018.

Nello specifico, il piano riguardava una riduzione delle attività problematiche, un miglioramento della redditività e della capitalizzazione.

Gli analisti di *Standard and Poor's* hanno ben evidenziato che l'afflusso di notizie negative, riguardanti i cambiamenti di *governance* del *Banco Popular*, hanno aggravato maggiormente la situazione, aumentando la sfiducia degli investitori. Tra l'altro, i costi complessivi previsti per la ristrutturazione ammontavano a 370 milioni di euro, mentre le previsioni di risparmio a 200 milioni di euro. Tuttavia, dalle analisi è risultato un'efficienza ancora molto debole, in quanto l'istituto ha presentato ricavi in diminuzione e spese operative ancora molto elevate[155].

Dopo il comunicato del *Banco Popular* sono iniziate inevitabilmente le corse agli sportelli; la banca non ha potuto accedere ai finanziamenti da parte della BCE per assenza di *collateral*, né il governo spagnolo è intervenuto emettendo delle obbligazioni da costituire come *collateral*, dunque il 7 giugno la BCE ha dichiarato lo stato di dissesto dell'ente, procedendo dunque alla risoluzione dello stesso.

Per la risoluzione è stato utilizzato il *bail-in*, attraverso il quale le azioni e le obbligazioni convertibili sono state azzerate, mentre le obbligazioni subordinate sono state convertite in azioni rappresentative il 100% del capitale sociale. Successivamente, attraverso lo strumento del *sale of business*, le azioni convertite sono state acquistare da *Santander* al prezzo di un euro. L'operazione ha salvato i depositi di ammontare non inferiore a 100.000 euro, e le obbligazioni non garantite; inoltre, non sono state

[155] Cfr. S&P Global Ratings, Banco Popular Espanol S.A., april 2017, disponibile su http://grupobancopopular.com/.

coinvolte le finanze pubbliche. Nel comunicato è stato specificato che *Santander* avrebbe ricapitalizzato il *Banco Popular* con più di 7 miliardi di euro da raccogliere sul mercato[156].

La dottrina ha sollevato alcuni dubbi riguardanti la possibilità la BCE abbia chiesto all'acquirente di acquistare la banca in dissesto per <<cercare di evitare costi a carico dei contribuenti>>[157].

L'elemento sorprendente dell'operazione è stata la rapidità dell'operazione di salvataggio. Difatti, in 48 ore il *Santander* ha proposto il piano del salvataggio con il conseguente acquisto.

L'operazione ha evitato il peggioramento della situazione, evitando in *primis* fughe dei clienti, ed in secondo luogo, è stato evitato un contagio anche con altri gruppi bancari.

La questione del *Banco Popular* è divenuta simbolo della corretta applicazione della direttiva *Bank Recovery and Resolution*, e dello strumento del *bail-in*.

3.4 Un confronto tra il caso italiano e quello spagnolo

Come evidenziato precedentemente, molti critici hanno posto l'interrogativo di una possibile applicazione del *bail-in* spagnolo sul caso italiano.

Tuttavia, dall'analisi del caso che ha coinvolto la crisi del *Banco Popular*, sono emerse alcune problematiche che hanno impedito di fatto l'applicazione di una procedura di risoluzione come quella spagnola al caso italiano.

---

[156] ERZEGOVESI, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in. Seconda parte – Casi di risanamento e di risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2,* cit.

[157] FAGGIONATO, *Il bail-in del Banco popular trasforma l'Italia in un'eccezione,* 2017, disponibile su http://www.lettera43.it/.

In primo luogo, è bene porre in evidenza la rapidità con cui si è verificato il salvataggio. Tale rapidità ha evitato il deterioramento della situazione, e soprattutto, ha evitato che si diffondesse il "panico" tra i clienti.

La rapidità dell'operazione, è stata giustificata dall'esistenza dell'istituto acquirente, caratterizzato da una solidità patrimoniale tale da riuscire ad assorbire i crediti deteriorati di *Popular*. Oltre tutto, la parte sana del Banco Popular ha presentato sempre buoni indicatori.

Nel caso delle banche italiane invece, il prolungamento della situazione di rischio di dissesto, portata avanti dagli organi di *governance* e successivamente dagli organi politici, ha condotto al dissesto delle banche.

La mancata lungimiranza da parte di manager e politica ha di fatto impedito che la situazione potesse essere risolta in un arco di tempo ristretto. Infatti, i tentativi di quotazione prima, e l'ipotesi di ricapitalizzazione precauzionale dopo, hanno complicato una situazione già precaria, facendo indebolire il *brand* delle due banche ed incidendo negativamente sulla fiducia dei clienti.

A ciò si aggiunga la constatazione che le irregolarità delle banche venete erano state riscontrate nel biennio dal 2013-2014[158], a seguito di procedure ispettive che avevano evidenziato le pratiche scorrette portate avanti dagli istituti. Probabilmente le Autorità avrebbero dovuto agire repentinamente già in quella sede per eliminare immediatamente il problema alla radice, preservando per quanto possibile la credibilità degli enti.

Il secondo elemento da evidenziare riguarda l'interesse del *bidder* nell'acquisto del *Banco Popular*. In Italia, senza l'aiuto statale la ricerca di un acquirente non sarebbe stata facile, dal momento che le istituzioni bancarie più forti non avrebbero acquistato le banche in dissesto con la presenza nei loro bilanci degli NPL. Di contro, nel caso spagnolo *Santander* ha ricavato delle sinergie importanti. Ha aumentato la sua quota di mercato nel segmento delle piccole medie imprese sia in Spagna, quanto in

[158] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A. : Domande e risposte,* cit.

Portogallo. È necessario considerare, tuttavia, che l'operazione si è svolta in un clima favorevole di congiuntura economica, e di ripresa dei tassi di interesse.

In merito all'aumento della quota di mercato, è interessante rilevare il ruolo svolto dall'Autorità della concorrenza. Ai sensi della disciplina BRRD, i piani di riorganizzazione della banca sono supervisionati, da un lato, dall'Autorità di supervisione e di risoluzione, dall'altro, dall'Autorità della concorrenza, la quale ha il compito di verificare che non risultino ausili derivanti dallo Stato, che possano influenzare il bilancio dello Stato.

Sebbene la procedura lasci immune lo Stato da eventuali coinvolgimenti nel salvataggio, tale operazione conferisce un vantaggio sulla concorrenza che non può essere trascurato. Tuttavia, la direttiva sembra non aver considerato le possibili implicazioni della procedura sulla concorrenza.

Inoltre, se le Autorità forzassero il soccorso della banca in dissesto, gli operatori del mercato potrebbero <<pilotare i sintomi del dissesto attraverso le quotazioni, oltre che attraverso i *rating*. Queste procedure danno a tali operatori un enorme potere contrattuale nei confronti delle Autorità, meccanismo che li potrebbe indurre a pilotare i trasferimenti di valore[159]>>.

Terzo elemento importante, che ha suscitato non poche critiche, è stata la dichiarazione dello stato di dissesto del *Banco Popular* da parte della Banca Centrale Europea.

Nel caso delle banche venete, la dichiarazione del *Single Resolution Board* riguardante la mancanza dell'interesse pubblico, ha nella pratica impedito l'applicazione del *bail-in*.

A tal proposito, il portavoce per le questioni economiche e finanziarie europee in Ue, Sven Giegold, che ha dichiarato ineguale e inaccettabile il

[159] ERZEGOVESI, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in. Seconda parte-Casi di risanamento e risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2,* cit., p. 3 ss.

trattamento della BCE per l'Italia e la Spagna[160]. La mancanza dell'interesse pubblico nel caso italiano, probabilmente risiede nell'elemento della dimensione che, si attesta intorno ai 170 miliardi di attivo per *Banco Popular*, contro i 55 miliardi della somma dei due istituti italiani[161].

Il quarto punto riguarda la disciplina delle azioni legali del *Banco Popular* contro il *Santander*, che subentra nei rapporti giuridici.

Il legislatore europeo nell'ambito della suddetta procedura di risoluzione, restringe le responsabilità legali del *bidder* associate alle passività della banca acquisita, sebbene siano riconosciuti i diritti della legge ordinaria.

Ebbene, il *Banco Santander* ha aggiunto tra le componenti negative di valore, i costi del contenzioso legale. Va da sé, dunque, che nella determinazione del *pricing* del *bidder*, le plusvalenze del *bail-in* sono state un elemento che non è stato sottovalutato.

Ne è derivato un vantaggio per l'acquirente, elemento che ha destato dubbi in merito alla sua legittimità. Il dubbio che sorge riguarda proprio l'autorizzazione a trarre un beneficio dalla procedura di *bail-in*, che altrimenti non si sarebbe verificato.

Infine, l'ultimo elemento posto in evidenza, è ricondotto al comunicato del FROB, nel quale è stato specificato che l'operazione del *Popular* avrebbe riguardato una cessione dell'attività, non menzionando l'operazione di *bail-in*. In realtà, il *bail-in* è stato un passaggio obbligato per poter condurre, successivamente, alla vendita dell'istituto di credito. Probabilmente, l'occultamento dell'informazione ha evitato casi di diffusione di "panico" tra la clientela.

Dall'analisi comparativa condotta emergono chiare differenze tra le diverse procedure di salvataggio bancario effettuate. Da un lato, l'operazione del *Popular* dunque, ha avuto sicuramente il pregio di aver evitato oneri per i

[160] FAGGIONATO, *Il bail-in del Banco popular trasforma l'Italia in un'eccezione, cit.*

[161] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A*, disponibile su http://www.bancaditalia.it/ .

contribuenti, ma comunque la procedura di bail-in non è stata eccessivamente profonda; inoltre il salvataggio è stato condotto rapidamente ed ha trovato un acquirente seriamente intenzionato all'acquisto. A ciò si aggiunga una situazione di congiuntura economica favorevole che ha permesso di raggiungere gli obiettivi prefissati.

Dall'altro lato le banche venete versavano in condizioni critiche già da diversi anni, condizioni gravate maggiormente dalle indecisioni dei vertici di controllo degli istituti, e degli organi politici. Tutto questo si è inserito in un quadro europeo caratterizzato dall'introduzione delle nuove procedure di risoluzione bancarie, introdotte immediatamente nella legislazione interna, senza un passaggio graduale della disciplina.

Dunque, l'intervento dello Stato è stato un intervento necessario per attuare una liquidazione ordinata e finalizzato ad evitare che la liquidazione di tali istituti potesse gravare sul tessuto economico italiano, che ha sempre avuto un'importanza rilevante per il PIL del Paese.

Se tale procedura fosse stata applicata alle banche venete probabilmente non avrebbe ottenuto lo stesso risultato dell'acquisizione spagnola, anzi avrebbe scatenato una crisi di fiducia da parte dei clienti, già "vittime" degli scandali delle pratiche attuate dai due storici istituti.

È bene sottolineare, in conclusione, la considerazione in virtù della quale se anche il Governo italiano avesse voluto applicare la procedura di bail-in, il SRB ha di fatto impedito l'applicazione della procedura dichiarando il mancato interesse pubblico per la risoluzione degli enti. Non c'è stata dunque una violazione della normativa europea, il Governo ha agito nel rispetto delle regole europee applicando una liquidazione coatta amministrativa ordinata delle due banche[162].

[162] BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.: Domande e risposte,* cit.

Conclusioni

L'analisi condotta nell'elaborato ha messo in evidenza, sia dal punto di vista normativo, che pratico attraverso l'analisi condotta sulle due banche venete, l'esistenza di diverse problematiche in sede di attuazione dello strumento del *bail-in*.

In primo luogo, è possibile evidenziare un'eccessiva discrezionalità delle Autorità europee. Infatti, a queste spetta sia la decisione sull'*an* della risoluzione (dunque, risoluzione ovvero liquidazione), sia sul *quomodo*, spettando alla Commissione europea la decisione di violazione o meno della disciplina riguardante gli aiuti di Stato[1].

La *ratio* dell'eccessivo potere di cui godono tali istituzioni riconduce all'obiettivo preposto in sede comunitaria, consistente in una riduzione dell'azzardo morale da parte degli istituti di credito.

Tuttavia, se si prende in considerazione il caso spagnolo del *Banco Popular* è possibile notare che l'applicazione della procedura di certo non ha eliminato l'azzardo morale. Infatti, il *Santander* avendo inserito tra le proprie voci di bilancio il costo dei contenziosi legali, ha potuto ugualmente usufruire di un vantaggio economico[2], peraltro, senza considerare il fatto che l'operazione ha condotto ad un vantaggio competitivo dell'istituto acquirente sui suoi competitors spagnoli[3].

Il secondo obiettivo predisposto dalla BRRD concerne la tutela del risparmio e delle finanze pubbliche. Tuttavia, durante lo studio condotto, è emersa in sede di applicazione del *bail-in* la prassi in base alla quale molti

---

[1] RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie,* cit., p. 206.

[2] ERGEZOVESI, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in. Seconda parte- Casi di risanamento e risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2,*cit.

[3] Quindi anche il fine della tutela della concorrenza non è stato del tutto soddisfatto.

istituti di credito hanno scaricato sui contribuenti il costo relativo al sistema dei fondi di risoluzione.

Un aspetto importante emerso conseguentemente all'emanazione della disciplina sullo strumento del *bail-in* è stato quello relativo ad una maggiore responsabilizzazione degli azionisti e dei creditori, che in quanto tali devono sopportare il costo del dissesto ed hanno il dovere di risolvere eventuali situazioni di crisi della banca scelta.

Non bisogna dimenticare però, che l'analisi di giudizio sulla solidità della banca è già per i più esperti difficile da effettuare; quindi tra le categorie di azionisti e creditori potrebbero rientrare coloro che si affidano all'istituto esclusivamente attraverso la regola del *too big to fail*. Il problema risiede, dunque, nell' esistenza di asimmetrie informative, che in ogni caso conducono il cliente ad effettuare scelte inconsapevoli. Peraltro, nel caso delle banche venete, molti soggetti rientranti tra i vertici ed il personale, hanno sfruttato a loro vantaggio l'esistenza di asimmetrie con l'adozione di pratiche scorrette.

Quindi, piuttosto che un'azione "punitiva" di azionisti e creditori, sarebbe auspicabile maggiori forme di controllo sul *management* bancario, corredate da forme sanzionatorie severe, che portino ad una classe dirigente più professionale e competente.

In sede di attuazione della procedura di *bail-in* azionisti e creditori sono stati tutelati dal principio del NCWO, ma gli obbligazionisti subordinati, considerati le maggiori "vittime" del procedimento in considerazione, non dispongono delle medesime tutela. Sul punto, Vegas ha precisato la necessità di una maggiore tutela rispetto a tale categoria fortemente penalizzata, proponendo una tutela anche per gli obbligazionisti sotto la soglia dei 100 mila euro[4]. Inoltre, con specifico riferimento al caso di VB e

[4] SERAFINI, *Vegas: il bail-in così non va. Tutelare gli obbligazionisti. L'Italia non ha sfruttato lo scudo BCE, 2017,* articolo disponibile su http://ilsole24ore.com/.

BPV, considerando che la direttiva include nel perimetro del *bail-in* anche le obbligazioni subordinate detenute da clienti divenuti obbligazionisti solo a seguito di procedure ingannevoli o comunque non adeguatamente informati, va da sé che la tutela per questa classe è risultata quasi nulla.

Lo strumento del *bail-in*, se applicato correttamente ha un enorme vantaggio, ossia quello di un risparmio in termini di risorse pubbliche. Tuttavia, nella pratica non esistono ancora casi concreti di applicazione del detto strumento, e, peraltro, non può essere imposta la sua applicazione ad ogni costo su ciascun istituto in dissesto, ma piuttosto, dovrebbe essere effettuata un'analisi preventiva basata su un rapporto costi/benefici che prenda in considerazione la convenienza dell'apporto pubblico.

Non è condivisibile tanto meno un'analisi opposta, di *bail-out* in ogni circostanza, in quanto uno spreco delle risorse pubbliche non risolverebbe le problematiche connesse al *moral harzard* e alla sostenibilità del debito pubblico.

È importante, dunque, ponderare la scelta a seconda delle necessità della banche in dissesto.

Nell'analisi effettuata sulle banche venete, uno scenario riconducibile al *bail-in* produrrebbe dei costi maggiori per lo Stato in termini di "fughe dei depositanti"; probabilmente lo scenario *bail-in* sarebbe stato produttivo nel breve termine, ma nel lungo periodo i clienti sanzionati avrebbero agito abbandonando la banca e fuggendo verso banche con una maggiore solidità patrimoniale, così come è accaduto tra l'altro nel caso delle quattro banche poste in liquidazione.

Di contro, se il Governo avesse proceduto alla liquidazione coatta imposta dalla BRRD, da un lato, il costo per lo Stato sarebbe stato maggiore rispetto all'aiuto fornito, in considerazione del fatto che lo Stato aveva fornito alcune garanzie su obbligazioni di nuova emissione; dall'altro, lo Stato avrebbe dovuto concorrere con gli altri creditori per la ripartizione dell'attivo, e con ogni probabilità non avrebbe recuperato l'importo

concesso delle garanzie. Il peso del costo sarebbe ricaduto, altresì, sul sistema bancario, che a causa del sistema di garanzia dei depositi avrebbe dovuto immettere somme per il rimborso dei depositanti. Gli effetti non possono escludere la clientela bancaria, che avrebbe scatenato crisi di "panico" con un possibile effetto contagio sulle altre istituzioni creditizie.

Grazie, invece, ad una procedura di liquidazione coatta ordinata, lo Stato è riuscito ad evitare che venissero coinvolti nella procedura obbligazionisti ordinati e depositanti; non ha dovuto gestire eventuali esuberi, che sono passati invece alla gestione di Intesa; ed inoltre, ha salvato l'economia di un territorio significativo per il nostro Paese. Il Governo, peraltro, ha attuato la procedura in completa osservanza delle norme comunitarie, prevedendo queste la possibilità degli aiuti di Stato, ma solo in casi estremi.

A differenza della vicenda delle banche venete, il caso del *Banco Popular* ha applicato le norme della BRRD concernenti il *bail-in* congiuntamente allo strumento della vendita dell'azienda bancaria.

La vicenda bancaria apparentemente è sembrata molto simile a quella delle banche venete; in effetti, entrambe sono state dichiarate dalla BCE in dissesto, e sono state acquisite da un ente con una solidità patrimoniale maggiore al prezzo simbolico di un euro.

In realtà, però, mentre il *Banco Popular* ha soddisfatto il requisito richiesto relativo all'interesse pubblico, le due venete non lo hanno soddisfatto. L'operazione dell'istituto di credito è stata effettuata in un arco di tempo molto breve ed ha evitato situazioni di *bank run*, evitando altresì fenomeni di contagio. L'operazione di *bail-in* sulle venete non avrebbe prodotto tali risultati, in quanto gli scandali iniziati già dagli anni 2013-2014 hanno inciso fortemente sulla credibilità dei due enti e sul loro *brand*; in aggiunta, la scarsa lungimiranza sia degli organi di *governance* che della politica hanno trascinato una situazione precaria, portandola solo dopo anni ad una sua risoluzione.

I presupposti dai quali partivano le due banche sono risultati differenti, ragion per cui si è deciso di applicare una "parziale" procedura di *bail-in* nel caso spagnolo ed una liquidazione da parte degli enti italiani.

Per concludere, è importante ribadire il concetto in virtù del quale lo strumento di risoluzione non può essere applicato agli istituti in crisi in mancanza una preventiva analisi che preveda anche l'intervento statale e che non lo escluda *a priori*, dal momento che svolge un ruolo centrale anche in relazione ai fondi di risoluzione.

Infine, la direttiva presa in analisi dovrebbe procedere ad una rivisitazione circa la tutela degli obbligazionisti, e le norme sanzionatorie degli organi dirigenti. Per ultimo, dovrebbe essere riconsiderato non solo il problema del *moral hazard*, sicuramente da eliminare, bensì l'esistenza di asimmetrie informative, e dunque, di una scarsa educazione finanziaria, che conduce molto spesso il cliente ad effettuare scelte di investimento non appropriate.

Bibliografia

BANCA D'ITALIA, *I tassi di recupero delle sofferenze,* Note di stabilità e di vigilanza finanziaria n.7 del 2017, disponibile su sito http://www.bancaditalia.it/.

BANCA D'ITALIA, *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, 2017, disponibile su http://www.bancaditalia.it/.

BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.: Domande e risposte,* 2017, disponibile su http://www.bancaditalia.it/.

BASEL COMMITEE ON BANKING SUPERVISION, *Proposal to ensure loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability,* 2010, disponibile su http://bis.org/.

BENIGNO, *Poteri straordinari della banca centrale in un sistema di moneta fiduciaria*, in AA.VV.

CANEPA, "*La regolazione al tempo della crisi tra salvaguardia del mercato unico e <<flessibilità>> delle regole sugli aiuti di Stato*", Banca Impresa Società, fasc. 3, 2016.

CAPPIELLO, CAPIZZI, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzosa del debito in capitale, paper,* convegno Orizzonti del diritto commerciale, Roma 2014.

CAPRIGLIONE, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso <<Italia>>. Considerazioni introduttive (la finanza post-crisi: forme operative e meccanismi di controllo),* in Contratto e Impr., 2017, I.

CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Utet Giuridica, 2014.

CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria Europea. Una sfida per un'Europa più unita*, Utet Giuridica, 2013.

CAPRIGLIONE, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, CEDAM, 2015.

CARMASSI e DI GIORGIO, *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, Analisi Giuridica dell'Economia, fasc. 2, 2016.

COMMISSIONE EUROPEA, *Formal ex-ante consultation on the classification of the Sociedad de activos de Restructuracion (SAREB), 26/3/2013, p.2.*, disponibile su http://ec.europa.eu/.

DOLMETTA, MALVAGNA, *<<Banche venete>> e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n.99/2017,* in Rivista di diritto bancario, fasc. 7, 2017.

DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in,* Analisi Giuridica dell'Economia, fasc. 2, 2016.

EBA, "*Orientamenti sulla serie di scenari da utilizzare nei piani di risanamento",* ABE/GL/2014/06, disponibile su http://www.eba.europa.eu/.

ENRIA, *Stress test, mercato e informazione,* Milano, 2016, disponibile su http://www.eba.europa.eu/.

ERZEGOVESI, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in. Seconda parte- Casi di risanamento e risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2,* disponibile su http://www.paneefinanza.it/.

FAGGIONATO, *Il bail-in del Banco popular trasforma l'Italia in un'eccezione,* 2017, disponibile su http://www.lettera43.it/.

FERRARI, PAOLUCCI, *Banco Popolare, Unicredit e Ubi aumentano i prezzi dei depositi per il fondo di risoluzione,* La Stampa, 28 settembre 2016.

FROB, *nota de prensa,* 29/10/2012, p.11, disponibile su http://www.frob.es/.

GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo unico di risoluzione*, Banca Borsa Titoli di credito, fasc. 5, 2015.

HADJIEMMANUIL, *Bank Stakeholders Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of bail-in,* in European Central Bank, ECB Legal Conference 2016.

INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella Comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione Europea,* in Banca, Borsa, Titoli di credito, fasc. 6, 2016.

INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015),* Rivista di diritto bancario, fasc.5, 2016, disponibile su http://dirittobancario.it/.

LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, Banca Borsa Titoli di credito, fasc. 3, 2016.

LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei,* Analisi Giuridica dell'Economia, fasc. 2, 2016.

MATTEI GENTILI, *Il bail-in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, Banca Impresa Società, fasc. 1, 2017.

MORETTI, DE LISA, DE CESARE, PLUCHINO, *La gestione delle banche e i ruoli dei fondi di garanzia: casistica europea e inquadramento degli interventi di sostegno dei FITD,* in Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, 2014.

MAROTO, MULAS-GRANADOS, FERNÁNDEZ, *Crisis financiera y rescate bancarios en Europa: idea sobre el caso espanol,* 2012, disponibile su http://www.fundacionideas.es/.

OBAMA, *Obama's speech to Congress*, 25 febbraio 2009, disponibile su http://www.bbc.co.uk/.

PELLEGRINI, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione,* in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, fasc. 1, 2012.

PERIN, <<*Single Resolution Mechanism*>>*: ambito di applicazione, base giuridica e poteri sanzionatori*, Analisi Giuridica dell'Economia, 2016.

ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Utet Giuridica, 2017.

RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie,* 2017, G. Giappichelli Editore- Torino.

RULLI, *Prevenire l'insolvenza del salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative,* in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, Supplemento al n.3, 2015.

RULLI, *"Visto l'articolo 47 della Costituzione..." (Una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza)*, in FCHub, 2017, disponibile su http://www.FCHub.it/.

S&P Global Ratings, Banco Popular Espanol S.A., april 2017, disponibile su http://grupobancopopular.com/.

SACCOMANNI, *Il ruolo delle banche italiane per lo sviluppo del sistema Paese,* in X Convention ABI, Roma, 6 novembre 2006.

SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, Analisi Giuridica dell'Economia, fasc. 2, 2016.

SANTONI, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di fiducia sistemica?**, intervento in

"Meccanismo Unico di Risoluzione: sfide e opportunità per il sistema bancario italiano", Siena, 2016, disponibile su http://www.disag.unisi.it/.

SERAFINI, *Vegas: il bail-in così non va. Tutelare gli obbligazionisti. L'Italia non ha sfruttato lo scudo BCE, 2017,* articolo disponibile su http://ilsole24ore.com/.

STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale,* Analisi Giuridica dell'Economia, 2016.

TOTARO, SIRLETTI, *Padoan confident Veneto, Paschi last lenders needing State aid,* intervista di Bloomberg a Padoan, 26 giugno 2017, disponibile su http://www.bloomberg.com/.

VISCO, *La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*, saggio reperibile su http://www.bancaditalia.it/.

VISCO, Intervento in occasione del 20° Congresso degli Operatori Finanziari organizzato da ASSIOM FOREX (Roma, 8 febbraio 2014), disponibile su http://www.bancaditalia.it/.

ZHOU, RUTLEDGE, BOSSU, DOBLER, JASSAUD, MOORE, *From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions*", International Monetary Funds, 2012.

ZURITA, *La reforma del sector bancario español hasta la recuperación de los flujos de crédito,* Documento de Trabajo, N°14/12, BBVA Research, 2014, disponibile su http://www.BBVAresearch.com/.

Sitografia

BANCA D'ITALIA, http://www.bancaditalia.it/.

BASEL COMMITEE ON BANKING SUPERVISION, http://bis.org/.

BBC, http://www.bbc.co.uk/.

BBVA, http://BBVAresearch.com/.

BLOOMBERG, http://www.bloomberg.com/.

COMMISSIONE EUROPEA, http://ec.europa.eu/.

DIRITTO BANCARIO, http://dirittobancario.it/.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY, http://www.eba.europa.eu/.

FC HUB, http://www.FCHub.it/.

FROB, http://www.frob.es/.

FUNDACIÓN IDEAS, http://www.fundacionideas.es/.

GRUPO BANCO POPULAR, http://grupobancopopular.com/.

IL SOLE 24ORE, http://ilsole24ore.com/.

LETTERA43, http://www.lettera43.it/.

PANE E FINANZA, http://www.paneefinanza.it/.

UNIVERSITA' DI SIENA, http://www.disag.unisi.it/.

Indice figure e tabelle

FIGURA 1: Eterogeneità dei tassi di recupero tra banche (valori processuali).

FIGURA 2: Distribuzione temporale dei recuperi.

TABELLA 1: Interventi dello Stato nella liquidazione coatta amministrativa ordinata di Veneto Banca S.p.A. e Banco Popolare di Vicenza S.p.A.

TABELLA 2: Recupero crediti deteriorati; fonte: servizio del bilancio.

LUISS Guido Carli
LIBERA UNIVERSITÀ INTERNAZIONALE DEGLI STUDI SOCIALI

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E FINANZA
Cattedra di Diritto dei Mercati e degli Intermediari Finanziari

LA DISCIPLINA DEL *BAIL-IN* E GLI AIUTI DI STATO: IL RAPPORTO COSTI/BENEFICI DELL'INTERVENTO PUBBLICO

RELATORE
Chia.ma Prof.ssa
Mirella Pellegrini

CANDIDATA
Natalia Curia
Matr. 674751

CORRELATORE
Chia.ma Prof.ssa
Paola Lucantoni

ANNO ACCADEMICO: 2016-2017

Indice

Introduzione

Capitolo I

L'Unione Bancaria Europea e la direttiva 2014/59/UE

1.1 La situazione post-crisi e interventi della UE.

1.2 Gli antecedenti della normativa sulle crisi bancarie.

1.2.1 Dal SEVIF all'UBE.

1.3 Il *Single Supervisory Mechanism*.

1.4 Il *Single Resolution Mechanism* e la *Bank Recovery and Resolution Directive.*

1.5 I piani di risanamento e di risoluzione.

1.6 La procedura di risoluzione: obiettivi e strumenti.

1.6.1 Il tema dell'interesse pubblico.

1.6.2 La risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa: alcuni aspetti comuni.

1.7 Il sistema di garanzia dei depositi.

Capitolo II

La disciplina del *bail-in* e la particolare questione degli aiuti di Stato

2.1 Il tema degli aiuti di Stato.
2.2 La Comunicazione del 2013 e il *burden sharing.*
2.2.1 I fondi di risoluzione.
2.2.2 Il contributo di Atlante I e II.
2.3 Il *bail-in*: le origini.
2.3.1 La procedura.
2.3.2 Il problema del trattamento degli investitori al dettaglio.
2.4 Il trattamento degli azionisti e creditori.
2.4.1 Il principio del *No Creditor Worse Off*: alcuni profili problematici.
2.5 La distinzione tra il *write-down* e il *bail-in*.
2.6 *Bail-in* o *bail-out*? Il rapporto costi/benefici dell'intervento pubblico.

Capitolo III

La necessità dell'intervento pubblico: il caso di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza

3.1 La vicenda e il decreto legge 25 giugno 2017, n.99.
3.2 L'intervento dello Stato.
3.2.1 Gli effetti di un'applicazione di una liquidazione coatta atomistica.
3.2.2 …e se si fosse applicato il *bail-in*?

3.3 Il caso del *Banco Popular de España*.

3.3.1 La costituzione del FROB e della SAREB.

3.3.2 L' applicazione del *bail-in*.

3.4 Un confronto tra il caso italiano e quello spagnolo.

Conclusioni

LA DISCIPLINA DEL *BAIL-IN* E GLI AIUTI DI STATO: IL RAPPORTO COSTI/BENEFICI DELL'INTERVENTO PUBBLICO

Riassunto

La crisi finanziaria del 2007 e la successiva crisi dei debiti sovrani ha messo a dura prova l'integrità europea, conducendo alla frammentazione della stessa ed allo sviluppo di fenomeni di azzardo morale. Infatti, la convinzione degli operatori bancari che istituti troppo grandi non sarebbero falliti, grazie ai supporti economici degli Stati, ha lasciato che gli operatori in questione assumessero profili di rischio molto elevati, ed intraprendessero operazioni scorrette nei confronti dei loro clienti. Per ovviare a tali problemi, le Autorità hanno introdotto una serie di normative orientate non solo verso l'abbattimento di fenomeni di azzardo morale, ma finalizzate a ricostruire l'integrità europea. Il risultato ottenuto è riconducibile ad una vera e propria ristrutturazione del settore bancario e finanziario, concretizzato nell'emanazione della *Road Map* del 2012, istitutiva di un'Unione Bancaria Europea, e della Direttiva 59/2014/UE intitolata *Bank Recovery and Resolution Directive.*

Come anticipato, il primo passo fatto risiede nella proposta e successiva creazione, nel 2012, di un'Unione Bancaria Europea, che avesse come obiettivo principale l'abbattimento dell'azzardo morale, assieme alla tutela del risparmio e della concorrenza. Nella nuova architettura europea, alla BCE è affidata la funzione di supervisione sulle 150 banche "significative" d'Europa; le banche rientranti nella categoria di "non significative" rimangono sotto la supervisione delle autorità nazionali. È bene specificare che una banca è significativa se: (i) dispone di attività per un valore totale maggiore di 30 miliardi di euro; ovvero se (ii) il *ratio* tra attività e PIL dello

Stato membro in cui essa è stabilita supera il 20%, salvo per la situazione in cui le attività hanno un valore inferiore a 5 miliardi di euro; oppure se (iii) la BCE decida di confermare la significatività dell'ente, attraverso una valutazione comprensiva dello stato patrimoniale dell'ente; tuttavia, tale decisione è subordinata ad una previa richiesta da parte dell'Autorità nazionale competente che sottolinea l'importanza dell'ente per l'economia nazionale.

La R*oad Map* indicata dalle Autorità europee si compone di tre pilastri principali:

1. Il *Single Supervisory Mechanism*, ossia un meccanismo unico di supervisione sulle banche;
2. Il *Single Resolution Mechanism*, il sistema unico di risoluzione delle banche in crisi;
3. L' *European deposit insurance scheme* (EDIS), sistema di garanzia dei depositi che ha il compito di armonizzare e rafforzare i sistemi di garanzia degli Stati europei.

In merito al secondo pilastro, la disciplina associata trova riscontro da un lato, nella direttiva 59/2014/UE denominata *Bank Recovery and Resolution Directive,* dall'altro, nel Regolamento n. 806 del 2014 (Regolamento SRM); nello specifico, per quanto concerne il nostro Paese la fonte normativa è il decreto di recepimento n. 180 del 2015.

Il sistema unico di gestione delle crisi bancarie prevede l'affidamento dei compiti di gestione delle situazioni di dissesto ad una nuova Autorità: il *Single Resolution Board*; inoltre, prevede la creazione di un *Single Resolution Found*, cioè di un fondo dedicato alla raccolta dei contributi di tutti gli enti e che è finanziato non con contributi pubblici, bensì con contributi provenienti dal settore bancario. A questo è affidato altresì il compito di supporto della procedura di risoluzione degli enti in esame. Le suddette Autorità restano in stretta collaborazione con le Autorità nazionali.

Nella valutazione di un piano di risoluzione, la Commissione europea può accettare o rigettare tale piano. Qualora venga rigettato, la valutazione dello stesso passa al Consiglio, il quale dovrà verificare l'esistenza del cd. interesse pubblico.

I soggetti sottoposti a tale disciplina sono tutti gli enti creditizi avente sede negli Stati membri. A tal proposito, rileva l'assoggettamento della disciplina anche alle banche di piccola dimensione, e dunque, rientrando nella categoria le banche di credito cooperativo. La questione ha suscitato non poche critiche, soprattutto da parte dell'organo federale delle stesse e dell'Autorità di controllo, per il fatto che le procedure suddette, in *primis*, potrebbero trovare difficile applicazione nei confronti di banche non significative, ed in secondo luogo, poiché tali enti dovrebbero sostenere costi eccessivi per adempiere agli obblighi di contribuzione del fondo unico di risoluzione. Tuttavia, l'intento del legislatore europeo è racchiuso nell'art. 9 del Regolamento SRM, nel quale si indica il dovere delle Autorità nazionali di predisporre piani di risoluzione anche per banche non rilevanti. Dunque, l'interesse pubblico trascende dall'elemento dimensionale, e ciò è ancora più evidente se si pensa al nostro Paese ed alla sua struttura imprenditoriale, in cui le PMI sono continuamente sostenute dagli istituti in questione.

Chiarito l'ambito di applicazione, il cuore della direttiva è incentrato sia sulle misure finalizzate a prevenire situazioni di crisi, quanto sulle procedure atte a ristrutturare l'impresa bancaria ripristinandone l'operatività. Sebbene la BRRD non assicuri il superamento della crisi, la normativa offre comunque strumenti tali da gestire in modo ordinato la difficile situazione; gli obiettivi perseguiti dalla normativa possono ricondursi: alla minimizzazione dell'impatto del dissesto bancario sui contribuenti, sul sistema bancario e sull'economia reale; alla minimizzazione del costo per i depositanti, ed infine, al mantenimento della stabilità economico-finanziaria. Naturalmente tali finalità presuppongono

l'impedimento di un possibile contagio. Gli strumenti offerti dalla BRRD devono essere utilizzati esclusivamente qualora sia in pericolo l'interesse pubblico, altrimenti se l'interesse pubblico non è messo a rischio la crisi dovrà essere risolta con le normali procedure di insolvenza previste dal diritto interno, dunque, nel caso italiano si farà riferimento agli artt. 80 ss, del TUB.

Nell'ambito delle misure preventive figurano i *recovery plan* (ossia i piani di risanamento) ed i *resolution plan* (i piani di risoluzione). È bene chiarire sin da subito che, ai sensi dell'art. 5 della BRRD, in tali piani non sono contemplate forme di sostegno pubblico straordinario.

Mentre i primi sono strutturati al fine di risolvere problemi di liquidità o per sanare carenze organizzative, i secondi, invece, sono finalizzati alla risoluzione dell'ente.

Nell'ambito dei piani di risanamento, l'Autorità ogni anno deve procedere all'aggiornamento del piano, qualora si verifichino eventi che possano modificarne la struttura in maniera sostanziale ovvero che la possano influenzare; se l'ente dovesse rifiutarsi, la BRRD prevede una serie di poteri all'Autorità competente tali da superare eventuali ostacoli e raggiungere l'obiettivo preposto.

In merito ai piani di risoluzione, invece, l'autorità di competenza insieme all'organo di supervisione effettua una valutazione di risolvibilità, e in tale contesto viene scelto lo strumento migliore per raggiungere gli obiettivi prefissati. Se si dovessero verificare ostacoli tali da pregiudicare la risolvibilità dell'ente, l'Autorità di risoluzione deve adottare misure idonee finalizzate a rimuovere gli impedimenti detti. In dottrina è stato criticato il principio di attribuzione all'Autorità di risoluzione di tale potere, ma la tesi non appare condivisibile, in quanto, se quest'ultima dispone della competenza tale da predisporre i piani di risoluzione, allora sarà dotata anche della competenza necessaria per verificare il raggiungimento del buon esito delle procedure in esame.

Nell'ambito delle misure preventive si inserisce poi, il cosiddetto "*early interventetion*", ossia lo strumento dell'intervento precoce, che trova applicazione qualora si verifichino violazioni dei requisiti prudenziali. Tale strumento è adottato dall'Autorità di supervisione al fine di attuare i piani di risanamento, ovvero per poter esaminare la situazione e convocare l'assemblea degli azionisti.

In tale sede è piuttosto evidente l'ampio potere discrezionale affidato dal legislatore all'Autorità di supervisione. Tuttavia, l'intento del legislatore giustificante il suddetto potere si riconduce all'impedimento di ulteriori deterioramenti nella situazione patrimoniale.

Come è stato sottolineato precedentemente l'intera procedura di risoluzione si incentra sulla riferibilità al pubblico interesse. Ebbene, una prima analisi può essere svolta con riferimento al carattere dimensionale delle banche. Con riferimento alle grandi banche, l'interesse pubblico sembra un presupposto inevitabile; qualora si verifichi quest'ultimo, l'esatta procedura da utilizzare è quella della risoluzione e non della liquidazione coatta amministrativa.

Dunque, il problema sorgerebbe in relazione alle banche di piccole dimensioni, alle banche di credito cooperativo, il cui orientamento della dottrina sembra essere rivolto ad un approccio concreto, caso per caso, evitando in tal modo un approccio meccanicistico. Sul tema si è espressa anche la Corte di giustizia, in data 8 novembre 2016, la quale da una pronuncia ha indicato che l'interesse pubblico dovesse essere subordinato alla necessità del mantenimento della stabilità finanziaria. Ne consegue che l'interpretazione di interesse pubblico lascia un ampio grado di discrezionalità alle Autorità competenti nella valutazione sottostante all'applicazione di tale procedura.

Passando ad un'analisi più introspettiva della procedura di risoluzione, la stessa è avviata nel momento in cui l'ente è in stato di dissesto (o rischio di dissesto), così come sancito nell'art. 32 della BRRD.

Ricordiamo che presupposti dello stato di dissesto sono:

1. Violazioni di norme;
2. Perdite patrimoniali di grave eccezionalità;
3. Attività inferiori alle passività;
4. Impossibilità per la banca di pagare i propri debiti a scadenza;
5. Le situazioni citate possono verificarsi nel "prossimo futuro";
6. È prevista l'erogazione di un sostegno pubblico straordinario.

Qualora si verifichi lo stato di dissesto, l'Autorità dispone di diversi strumenti, indicati nell'art. 34 della direttiva in questione.

Gli strumenti nella procedura di risoluzione sono: il *sale of business*, *bridge bank, bad bank* e *bail-in*. Indipendentemente dallo strumento prescelto, il principio cardine da seguire, principio sul quale si muove l'intero impianto della direttiva, è il coinvolgimento di azionisti e creditori nel riparto delle perdite subito da una banca. In ogni caso, vale il principio del cd. *No Creditor Worse Off* (NCWO), in merito al quale questi non potranno subire un pregiudizio maggiore di quello che ad essi avrebbe fatto carico qualora fosse stata avviata l'ordinaria procedura di insolvenza. Se il principio è violato, gli Stati hanno l'obbligo di favorire i creditori danneggiati attraverso specifici sistemi di indennizzo.

La particolarità degli strumenti citati, oltre alla loro assoluta innovazione in un mercato come quello italiano, risiede nel fatto di poterli applicare sia singolarmente che in unione tra loro.

In ultima analisi, è possibile notare come la procedura di risoluzione abbia presupposti comuni con quelli della liquidazione coatta amministrativa, ed in particolare, lo stato di dissesto, o rischio di dissesto; e la mancanza di misure alternative che permettano di superare tale situazione in tempi adeguati. Tuttavia, mentre la finalità ultima della procedura di risoluzione è quella di ristrutturare l'azienda bancaria per la ripresa dell'attività operativa, la procedura di liquidazione coatta amministrativa punta ad una vera e propria estinzione dell'istituto dal mercato.

Prima di procedere all'esame dettagliato del *bail-in*, è interessante chiarire come in tale sede si sia inserito il tema degli aiuti di Stato.

Più in particolare, prima della crisi finanziaria la legittimità di forme di finanziamento pubblico era contenuta nell'art. 107, par. 3, lett b) del TFUE, giustificate con la finalità di incentivare alcune attività o alcune regioni economiche. Invero, per l'Italia gli aiuti di Stato hanno aiutato ad aumentare la dimensione delle banche e dei gruppi bancari provocando un impatto positivo sui bilanci degli enti creditizi, così come specificato dallo stesso Saccomanni nel 2006 in un convegno tenutosi a Roma.

La BRRD sembra ora muoversi in direzione totalmente opposta, non solo imponendo il divieto dei cosiddetti "aiuti di Stati" e restringendoli esclusivamente a situazioni che possano provocare un "grave turbamento dell'economia", ma con la Comunicazione del 2013 è introdotto anche il principio del *burden sharing*, ossia della condivisione degli oneri da parte di azionisti e creditori. Infatti, la concessione dell'aiuto è subordinata alla garanzia da parte degli Stati che azionisti e creditori abbiano contribuito in misura necessaria. Il tema ha suscitato ampie critiche, soprattutto in merito alle norme dettate dalla Commissione, la quale, non godendo di un potere legislativo generale non può dettare norme vincolanti per gli Stati, che potrebbero tranquillamente adottare gli aiuti anche se non soddisfano alcune condizioni indicate nella Comunicazioni. Nello specifico, nel caso Kotnik del 2016, l'Avvocato generale specificava che il *burden sharing* non costituisse un presupposto per accedere al finanziamento pubblico. Sul punto si è espressa, poi, la Corte di Giustizia, specificando che le Comunicazioni della Commissione non avrebbero creato alcun obbligo in capo agli Stati, bensì avrebbero costituito mere condizioni che garantiscono la compatibilità con il mercato interno e aiuti di stato. Tuttavia, la Corte ha tenuto a precisare che la Commissione ha il potere di rifiutare la concessione qualora questo dovesse modificare il mercato interno, comportando un beneficio per l'impresa bancaria ricevente l'aiuto.

In effetti, la disciplina odierna, perseguendo le finalità di minimizzare l'onere dei contribuenti e responsabilizzare l'azionista e il creditore, tende a limitare le misure di sostegno pubblico, facendo ricadere su quest'ultimi soggetti l'onere della crisi bancaria. La BRRD riprende perfettamente la logica della Comunicazione del 2013, prevedendo il cd. *bail-in* di tutti i creditori ad eccezione dei depositanti protetti.

Chiarito sommariamente il tema degli aiuti di Stato, è possibile procedere all'analisi di uno degli strumenti della procedura di risoluzione, assoluta novità nel diritto interno italiano: lo strumento del *bail-in*. Questo risponde all'esigenza di circoscrivere solo in casi straordinari il supporto dello Stato nelle operazioni di salvataggio bancario. Concretamente il *bail-in* prevede la svalutazione fino al completo azzeramento delle azioni, e/o la conversione dei crediti in capitale. In tal modo, coloro che devono sopportare il costo della crisi sono *in primis* gli azionisti e creditori, dunque, anche obbligazionisti; tuttavia, l'Autorità ha la facoltà di ricomprendere debiti subordinati non ricompresi nel capitale, passività non garantite, ed eventualmente, anche depositi di persone fisiche e piccole medie imprese di ammontare superiore ai 100.000 euro.

Il legislatore europeo ha introdotto un nuovo requisito per assicurare che la banca abbia un determinato numero di passività che possano essere incluse nel perimetro del *bail-in*; nello specifico, il legislatore ha introdotto il *minimum requirement for own funds and eligible liabilities* (MREL), definito come rapporto tra fondi e passività ammissibili su fondi e passività totali della banca. L'art. 45 della BRRD ha indicato puntualmente le passività da includere nel calcolo del suddetto requisito.

La disciplina elenca anche una serie di passività che non possono essere incluse nell'ambito di applicazione del *bail-in*; indica, inoltre, la facoltà per l'Autorità competente di escludere eventuali altre passività, qualora il loro utilizzo nel *bail-in* determinasse un turbamento dei mercati.

Solo dopo che azionisti e creditori abbiano contribuito al riassorbimento delle perdite per almeno l'8% del totale di bilancio, allora può intervenire il fondo unico di risoluzione contribuendo a riassorbire al massimo il 5% delle passività.

In questa situazione la dottrina ha provveduto a criticare l'ampia discrezionalità dell'Autorità, che ha il potere di imporre la conversione dei crediti in capitale, anche qualora i creditori siano in disaccordo, peraltro, il tasso di conversione è stabilito da un esperto indipendente, piuttosto che essere deciso in sede di votazione dei creditori. L'esperto indipendente deve effettuare sia una valutazione *ex ante* sia *ex post*; la valutazione deve indicare l'ammontare delle perdite stimate, la misura di svalutazione e conversione, la determinazione dei tassi di conversione ed infine, le implicazioni sul trattamento di azionisti e creditori.

Con riferimento al trattamento di azionisti e creditori, l'art. 47 della BRRD concede alle Autorità il potere di procedere, nell'ipotesi di *bail-in*, all'annullamento delle azioni, alla conversione dei crediti ovvero ad una forte diluizione di azionisti e creditori qualora il valore del patrimonio netto sia positivo.

In ogni caso, sebbene la disciplina dispone che azionisti e creditori debbano essere i primi a sostenere il peso della crisi bancaria, il diritto di proprietà di questi è tutelato fino al livello del NCWO. Ed invero, la dottrina ha sottolineato come lo strumento del *bail-in,* in realtà, si caratterizza per un illimitato potere potestativo, che potrebbe arrivare ad ingerire anche la sfera privata. Si fa riferimento, nello specifico, al diritto di proprietà, in relazione al quale sembra che azionisti e creditori subiscano un vero e proprio esproprio del loro diritto senza ricevere alcun indennizzo.

Peraltro, seppur la tutela segua il principio del NCWO, anche questo presenta alcuni profili problematici. Da un lato, è possibile notare come molte passività ricadenti nel *bail-in* non siano note *ex-ante*, e ciò potrebbe creare problemi in sede di applicazione del principio in discussione;

dall'altro, qualora il principio venga applicato a gruppi che esercitano l'attività in Stati membri differenti, l'applicazione potrebbe essere problematica, ed inoltre, il principio della *par condicio creditorum* sarebbe sempre subordinato al principio del NCWO, coerentemente con il raggiungimento dell'obiettivo comunitario della stabilità finanziaria.

La disciplina crea profili di incertezze anche sul piano del trattamento degli investitori al dettaglio. Infatti, la possibilità di esclusione di alcune passività dal perimetro del *bail-in* sembrerebbe porsi in contrasto con il principio del *burden sharing*. A prescindere dalla considerazione che tale esclusione provocherebbe problematiche in sede di applicazione dei principi della *par condicio* e del NCWO, il salvataggio di una classe di creditori potrebbe aumentare la necessità delle risorse finanziarie, e tale maggior costo finirebbe per essere sostenuto dal sistema bancario attraverso gli apporti nei fondi di garanzia dei depositanti o altri fondi costituiti *ad hoc*. La problematica è stata riscontrata, ad esempio, nel caso delle quattro banche, vicenda in cui parte degli obbligazionisti sono stati rimborsati dalle banche italiane. Ma dunque, se a livello comunitario è promossa la tutela della concorrenza, tale sistema finirebbe per gravare negativamente sui *competitors* delle banche in risoluzione.

Ricapitolando, è stata evidenziata sin ora, la nuova procedura del *bail-in* dettata nella BRRD, e sono state poste in luce non poche problematiche legate sia all'ampia discrezionalità in capo delle Autorità europee, sia al trattamento di azionisti e creditori (e della connessa tutela del diritto di proprietà e del principio della *par condicio creditorum*), nonché problematiche connesse alla tutela della concorrenza, notando che questa verrebbe meno qualora sia il sistema bancario a dover sopportare il costo delle perdite delle banche in crisi. D'altro canto, è stato evidenziato l'obiettivo primario di tutto il nuovo corpo normativo, risiedente in una tutela delle casse pubbliche tramite una limitazione dei finanziamenti statali. Ne è conseguito il principio del *burden sharing* e del salvataggio della

banca dall'interno, dovendone sostenere il costo azionisti e creditori. Questi, in quanto tali, hanno scelto consapevolmente una banca mal gestita, ed hanno assunto implicitamente il rischio di *default*. In realtà, la nuova normativa sottovaluta un problema fondamentale alla base: l'esistenza di asimmetrie informative. Valutare l'affidabilità della banca è un problema di per sé alquanto difficile per un'analista esperto, allora, un cliente non può disporre della conoscenza necessaria per valutare la solvibilità di una banca, e se la responsabilità fosse associata solo al cliente, si ignorerebbe l'esistenza di asimmetrie informative. A tal proposito, sarebbe auspicabile introdurre sanzioni più severe alla radice del problema che ha condotto allo stato di dissesto, ossia introdurre sanzioni per gli organi di *governance* e per l'intero personale.

Tra l'altro, sulla base delle considerazioni precedentemente esposte, la partecipazione dello Stato nelle procedure di risoluzione non potrebbe escludersi *a priori*. Piuttosto, la scelta tra *bail-in* e *bail-out* dovrebbe basarsi su un rapporto costi/benefici che ne deriverebbero in presenza o meno dell'intervento pubblico. Le esperienze italiane della seconda metà degli anni trenta confermano l'impatto positivo dell'intervento dello Stato nei salvataggi bancari sull'economia del Paese. La Banca Centrale ha sempre gestito situazioni di dissesto degli istituti in crisi; ciò ha contribuito ad un aumento della fiducia dei clienti verso le banche, ed il salvataggio delle banche ha contribuito a circoscrivere la situazione evitando effetti domino o fenomeni di *bunk run,* con conseguenti perdite di raccolta.

Con il *bail-in,* il *brand* della banca subirebbe una perdita di credibilità, ed i risparmiatori trasferirebbero i propri fondi in un istituto più solido. Per far fronte alla fuga dei clienti, la banca procederebbe ad un taglio del personale e ad una redistribuzione della direzione centrale scatenando una spirale negativa che causerebbe un danno maggiore difficile da recuperare.

L'approccio del *bail-in*, da un lato, ha il merito di circoscrivere il salvataggio delle banche esclusivamente nel suo perimetro di operatività

evitando il coinvolgimento dei contribuenti, dall'altro tuttavia, esistono situazioni in cui l'intervento statale è necessario e non può escludersi *a priori*. In queste occasioni il *bail-in* non farebbe altro che ampliare i disastri già in corso in sede di dissesto bancario.

Tale situazione è quella emersa nel recentissimo caso di dissesto di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A. Con specifico riferimento alla vicenda, è necessario ricordare che, in data 23 giugno 2017, la BCE ha dichiarato lo stato di dissesto delle due banche e la conseguente liquidazione coatta amministrativa delle stesse, considerando che la risoluzione delle due banche non rientrasse nell'interesse pubblico. Il Governo italiano, tuttavia, fedele alla tutela del risparmio sancita dall'art. 47 della Cost., ed alla particolare posizione territoriale delle banche in dissesto, ha ricevuto il *placet* da parte della Commissione europea per poter procedere ad una liquidazione ordinata delle stesse.

Analizzando il caso specifico, si è evidenziato che l'esborso dello Stato di 4,8 miliardi di euro insieme ai 12, 4 miliardi di garanzie ha permesso di contenere il costo della crisi che ne sarebbe derivato in caso di applicazione di *bail-in,* o addirittura, in caso di applicazione di liquidazione coatta atomistica suggerita in un primo momento dalle autorità europee.

Nel caso esaminato, azionisti e creditori condividono l'onere del salvataggio, ma sono salvati obbligazionisti ordinari e depositanti; gli obbligazionisti senior sono ripagati alla naturale scadenza, mentre i risparmiatori che hanno acquistato le obbligazioni subordinate vengono rimborsati dal FITD. Inoltre, Intesa San Paolo, acquirente delle due banche al prezzo simbolico di un euro, si è impegnata nella gestione degli esuberi. Dunque, l'intervento dello Stato, che sarà recuperabile attraverso la gestione degli NPL e la liquidazione degli attivi, ha permesso di salvaguardare il tessuto economico di una delle regioni maggiormente produttive dell'Italia.

Nell'elaborato si è avuto modo di analizzare sommariamente ciò che si sarebbe prodotto se si fosse applicata una liquidazione coatta atomistica, ovvero se si fosse applicato il *bail-in*.

Nel primo caso, il costo per lo Stato sarebbe stato maggiore, poiché avrebbe dovuto procedere al pagamento di 8,6 miliardi euro per i possessori delle obbligazioni che lo stesso aveva garantito; avrebbe dovuto concorrere con gli altri creditori per la ripartizione dell'attivo, ed infine, avrebbe dovuto sostenere costi sociali per la gestione del personale liquidato. Non bisogna trascurare che successivamente queste azioni avrebbero provocato possibili situazioni di disagio per imprese e famiglie, che avrebbero dovuto ripagare immediatamente i loro debiti, provocando diffuse insolvenze.

I costi per il rimborso dei depositi sarebbero ricaduti sul sistema bancario, considerata l'incapienza del FITD. Dunque, è evidente come l'intervento dello Stato ha permesso di salvaguardare le possibili conseguenze negative derivanti dall'applicazione della procedura di liquidazione atomistica.

Se, nel secondo caso, si fosse proceduto a *bail-in*, sarebbero stati coinvolti oltre che azionisti e creditori, anche obbligazioni *senior* e depositi non protetti. Peraltro, sarebbero state coinvolte tutte le passività, anche quelle precedenti l'entrata in vigore della normativa, e che sono state realizzate esclusivamente tramite il comportamento scorretto degli intermediari ed operatori degli enti in questione. Successivamente, una volta applicato il *bail-in*, le strade sarebbero state due:

1. le due banche sarebbero state vendute a due gruppi, i quali tuttavia, avrebbero richiesto un compenso per il mantenimento del coefficiente patrimoniale ante-acquisto. In tal caso, lo Stato non avrebbe potuto intervenire e si sarebbe proceduto alla risoluzione delle stesse;
2. le banche sarebbero state risanate; ma nel lungo periodo si sarebbe dovuto affrontare il fenomeno del *bank run* per le fughe di clientela verso istituti più solidi.

In queste ipotesi, lo Stato avrebbe dovuto far fronte ugualmente ai costi legati al dissesto delle banche, in termini di: possibili effetti domino; fenomeni di *bank run* e perdite di raccolta; caduta del PIL di uno dei territori più produttivi del nostro Paese.

Nell'elaborato è stato evidenziato l'orientamento della BRRD in un'errata direzione. Nello specifico, non è possibile applicare a tutti gli istituti in dissesto lo strumento del *bail-in*, ed escludere completamente l'intervento dello Stato. Lo Stato svolge comunque un ruolo fondamentale nella gestione delle crisi bancarie.

Il caso del *Banco Popular de España* conferma maggiormente la tesi.

Infatti, nel suddetto caso l'istituto è stato risanato con un'operazione decisa in 48 ore. In tal modo sono state evitate situazioni di diffusione del "panico" tra i clienti e possibili situazioni di contagio tra gli istituti. Il caso spagnolo costituisce un caso di *best practice* di applicazione di *bail-in*, che tuttavia, non avrebbe avuto lo stesso risultato se si fosse applicato nel caso delle due venete. I presupposti infatti non sono stati gli stessi. Nel caso delle due venete la situazione di precarietà era già rinvenibile dagli anni 2013-2014, il prolungamento tempistico non ha fatto altro che peggiorare la situazione, portando all'impoverimento del *brand,* sino a giungere al completo dissesto delle due banche. Nel caso del *Banco Popular*, gli stress test dell'EBA non hanno evidenziato alcuna situazione di rischio; dunque, ciò ha permesso alla banca di mantenere la propria credibilità e fiducia sul mercato.

In secondo luogo, mentre nel caso spagnolo il *Santander* ha avuto un vero interesse nell'acquisire il Banco, aumentando in questo modo la sua quota di mercato, nel caso italiano, la ricerca dell'acquirente sarebbe stata piuttosto difficile, dal momento che nessuno sarebbe stato disposto ad acquisire le due banche con gli NPL al loro interno. È bene notare che il *bail-in* applicato nel caso spagnolo non ha impedito ugualmente lo sviluppo di fenomeni di *moral hazard,* dal momento che il *Santander* ha inserito nelle componenti negative di valore i costi dei possibili contenziosi legali.

Le situazioni di partenza delle due banche erano abbastanza differenti. L'intervento dello Stato nel caso italiano è pianamente giustificato dall'art. 47 della Costituzione, e peraltro, lo Stato ha agito in osservanza delle regole comunitarie in materia di aiuti di Stato; il supporto pubblico è previsto in situazioni estreme, come per il caso delle banche venete.

In conclusione, è importante ribadire il concetto in virtù del quale la scelta tra applicazione del *bail-in* o *bail-out* deve essere una scelta ponderata caso per caso a seconda delle situazioni in cui versano gli istituti in crisi; non si può escludere "a prescindere" un aiuto statale se questo può aiutare a tutelare il risparmio dei cittadini, essendo questo un principio costituzionale che non può essere subordinato alle normative comunitarie.