

LUISS



Cattedra

RELATORE

CORRELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico

Indice

INTRODUZIONE.....	i
1 LE FONTI	1
1.1 Il Single Resolution Mechanism (SRM)	1
1.2 La direttiva BRRD (2014/59/UE)	3
1.2.1 I “considerando”	4
1.2.2 I Titoli I, II e III	5
1.2.3 I Titoli IV e V	7
1.2.4 I Titoli VI e VII.....	12
1.2.5 Dal Titolo VIII al Titolo XI	15
1.3 Gli strumenti di risoluzione.....	15
1.3.1 Strumento per la vendita dell’attività d’impresa.....	15
1.3.2 Strumento dell’ente ponte	17
1.3.3 Strumento della separazione delle attività	18
1.3.4 Strumento del bail-in: funzionamento, passività escluse e gerarchia delle passività ammissibili	19
1.4 Il requisito MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities)	25
1.5 Il requisito TLAC (Total Loss Absorbing Capacity)	29
1.6 Le differenze tra il requisito MREL e il requisito TLAC	32
2 EFFETTI DERIVANTI DAL RISPETTO DEI REQUISITI MREL E TLAC.....	35
2.1 Benefici e costi derivanti dal rispetto di MREL e TLAC	35
2.2 Effetti sulla strategia d’azione delle banche.....	38
2.3 Effetti sulle emissioni delle banche.....	44
2.4 Effetti sui rendimenti delle obbligazioni nel mercato	51
2.5 Effetti sugli investitori.....	56
3 IL CASO DI HETA ASSET RESOLUTION	60
3.1 Introduzione	60
3.2 Hypo Alpe Adria Bank.....	60
3.2.1 La direttiva BRRD in Austria	61
3.3 HETA Asset Resolution.....	62
3.3.1 Lo strumento bail-in applicato ad HETA Asset Resolution	64
3.3.2 La <i>Emergency Administrative Decision II</i> del 2017	69

3.3.3 La rivalutazione delle passività nel 2019.....	72
CONCLUSIONI.....	75
BIBLIOGRAFIA.....	78
RIASSUNTO	85

INTRODUZIONE

Le norme sul risanamento e sulla risoluzione bancaria in Europa hanno lo scopo di creare un contesto armonizzato tra tutti gli stati che fanno parte dell'UE, cercando di superare le differenze delle precedenti leggi esistenti nei vari paesi. Risultano fondamentali, in questo senso, la creazione del *Single Resolution Mechanism* (SRM) e della direttiva BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*), volti a fornire alle autorità nazionali strumenti e poteri unificati per affrontare le situazioni di dissesto (o di rischio dissesto) degli enti finanziari e a garantire una risoluzione ordinata delle crisi degli stessi, cercando di ridurre al minimo i costi per l'economia reale e le finanze pubbliche.¹

La stessa direttiva BRRD introduce i quattro strumenti per il risanamento e la risoluzione degli enti (vendita dell'attività d'impresa, ente ponte, separazione delle attività e bail-in) e il requisito MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*) da rispettare per far fronte ad un'eventuale fase di dissesto futura. Inoltre, il *Financial Stability Board* (FSB) emette a sua volta il requisito TLAC (*Total Loss Absorbing Capacity*), il quale deve essere rispettato da tutte le banche G-SIBs (*global systemically important banks*), banche di rilevanza sistemica globale.²

L'obiettivo della tesi è quello di analizzare il funzionamento delle norme sulla risoluzione bancaria ed il mantenimento dei livelli adeguati dei requisiti MREL e TLAC, evidenziando le differenze tra quest'ultimi, per capire quali sono le azioni che una banca può intraprendere al fine di rispettare tali norme e affrontare una fase di dissesto. Risulta perciò necessario studiare i benefici e i costi emergenti nei confronti degli enti, degli investitori e del mercato, derivanti dall'introduzione dei requisiti, e comprendere il funzionamento dell'attuazione di uno degli strumenti di risoluzione (in particolare il bail-in) e della gerarchia delle passività ammissibili.

La conoscenza degli strumenti e l'interesse rivolto ai requisiti finanziari appresi durante il corso di laurea magistrale, nonché l'utilizzo di fonti scientifiche bibliografiche e sitografiche, hanno contribuito alla redazione dei tre capitoli che compongono la tesi. In particolare, tali strumenti sono stati utilizzati per analizzare gli effetti derivanti dalle possibili

¹ Cfr. CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Meccanismo di risoluzione unico*, in *consilium.europa.eu*.

² Attualmente il gruppo di banche di rilevanza sistemica globale è composto da 30 unità. Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *2019 list of global systemically important banks (G-SIBs)*, 22 November 2019.

azioni messe in atto dalle banche per il rispetto delle norme e per esaminare il caso della risoluzione relativa alla *bad bank* austriaca *HETA Asset Resolution*.

La tesi si struttura in tre capitoli:

- Nel primo capitolo sono enunciate le fonti del diritto europeo relative al risanamento e alla risoluzione bancaria con particolare attenzione alle norme riguardanti gli strumenti di risoluzione. Per il bail-in è descritto il processo di attuazione nelle sue fasi e la gerarchia delle passività ammissibili ad esso. Vi sono, inoltre, cenni alla direttiva BRRD II che modificherà alcune delle norme in questione. Successivamente sono esposti i requisiti MREL e TLAC e ne vengono analizzate le differenze in termini di tipo di requisito, ambito di applicazione, base di calcolo e strumenti ammessi a copertura degli stessi.
- Nel secondo capitolo sono analizzati gli effetti derivanti dal rispetto dei requisiti MREL e TLAC. Nella prima parte sono discussi i benefici e costi provenienti dal mantenimento della quota adeguata di strumenti ammissibili. Nel continuo del capitolo sono esaminati gli effetti sulla strategia d'azione delle banche, sulle emissioni delle banche, sui rendimenti delle obbligazioni nel mercato e sugli investitori.
- Nel terzo ed ultimo capitolo viene esposto il caso di studio di *HETA Asset Resolution*, ente austriaco nato come *bad bank* della banca *Hypo Alpe Adria Bank*. Nello specifico sono analizzate le norme, relative al bail-in e ad altri strumenti introdotti dalla direttiva BRRD, che vengono applicate all'ente per la risoluzione. Il caso risulta di particolare interesse poiché rappresenta la prima vera attuazione dello strumento del bail-in in Europa, avvenuto in seguito al recepimento in Austria delle norme introdotte dalla direttiva BRRD.

Nell'ultima parte della tesi vengono infine condotte le conclusioni sul lavoro svolto e viene indicata la bibliografia.

1 LE FONTI

1.1 Il Single Resolution Mechanism (SRM)

Il Single Resolution Mechanism (SRM) è uno dei tre pilastri sui quali si fonda l'Unione Bancaria Europea. Svolge un ruolo di fondamentale importanza insieme al Single Supervisory Mechanism (SSM) e al Deposit Guarantee Schemes (DGS). Nel 2014 è stato introdotto con regolamento UE n.806³ per garantire un metodo di risoluzione unico per le banche in dissesto che preveda costi minimi a carico dei contribuenti e dell'economia reale. Esso risponde alle sfide cominciate con il dissesto di numerose banche durante la crisi finanziaria degli anni passati fornendo un modello di risoluzione per gli Stati membri. Gli organi che compongono il SRM sono il Comitato di Risoluzione Unico (Single Resolution Board – SRB) e il Fondo di Risoluzione Unico (Single Resolution Fund – SRF). Quest'ultimo, insieme al SRM e alla direttiva sul risanamento e la risoluzione bancaria (BRRD), forma un programma di risoluzione armonizzato in Europa.⁴ Il regolamento SRM ripartisce le competenze tra il Comitato di risoluzione unico e le autorità di risoluzione nazionali: il Comitato di risoluzione unico decide in merito alle banche e ai gruppi bancari significativi, nonché a quelli meno significativi per i quali la BCE ha deciso di attribuirsi la supervisione diretta; le autorità di risoluzione nazionali sono competenti per le banche e i gruppi bancari ritenuti meno significativi e sono responsabili dell'attuazione delle concrete misure di risoluzione.⁵ In Italia la funzione di autorità di risoluzione nazionale è rappresentata dalla Banca d'Italia.⁶

Il Comitato di Risoluzione Unico (SRB) decide in merito ai programmi di risoluzione per le banche che affrontano una situazione di dissesto, è responsabile delle stesse risoluzioni qualora si debba ricorrere al Fondo di Risoluzione Unico e può decidere in qualsiasi momento di esercitare i propri poteri nei confronti di qualsiasi banca. Svolge questi compiti al fine di rendere il sistema bancario europeo più sicuro, ridurre al minimo i costi relativi alla risoluzione bancaria, apportare benefici ai contribuenti delle banche e promuovere la

³ Cfr. Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014 che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del Meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010.

⁴ Cfr. WIGGINS-WEDOW- METRICK, *European Banking Union B: The Single Resolution Mechanism*, 1 November 2014; WYMEERSH, *Banking Union: Aspects of the Single Supervisory Mechanism and the Single Resolution Mechanism Compared*, ECGI – Law Working Paper No. 290/2015, April 2015.

⁵ Cfr. CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Meccanismo di Risoluzione Unico*, in *consilium.europa.eu*.

⁶ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Risoluzione e gestione delle crisi*, in *bancaditalia.it*.

stabilità economica e finanziaria a livello europeo. Il Comitato si può riunire in sessioni esecutive o plenarie alle quali partecipano: un presidente esecutivo, un vicepresidente, quattro membri permanenti e le autorità del paese in cui si trova la banca in dissesto. In tali sessioni vengono attuate le decisioni preparatorie e operative relative alla risoluzione della banca in dissesto (sessione esecutiva) e vengono prese decisioni di carattere più generale relative a regolamento interno, bilancio, personale e investimenti, nonché in merito all'utilizzo di un necessario sostegno da parte del Fondo di risoluzione comune superiore ad una determinata soglia (sessione plenaria).⁷

Il Fondo di Risoluzione Unico (SRF) è di proprietà del sopracitato Comitato di Risoluzione Unico (SRB) ed è un fondo istituito a livello sovranazionale. Per la completa costituzione del fondo è stato indicato un periodo di 8 anni (2016-2023), nel quale quest'ultimo dovrà raggiungere un livello obiettivo minimo pari all'1% dell'ammontare dei depositi protetti degli enti bancari facenti parte dell'unione bancaria europea. Il suo importo stimato sarà di circa 55 miliardi di euro.⁸ Ogni banca dovrà contribuire in base ad una percentuale calcolata in base all'ammontare delle sue passività rispetto alle passività aggregate (escludendo da queste due grandezze fondi propri e depositi protetti) di tutti gli enti creditizi autorizzati; tale percentuale sarà inoltre adattata rispetto ai rischi di ciascun ente. La condizione preliminare per l'utilizzo del fondo in situazioni di dissesto è l'applicazione delle norme indicate proprio nel Single Resolution Mechanism (SRM) e nella direttiva BRRD (2014/59/UE) sul risanamento e la risoluzione delle banche che verrà esposta nel paragrafo successivo. Il principio che regola tutta la disciplina prevede infatti che il costo dei dissesti bancari gravi sul settore finanziario e non sui contribuenti. Il Fondo di Risoluzione Unico (SRF) è concepito per far sì che in situazioni di dissesto le banche non dipendano dal sostegno dei bilanci nazionali.⁹

Gli scopi principali del SRM sono quelli di aumentare la stabilità del settore finanziario europeo, consentire l'utilizzo di uno strumento comune in tutti i paesi interessati per risolvere il problema dei dissesti bancari ed infine per impedire la propagazione delle crisi negli altri stati membri. Prima del suddetto regolamento e della direttiva BRRD sul risanamento e la risoluzione delle banche venivano infatti applicate le norme di diritto dello

⁷ Cfr. UNIONE EUROPEA, *Comitato di risoluzione unico (SRB)*, in *europa.eu*.

⁸ Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Finalising the Banking Union: European Parliament backs Commission's proposals (Single Resolution Mechanism, Bank Recovery and Resolution Directive, and Deposit Guarantee Schemes Directive)*, Brussels, 15 April 2014; SINGLE RESOLUTION BOARD, *Fondo di Risoluzione Unico (SRF), Periodo di contribuzione 2018*.

⁹ Cfr. CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Fondo di Risoluzione Unico*, in *consilium.europa.eu*.

stato in cui operava la banca in dissesto; inoltre questo contesto di norme si è reso necessario per la fattispecie dei gruppi bancari transfrontalieri, ai quali viene ora applicato un meccanismo di risoluzione unico.

In una situazione in cui la banca si trova in dissesto o rischio di dissesto è la BCE o l'autorità di vigilanza che ne dà notizia al Comitato di risoluzione unico (SRB). Successivamente la sessione esecutiva deciderà se, nell'interesse pubblico, è necessaria la risoluzione. Se la banca in questione soddisferà i requisiti necessari alla risoluzione si procederà seguendo un programma di risoluzione adottato dal SRB tramite una delle fattispecie previste dalla direttiva BRRD e l'utilizzo o meno del Fondo di Risoluzione Unico (SRF), in alternativa la banca verrà posta in liquidazione secondo le norme nazionali vigenti.

1.2 La direttiva BRRD (2014/59/UE)

La direttiva BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento.¹⁰ Tale direttiva è stata recepita nell'ordinamento italiano tramite il Decreto Legislativo n.180 e il Decreto Legislativo n. 181 pubblicati in GU il 16 novembre 2015. La direttiva è composta nella sua prima parte dai considerando che introducono e motivano gli articoli successivi, i quali sono divisi in undici titoli.¹¹

La *ratio* ispiratrice appare significativamente diversa da quella che ha contraddistinto gli Stati membri negli anni passati (in particolare in Italia). “*Ciò è conseguenza di un'incondizionata riferibilità alla logica del mercato*” con l'abbandono delle forme d'intervento passate, che comunque “*riflettevano uno spirito solidaristico*”, a favore di nuovi criteri che si occupano di prevenire le crisi delle banche, i quali sono volti ad aumentare la concorrenza tramite “*un'oggettiva equiparazione tra tutti coloro che operano nel mercato*”.¹²

¹⁰ Cfr. CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Risanamento e risoluzione delle banche*, in *consilium.europa.eu*.

¹¹ Cfr. THOLE, *Bank Crisis Management and resolution – Core features of the Bank Recovery and Resolution Directive*, 22 July 2014.

¹² Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, cit., p. 115.

L'obiettivo dichiarato della direttiva è quello di creare un'armonizzazione (minima) tra gli stati europei sulla disciplina del risanamento e la risoluzione delle crisi bancarie. La dottrina prevede piuttosto un rafforzamento delle forme di prevenzione delle crisi con finalità primaria di conservare nel settore l'ente in dissesto.¹³

1.2.1 I “considerando”

Nella parte iniziale della direttiva si trovano i “considerando”: si fa riferimento a ciò che si è evidenziato nella crisi finanziaria del 2007, in particolare ad una *“mancanza significativa di strumenti adeguati a livello di Unione per gestire con efficacia gli enti creditizi e le imprese di investimento in crisi o in dissesto”*, al fatto che devono garantirsi condizioni equivalenti per l'accesso ai finanziamenti per gli enti creditizi nonché all'elevata probabilità che il dissesto di un ente transfrontaliero comprometta la stabilità dei diversi mercati in cui esso opera. Un'ulteriore considerazione rilevante viene indicata nella necessità che l'utilizzo degli strumenti di risoluzione abbia il fine di *“garantire la continuità delle funzioni finanziarie ed economiche essenziali dell'ente, riducendo al minimo l'impatto del dissesto sull'economia e sul sistema finanziario”*.

Nel “considerando” (5) si trova il principio del *“no creditor worse off”*, fondamentale nella direttiva BRRD; tale principio prevede che *“nessun creditore subisca perdite superiori a quelle che avrebbe subito se l'ente fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza, in conformità del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato, come specificato nella presente direttiva”*¹⁴. Restano dei dubbi in dottrina in merito a tale principio, considerato come limite alla tutela dei depositanti, qualora un risparmiatore veda azzerata la propria posizione creditoria. In questo senso l'internalizzazione delle perdite *“non è in grado di dare pieno adempimento al criterio”*.¹⁵

Viene altresì indicato nei “considerando” che *“La risoluzione di un ente al fine di mantenerlo attivo può comportare, in estrema ratio, il ricorso a strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria, compresa la temporanea nazionalizzazione”*¹⁶; di conseguenza la direttiva non

¹³ Cfr. LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per un'insolvenza obbligatoria?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016.

¹⁴ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit. Considerando n. 5.

¹⁵ Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, cit., p. 144.

¹⁶ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., Considerando n. 8.

mira ad escludere interventi pubblici nella risoluzione dell'ente ma piuttosto a considerarli come ultima possibile soluzione. Si raccomanda anche una cooperazione tra autorità competenti e autorità di risoluzione all'interno dell'UE, in particolar modo per la risoluzione riguardante gli enti transfrontalieri.

Il “considerando” (21) fa riferimento invece ai “*piani di risanamento*”, infatti gli enti devono redigere e aggiornare tali piani nei quali sono indicate le misure da utilizzare per ripristinare una normale situazione finanziaria a seguito di un deterioramento significativo; tali piani dovrebbero poi essere presentati alle autorità competenti, le quali ne effettueranno una valutazione sull'esaustività e sulla capacità di ripristinare la normale attività dell'ente in modo tempestivo. In ogni caso però “*I piani di risanamento e di risoluzione non dovrebbero presupporre l'accesso a un sostegno finanziario pubblico straordinario né esporre i contribuenti al rischio di perdite*”¹⁷.

Vengono poi definite allo stesso modo delle regole per i piani di risoluzione di gruppo, le quali prevedono che i piani “*individuano misure in relazione a un ente impresa madre e a tutte le singole filiazioni appartenenti al gruppo*”¹⁸ e “*Nel caso di piani di risoluzione di gruppo, nella stesura dei piani di risoluzione di gruppo si dovrebbe tenere conto specificamente del potenziale impatto delle azioni di risoluzione in tutti gli Stati membri nei quali il gruppo opera. Le autorità di risoluzione degli Stati membri nei quali il gruppo detiene filiazioni dovrebbero essere implicate nella stesura del piano*”¹⁹.

Nel proseguo dei considerando si fa riferimento ad altre tematiche di rilevante importanza quali: la necessità di evitare l'azzardo morale²⁰, sostenere la fiducia del mercato e ridurre al minimo il contagio²¹. Vengono infine introdotti nei considerando successivi gli strumenti di risoluzione e i differenti modi di utilizzo degli stessi che verranno espressi dettagliatamente nei successivi paragrafi.

1.2.2 I Titoli I, II e III

¹⁷ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., Considerando n. 31.

¹⁸ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., Considerando n. 33.

¹⁹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., Considerando n. 34.

²⁰ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, Considerando n. 45.

²¹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, Considerando n. 53.

Il Titolo I della direttiva BRRD riguarda l'ambito di applicazione. Nell'Articolo 1 sono indicati gli enti a cui la direttiva fa riferimento per il risanamento e la risoluzione:

“a) enti stabiliti nell’Unione;

b) enti finanziari stabiliti nell’Unione come filiazioni di un ente creditizio o di un’impresa di investimento o di una società di cui alle lettere c) o d), soggetti alla vigilanza dell’impresa madre su base consolidata in conformità degli articoli da 6 a 17 del regolamento (UE) n. 575/2013;

c) società di partecipazione finanziaria, società di partecipazione finanziaria mista e società di partecipazione mista stabilite nell’Unione;

d) società di partecipazione finanziaria madri in uno Stato membro, società di partecipazione finanziaria madri nell’Unione, società di partecipazione finanziaria mista madri in uno Stato membro, società di partecipazione finanziaria mista madri nell’Unione;

e) succursali di enti stabiliti o ubicati al di fuori dell’Unione secondo le specifiche condizioni previste nella presente direttiva.”²²

L'Articolo 3 fa riferimento alla designazione delle autorità di risoluzione, e in particolare è stabilito che tali autorità vengano designate da ogni Stato membro dell'UE. Le stesse sono abilitate ad applicare gli strumenti ed esercitare i poteri di risoluzione. In Italia tali compiti sono affidati alla Banca d'Italia, riconosciuta come autorità di risoluzione.²³

Il Titolo II fa riferimento alla preparazione relativa al risanamento. Gli Articoli dal 4 al 18 riguardano i sopracitati piani di risanamento che devono essere aggiornati almeno ogni anno; vengono verificati nell'adeguatezza dall'autorità competente per gli enti singoli mentre dall'autorità di vigilanza su base consolidata insieme alle autorità competenti dei vari Stati per i gruppi; ne vengono indicati i requisiti e la procedura; vengono esposte le possibilità di risoluzione nonché il potere da parte delle autorità di risoluzione di affrontare o rimuovere impedimenti alla possibilità di risoluzione²⁴. Dall'Articolo 19 al 26 è introdotta la disciplina relativa agli accordi di sostegno finanziario di gruppo nella quale sono presenti un ente riconosciuto come “impresa madre” con altri enti considerati come filiazioni; in particolare

²² Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 1.

²³ Cfr. PELLEGRINI, *La Banca d'Italia e il problema della sua autonomia (dalla traslazione della sovranità monetaria alla perdita della supervisione bancaria?)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018.

²⁴ Cfr. HU, *The Recovery Framework in the BRRD and its Effectiveness*, in *Nordic & European Company Law Working Paper No. 15-04*, 2015.

vengono definite le condizioni affinché tali accordi possano rientrare nei presupposti dell'intervento precoce definito dall'Articolo 27.

Nel Titolo III della direttiva (Articoli da 27 a 30) sono disciplinate le misure di intervento precoce che si attivano nei casi di: violazioni dei requisiti prudenziali, rapido deterioramento della situazione finanziaria, peggioramento della situazione di liquidità, rapido aumento dei livelli di leva finanziaria, aumento dei crediti in sofferenza o della concentrazione di esposizioni²⁵; in questi casi le autorità competenti devono informare tempestivamente le autorità di risoluzione e in alcuni casi gli Stati membri possono provvedere a che le autorità competenti possano esigere la rimozione dell'alta dirigenza o dell'organo di amministrazione dell'ente²⁶ per nominare successivamente uno o più amministratori temporanei²⁷.

1.2.3 I Titoli IV e V

Il Titolo IV della BRRD è intitolato “*Risoluzione*” ed è diviso in nove Capi che si compongono di 56 articoli (da Art. 31 a Art. 86). Il Capo I espone gli obiettivi, le condizioni e i principi generali che regolano la risoluzione di un ente.

Gli obiettivi della risoluzione vengono individuati in:

- “a) garantire la continuità delle funzioni essenziali;*
- b) evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato;*
- c) salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario;*
- d) tutelare i depositanti contemplati dalla direttiva 2014/49/UE²⁸ e gli investitori contemplati dalla direttiva 97/9/CE²⁹;*
- e) tutelare i fondi e le attività dei clienti.”³⁰*

²⁵ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 30.

²⁶ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art.28.

²⁷ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art.29.

²⁸ Cfr. Direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (DGS).

²⁹ Cfr. Direttiva 97/9/CE relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori.

³⁰ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 31.

È indicato inoltre che, nel perseguire tali obiettivi, l'autorità di risoluzione cerca di ridurre al minimo i costi della risoluzione evitando la distruzione di valore.

Sono presenti poi alcune condizioni (che devono essere tutte soddisfatte) affinché possa essere avviata una procedura di risoluzione:

“a) l'autorità competente, previa consultazione dell'autorità di risoluzione, ha stabilito che l'ente è in dissesto o a rischio di dissesto;

b) tenuto conto della tempistica e di altre circostanze pertinenti, non si può ragionevolmente prospettare che qualsiasi misura alternativa per l'ente in questione, incluse misure da parte di un IPS, sotto forma di intervento del settore privato o di azione di vigilanza, tra cui misure di intervento precoce o di svalutazione o di conversione contrattuale degli strumenti di capitale permetta di evitare il dissesto dell'ente in tempi ragionevoli;

c) l'azione di risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico.”³¹

Nello stesso articolo (32) vengono indicati i casi in cui è possibile il ricorso a forme di sostegno finanziario pubblico. Questo risulta essere quasi sempre escluso, tranne in alcuni casi, tra i quali quello di *“preservare la stabilità finanziaria”*. Tuttavia, la *ratio* di un ricorso al finanziamento pubblico in casi limitati, quando l'ente è in crisi, è la *“salvaguardia del sistema concorrenziale, che potrebbe essere falsato o minacciato in presenza di aiuti concessi agli Stati”³²*.

In questo caso, come in altri nel proseguo della direttiva, torna la discrezionalità delle autorità nelle scelte, la quale potrebbe creare problemi nel trattamento dei casi relativi a diversi Stati membri. Inoltre, potrebbero sorgere dei dubbi su quali interventi possano essere considerati *“aiuti di Stato”* e quali no.³³ Su quest'ultima fattispecie si è espressa la Commissione europea dichiarando che *“qualsiasi aiuto di Stato concesso deve essere in linea con le norme UE sugli aiuti di Stato e con la direttiva BRRD”* e sia se provengano dall'intervento diretto dello Stato, sia se provengano dal fondo nazionale di risoluzione o dal sistema di garanzia dei depositi.³⁴

L'ente viene considerato in dissesto o a rischio di dissesto nei casi in cui:

³¹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 32.

³² Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, cit., p. 164.

³³ Cfr. PELLEGRINI, *Il caso delle banche Venete: le contraddittorie opzioni delle Autorità europee e la problematica applicazione degli aiuti di Stato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017.

³⁴ Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Scheda informativa su “Aiuti di Stato a favore della banca italiana Tercas e del settore finanziario in generale”*, Bruxelles, 23 dicembre 2015.

- Ha subito o rischia di subire perdite tali da privarlo dell'intero patrimonio o di un importo significativo dell'intero patrimonio;
- Le attività dell'ente sono, o saranno nel prossimo futuro, inferiori alle passività;
- L'ente non è in grado, o non lo sarà nel prossimo futuro, di pagare i propri debiti o altre passività a scadenza;
- L'ente necessita di un sostegno finanziario pubblico straordinario.

L'esercizio del potere di risoluzione da parte delle autorità deve essere esercitato in conformità dei principi indicati nella direttiva:

“a) gli azionisti dell'ente soggetto a risoluzione sopportano per primi le perdite;

b) i creditori dell'ente soggetto a risoluzione sostengono le perdite dopo gli azionisti, secondo l'ordine di priorità delle loro pretese con procedura ordinaria di insolvenza, salvo espresse disposizioni contrarie a norma della presente direttiva;

c) l'organo di amministrazione e l'alta dirigenza dell'ente soggetto a risoluzione sono sostituiti, salvo i casi in cui il mantenimento della totalità o di parte dell'organo di amministrazione e dell'alta dirigenza, a seconda delle circostanze, sia considerato necessario per conseguire gli obiettivi di risoluzione;

d) l'organo di amministrazione e l'alta dirigenza dell'ente soggetto a risoluzione fornisce tutta l'assistenza necessaria per conseguire gli obiettivi della risoluzione;

e) le persone fisiche e giuridiche sono tenute a rispondere, subordinatamente al diritto dello Stato membro, a norma del diritto civile o penale, delle loro responsabilità per il dissesto dell'ente;

f) salvo disposizione contraria nella presente direttiva, i creditori di una stessa classe ricevono pari trattamento;

g) nessun creditore sostiene perdite più ingenti di quelle che avrebbe sostenuto se l'ente o l'entità fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza;

h) i depositi protetti sono interamente salvaguardati.”³⁵

Da questi principi è possibile notare come con la direttiva BRRD si vogliono salvaguardare i depositanti a discapito degli azionisti *in primis* e dei creditori successivamente; inoltre non vengono considerati gli interessi dei dirigenti, i quali possono essere sostituiti; infine viene data rilevante importanza al principio già citato precedentemente del “*no creditor worse off*”.

³⁵ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 34.

Questi principi sono volti a salvaguardare l'investitore dalle politiche che hanno adottato le banche negli scorsi anni, volte ad assumere rischi senza preoccupazione. Da ciò si sono registrate le conseguenze negative con l'emersione della crisi, la quale ha portato una *“sproporzionata crescita dei crediti deteriorati”* e in seguito *“perdite e gravi forme di sottocapitalizzazione delle banche italiane”*.³⁶

Il Capo II fa riferimento all'istituzione di un'amministrazione speciale che deve essere nominata e resa pubblica dall'autorità di risoluzione; questa assumerà tutti i poteri degli azionisti e dell'organo di amministrazione dell'ente con il compito di adottare tutte le misure necessarie affinché la risoluzione si svolga in maniera ordinata e al minor costo possibile. Nello svolgimento delle sue funzioni, l'amministrazione speciale, riceve il controllo da parte della stessa autorità di risoluzione dalla quale è stata nominata; la nomina deve avere una durata massima di un anno, ma in determinate situazioni può essere rinnovata in via eccezionale.

Il Capo III ha per oggetto la valutazione ai fini della risoluzione che deve essere effettuata da una persona indipendente da qualsiasi autorità pubblica prima dell'avvio dell'azione di risoluzione.

Il Capo IV tratta gli strumenti di risoluzione ed in esso è esposto anche il requisito MREL; in particolare il Capo IV è diviso in varie Sezioni all'interno delle quali vengono indicati i diversi strumenti utilizzabili in caso di risoluzione³⁷:

- Strumento per la vendita dell'attività d'impresa
- Strumento dell'ente ponte
- Strumento della separazione delle attività
- Strumento del bail-in

Nella seconda sottosezione relativa allo strumento bail-in è presentato il Requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (MREL). Gli strumenti di risoluzione, il requisito MREL e gli altri Articoli collegati ad essi (Capo V del Titolo IV relativo alla svalutazione degli strumenti di capitale) saranno approfonditi in dettaglio nei paragrafi 1.3 e 1.4.

³⁶ Cfr. CAPRIGLIONE, *L'Europa e le banche. Le 'incertezze' del sistema italiano*, in *Riv. Trim. dir. econ.*, 2017, cit., p. 16.

³⁷ Cfr. BINDER, *Resolution: Concepts, Requirements and Tools*, in *Oxford University Press*, 22 September 2014.

Nel Capo VI sono disciplinati poteri generali ed accessori in capo alle autorità di risoluzione, nonché esclusioni o limitazioni ad alcune norme.

Nel Capo VII “*salvaguardie*”; particolare attenzione meritano gli Articoli 73, 74 e 75 in merito alla valutazione della differenza di trattamento e alla salvaguardia per azionisti e creditori. In particolare “*Al fine di valutare se gli azionisti e i creditori avrebbero ricevuto un trattamento migliore nel caso in cui l’ente soggetto a risoluzione fosse stato sottoposto a procedura ordinaria di insolvenza, gli Stati membri provvedono a che una persona indipendente effettui una valutazione il più presto possibile dopo l’avvenuta azione o le avvenute azioni di risoluzione*”³⁸ e “*Gli Stati membri provvedono a che, qualora dalla valutazione effettuata a norma dell’articolo 74 emerga che qualsiasi azionista o creditore, o il sistema di garanzia dei depositi, hanno subito perdite maggiori di quelle che avrebbero subito in una liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza, essi abbiano il diritto a incassare la differenza dai meccanismi di finanziamento della risoluzione*”.³⁹

Nei Capi VIII e IX sono infine disciplinati gli obblighi procedurali, la riservatezza diritto di impugnazione e limitazioni.

Il Titolo V della direttiva si riferisce alla risoluzione delle crisi dei gruppi transfrontalieri: anche in questo caso l’azione deve seguire i principi: del più basso livello possibile dei costi per la risoluzione, della tempestività dell’azione, del tenere in considerazione le responsabilità e gli interessi di ciascuno Stato membro in cui sono stabilite le imprese madri e le filiazioni, di evitare un’ingiusta penalizzazione o tutela degli interessi e un’iniqua ripartizione degli oneri degli Stati membri, di tenere conto dei piani di risoluzione, del rispettare il requisito della trasparenza.⁴⁰

Per questi motivi le autorità di risoluzione a livello di gruppo costituiscono i collegi di risoluzione al fine dello “*scambio di informazioni pertinenti per l’elaborazione dei piani di risoluzione a livello di gruppo*”⁴¹ e della “*elaborazione dei piani di risoluzione a livello di gruppo*”⁴², nonché ad altri fini accessori a quest’ultimi allo scopo di attuare la risoluzione a livello di gruppo.

³⁸ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 74.

³⁹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 75.

⁴⁰ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 87.

⁴¹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 88.

⁴² Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 88.

1.2.4 I Titoli VI e VII

Il Titolo VI della direttiva BRRD fa riferimento alle relazioni con paesi terzi; in questo caso per paesi terzi si intendono tutti quei paesi che non rientrano nella lista degli Stati comunitari. La necessità di prevedere una disciplina comunitaria che tenga conto di paesi terzi risiede nella fattispecie degli enti che operano sia in Stati comunitari che in paesi terzi. Il primo Articolo del Titolo VI (Art. 93) riguarda appunto gli accordi con paesi terzi: esso dà la possibilità alla Commissione di trasmettere al Consiglio proposte per la negoziazione di accordi sulle modalità di cooperazione tra le autorità di risoluzione e le autorità dei suddetti paesi terzi; il fine è quello della condivisione di informazioni tra le autorità per la pianificazione del risanamento e della risoluzione in ordine ai seguenti enti:

- “a) l’impresa madre di un paese terzo ha enti filiazioni o succursali ritenute significative in due o più Stati membri;*
- b) l’impresa madre stabilita in uno Stato membro e che ha una filiazione o una succursale significativa in almeno un altro Stato membro ha uno o più enti filiazioni di paesi terzi;*
- c) l’ente stabilito in uno Stato membro e che ha un’impresa madre, una filiazione o una succursale significativa in almeno un altro Stato membro ha una o più succursali in uno o più paesi terzi.”⁴³*

Se è stato istituito un collegio europeo di risoluzione, esso adotta una decisione congiunta circa un eventuale riconoscimento delle procedure di risoluzione che un paese terzo avvia in relazione a un suo ente che ha succursali ritenute significative in due o più Stati membri, o che ha attività, diritti o passività ubicate in due o più stati membri⁴⁴. In alcuni casi, quando è istituito un collegio europeo di risoluzione, l’autorità di risoluzione può rifiutare di riconoscere o applicare le procedure di risoluzione del paese terzo se reputa che queste possano avere effetti negativi sulla stabilità finanziaria dello Stato membro, che vi sia una diversità di trattamento tra i depositanti o creditori dello Stato membro e quelli del paese terzo, che gli effetti dell’applicazione delle procedure di risoluzione del paese terzo siano contrari al diritto nazionale⁴⁵.

⁴³ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 93.

⁴⁴ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 94.

⁴⁵ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 95.

Vengono infine disciplinate la cooperazione con le autorità dei paesi terzi e lo scambio di informazioni riservate, compresi i piani di risanamento, con le autorità dei paesi terzi.

Il Titolo VII istituisce un sistema europeo dei meccanismi di finanziamento; in particolare si divide nella fattispecie dei meccanismi di finanziamento nazionali, in quella dei prestiti tra tali meccanismi nazionali di finanziamento ed infine in quella della messa in comune degli stessi meccanismi in caso di risoluzione di gruppo.

*“Gli Stati membri istituiscono uno o più meccanismi di finanziamento per permettere all’autorità di risoluzione di applicare o esercitare efficacemente gli strumenti e i poteri di risoluzione.”*⁴⁶ Tali meccanismi di finanziamento sono utilizzati in conformità agli obiettivi e ai principi stabiliti negli Articoli 31 e 34 descritti in precedenza. L’autorità di risoluzione decide quando utilizzare i meccanismi di finanziamento ai fini seguenti:

- “a) garantire le attività o passività dell’ente soggetto a risoluzione, delle sue filiazioni, di un ente-ponte o di un veicolo di gestione delle attività;*
- b) erogare prestiti all’ente soggetto a risoluzione, alle sue filiazioni, a un ente-ponte o a un veicolo di gestione delle attività;*
- c) acquistare attività dell’ente soggetto a risoluzione;*
- d) versare contributi a un ente-ponte e a un veicolo di gestione delle attività;*
- e) pagare gli indennizzi agli azionisti o creditori;*
- f) fornire un contributo all’ente soggetto a risoluzione al posto della svalutazione o della conversione di passività di determinati creditori, ove sia applicato lo strumento del bail-in e l’autorità di risoluzione decida di escludere determinati creditori dall’ambito di applicazione del bail-in;*
- g) concedere prestiti su base volontaria ad altri meccanismi di finanziamento;*
- h) avviare una qualsiasi combinazione delle azioni di cui alle lettere da a) a g).”*⁴⁷

Viene poi istituito il livello-obiettivo di tali meccanismi di finanziamento: *“Gli Stati membri provvedono a che, entro il 31 dicembre 2024, il rispettivo meccanismo di finanziamento disponga di mezzi finanziari pari ad almeno l’1 % dell’ammontare dei depositi protetti di tutti gli enti autorizzati nel rispettivo territorio. Gli Stati membri possono fissare livelli-obiettivo superiori a tale ammontare”*⁴⁸. Per raggiungere tale livello-obiettivo vengono

⁴⁶ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 100.

⁴⁷ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 101.

⁴⁸ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 102.

erogati contributi annuali definiti “*ex-ante*” in percentuale delle passività di ciascun ente (esclusi i fondi propri), sottraendo i depositi protetti, in relazione alle passività aggregate (esclusi i fondi propri)⁴⁹; ma qualora ve ne fosse la necessità si può ricorrere anche a contributi detti “*ex-post*” laddove i mezzi finanziari disponibili non siano sufficienti a coprire perdite, costi o altre spese sostenute⁵⁰.

È poi definito il prestito tra i meccanismi di finanziamento che può essere richiesto da quello di appartenenza di uno Stato membro a tutti gli altri dell’Unione soltanto in determinate circostanze.

La parte finale del Titolo VII inizia in riferimento ai gruppi bancari; in questo caso infatti è esposta la messa in comune dei meccanismi di finanziamento nazionali nell’ambito della risoluzione di gruppo. La direttiva prevede che “*in caso di una risoluzione di gruppo, il meccanismo di finanziamento nazionale di ciascun ente che fa parte del gruppo contribuisca al finanziamento di tale risoluzione*”⁵¹. L’autorità di risoluzione a livello di gruppo propone un piano di finanziamento da seguire in caso di risoluzione, il quale include: una valutazione ai fini della risoluzione; le perdite che devono essere rilevate da ciascuna entità del gruppo nonché quelle che subirebbe ciascuna classe di azionisti e creditori; eventuali contributi che dovrebbero fornire i sistemi di garanzia dei depositi ed il contributo complessivo dei meccanismi di finanziamento della risoluzione; l’importo, e la base per il calcolo di quest’ultimo, che il meccanismo di finanziamento nazionale è tenuto a fornire come contributo per la risoluzione di gruppo; l’ammontare dei prestiti che i meccanismi di finanziamento contrarranno presso altri enti; i tempi necessari per l’utilizzo dei meccanismi di finanziamento nel caso di eventuale proroga.

Successivamente vengono classificati i depositi nella gerarchia relativa alla procedura di insolvenza in ordine di grado di priorità: quelli con maggior priorità sono i depositi protetti, viene poi la parte dei depositi ammissibili (di persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese) che supera il livello di copertura indicato nella direttiva sul sistema di garanzia dei depositi⁵², infine i crediti vantati da creditori ordinari, non garantiti e non privilegiati. Per ultimo è indicato l’uso dei sistemi di garanzia dei depositi nel contesto della risoluzione⁵³

⁴⁹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 103.

⁵⁰ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 104.

⁵¹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 107.

⁵² Cfr. Direttiva 2014/49/UE relativa al sistema di garanzia dei depositi (DGS).

⁵³ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 109.

che si applica in maniera differente a seconda che venga usato lo strumento del bail-in o se si applicano uno o più strumenti di risoluzione diversi dal bail-in.

1.2.5 Dal Titolo VIII al Titolo XI

Gli ultimi Titoli della Direttiva BRRD sono relativi in ordine alle sanzioni, ai poteri di esecuzione, alle modifiche e alle disposizioni finali. È importante notare che gli Stati membri stabiliscono norme relative a sanzioni amministrative quando non sono rispettate le disposizioni nazionali adottate a recepimento della BRRD⁵⁴. Tutte le sanzioni irrogate devono essere indicate all'ABE (o EBA)⁵⁵ da parte delle autorità di risoluzione e delle autorità competenti⁵⁶. La Direttiva prevede come destinatari della stessa tutti gli Stati membri⁵⁷.

1.3 Gli strumenti di risoluzione

Come già indicato precedentemente nel sotto paragrafo 1.2.3, gli strumenti di risoluzione sono quattro e vengono esposti singolarmente nel Capo IV del Titolo IV della Direttiva BRRD. Le autorità di risoluzione dispongono quindi dei poteri necessari per applicare tali strumenti, in via alternativa o in combinazione tra loro, agli enti indicati nel primo articolo della direttiva e già citati in precedenza.⁵⁸

1.3.1 Strumento per la vendita dell'attività d'impresa

Negli Articoli 38 e 39 della Direttiva è presentato lo strumento per la vendita dell'attività d'impresa. In questo caso le autorità di risoluzione dispongono del potere di cedere ad un acquirente (diverso dall'ente ponte):

⁵⁴ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 110.

⁵⁵ Autorità Bancaria Europea (o European Banking Authority) che fa parte del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF).

⁵⁶ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 113.

⁵⁷ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 132.

⁵⁸ Cfr. LOIACONO et al., *L'Unione bancaria e il possibile impatto dei nuovi strumenti di risoluzione delle crisi: un'analisi empirica*, in *federalismi.it*, 2015.

“a) azioni o altri titoli di proprietà emessi da un ente soggetto a risoluzione;

b) tutte le attività, i diritti o le passività, o una parte di essi, dell’ente soggetto a risoluzione.”⁵⁹

Tale cessione è effettuata senza ottenere il preventivo consenso da parte degli azionisti dell’ente soggetto a risoluzione o di terzi diversi dall’acquirente. Le autorità di risoluzione devono assicurare che la cessione avvenga a condizioni commerciali conformi alla valutazione effettuata. La cessione può essere anche effettuata più volte al fine di poter effettuare cessioni supplementari di azioni o di altri titoli di proprietà. Nell’applicare lo strumento per la vendita dell’attività d’impresa ad un ente, l’autorità di risoluzione commercializza le attività, i diritti, le passività, le azioni e altri titoli di proprietà che intende cedere. Tale commercializzazione deve rispettare le seguenti condizioni:

“a) è improntata alla massima trasparenza possibile e non fornisce informazioni errate circa le attività, diritti, passività, azioni o altri titoli di proprietà di tale ente che l’autorità intende cedere, tenuto conto delle circostanze e, in particolare, della necessità di preservare la stabilità finanziaria;

b) non favorisce né discrimina in modo indebito potenziali acquirenti;

c) è immune da qualsiasi conflitto di interessi;

d) non conferisce alcun vantaggio indebito a un potenziale acquirente;

e) tiene conto della necessità di effettuare un’azione rapida di risoluzione;

f) mira a ottenere il prezzo più alto possibile per la vendita delle azioni o altri titoli di proprietà, attività, diritti o passività in questione.”⁶⁰

Lo strumento per la vendita dell’attività d’impresa può essere applicato singolarmente o congiuntamente ad altri strumenti. Il suo utilizzo deve promuovere i fini della risoluzione. Lo strumento può essere anche utilizzato per vendere parti di attività, diritti e passività; in questo caso l’entità residua sarà liquidata secondo la procedura ordinaria di insolvenza entro un tempo ragionevole.

⁵⁹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 38.

⁶⁰ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 39.

1.3.2 Strumento dell'ente ponte

Lo strumento dell'ente ponte è disciplinato dagli Articoli 40 e 41 della BRRD. Lo scopo di questo strumento è preservare le funzioni essenziali della banca cedendole ad un ente ponte. Le autorità di risoluzione dispongono infatti del potere di cedere ad un ente ponte:

“a) azioni o altri titoli di proprietà emessi da uno o più enti soggetti a risoluzione;

b) tutte le attività, i diritti o le passività, o una parte di essi, di uno o più enti soggetti a risoluzione.”⁶¹

Tale cessione può essere effettuata senza ottenere il consenso degli azionisti. In questo modo lo strumento in questione sembrerebbe risultare uguale a quello precedentemente esposto, ma in realtà si differenzia da quest'ultimo poiché per ente ponte si intende una persona giuridica che deve soddisfare i seguenti requisiti:

“a) è interamente o parzialmente di proprietà di una o più autorità pubbliche che possono includere l'autorità di risoluzione o il meccanismo di finanziamento della risoluzione ed è controllata dall'autorità di risoluzione;

b) è costituita al fine di ricevere e detenere, in tutto o in parte, le azioni o altri titoli di proprietà emessi da un ente soggetto a risoluzione, ovvero la totalità o parte delle attività, diritti e passività di uno o più enti soggetti a risoluzione al fine di mantenere l'accesso alle funzioni essenziali e vendere l'ente.”⁶²

L'autorità di risoluzione decide che l'ente ponte non è più tale qualora:

- l'ente ponte viene fuso con un'altra entità;
- l'ente ponte cessa di soddisfare i requisiti indicati in precedenza;
- vengono vendute la totalità, o la sostanziale totalità, delle attività, diritti o passività dell'ente ponte a un terzo;
- trascorre il periodo massimo di due anni (può essere prorogata per uno o più periodi supplementari di un anno al ricorrere di determinate condizioni dalla data in cui è stata effettuata la cessione);
- le attività dell'ente ponte sono liquidate nella loro interezza e le passività sono completamente assolte.

⁶¹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 40.

⁶² Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 40.

Quando è posto termine al funzionamento dell'ente ponte, quest'ultimo viene liquidato con procedura ordinaria di insolvenza.⁶³

1.3.3 Strumento della separazione delle attività

Lo strumento della separazione delle attività è disciplinato nell'Articolo 42 della BRRD. È utilizzato per cedere a uno o più veicoli di gestione delle attività le attività, diritti o passività di un ente soggetto a risoluzione o di un ente ponte. Anche in questo caso, come nel caso dell'ente ponte, la cessione può avvenire senza il consenso degli azionisti degli enti soggetti a risoluzione o di terzi diversi dall'ente ponte.

Per veicolo di gestione delle attività si intende una persona giuridica che risponde ai seguenti requisiti:

“a) è interamente o parzialmente di proprietà di una o più autorità pubbliche che possono includere l'autorità di risoluzione o il meccanismo di finanziamento della risoluzione ed è controllata dall'autorità di risoluzione;

b) è stata costituita al fine di ricevere, in tutto o in parte, le attività, i diritti o le passività di uno o più enti soggetti a risoluzione o di un ente-ponte.”⁶⁴

Le attività cedute vengono quindi gestite dal veicolo di gestione delle attività al fine di massimizzarne il valore per un'eventuale vendita o una liquidazione ordinata. Il veicolo di gestione deve essere conforme inoltre a delle disposizioni dettate dagli Stati membri. Lo strumento di separazione delle attività deve essere usato congiuntamente ad un altro strumento di risoluzione (vendita dell'attività d'impresa, ente ponte, bail-in)⁶⁵

L'autorità di risoluzione può decidere di utilizzare tale strumento, e quindi effettuare la cessione di attività, diritti o passività, se ricorrono determinate condizioni:

“a) la situazione del particolare mercato per le attività in questione è tale che una loro liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza potrebbe incidere negativamente su uno o più mercati finanziari;

b) tale cessione è necessaria per assicurare il corretto funzionamento dell'ente soggetto a risoluzione o dell'ente-ponte; oppure

⁶³ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 41.

⁶⁴ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 42.

⁶⁵ Cfr. SINGLE RESOLUTION BOARD, *Domande e risposte sulla risoluzione*, in *srb.europa.eu*.

c) tale cessione è necessaria per massimizzare i proventi della liquidazione.”⁶⁶

1.3.4 Strumento del bail-in: funzionamento, passività escluse e gerarchia delle passività ammissibili

Lo strumento del bail-in è disciplinato nella direttiva BRRD dagli Articoli dal 43 al 58. Tale strumento prevede la riduzione del valore delle azioni o dei crediti, o la conversione dei crediti in azioni, per far fronte alle perdite e ricapitalizzare la banca.⁶⁷ Anche in questo caso il bail-in viene utilizzato nel rispetto degli obiettivi e dei principi di risoluzione descritti nel sotto paragrafo 1.2.3.

Il suo utilizzo è testualmente previsto per i seguenti fini:

“a) ricapitalizzare un ente o un’entità che soddisfi le condizioni per la risoluzione in misura sufficiente a ripristinarne la capacità di rispettare le condizioni di autorizzazione (nella misura in cui tali condizioni si applicano all’entità), di continuare a svolgere le attività per le quali è autorizzato e mantenere nel mercato una fiducia sufficiente nei confronti dell’ente o dell’entità;

b) convertire in capitale o svalutare il valore nominale dei crediti o dei titoli di debito ceduti:

i) a un ente-ponte al fine di fornirgli capitale; oppure

ii) nell’ambito dello strumento per la vendita dell’attività d’impresa o dello strumento della separazione delle attività.”⁶⁸

Se opportuno è quindi possibile utilizzare lo strumento del bail-in congiuntamente ad uno degli altri tre strumenti di risoluzione previsti dalla Direttiva.

Il bail-in prevede che azionisti e creditori debbano “subire appropriate perdite”. Il meccanismo prevede un approccio specifico per la selezione del debito da assoggettare al bail-in.⁶⁹

Il sistema del bail-in, con riferimento anche al requisito MREL che verrà trattato in seguito, viene considerato dalla dottrina particolarmente complesso in quanto sorgono delle difficoltà di interpretazione, in particolare nel processo di recepimento di tali norme nel contesto

⁶⁶ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 42; ROSELLI, *Bail-in e tutela del depositante*, in *Apertacontrada*, 22 novembre 2015.

⁶⁷ Cfr. BANCA D’ITALIA, *Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*, in *bancaditalia.it*.

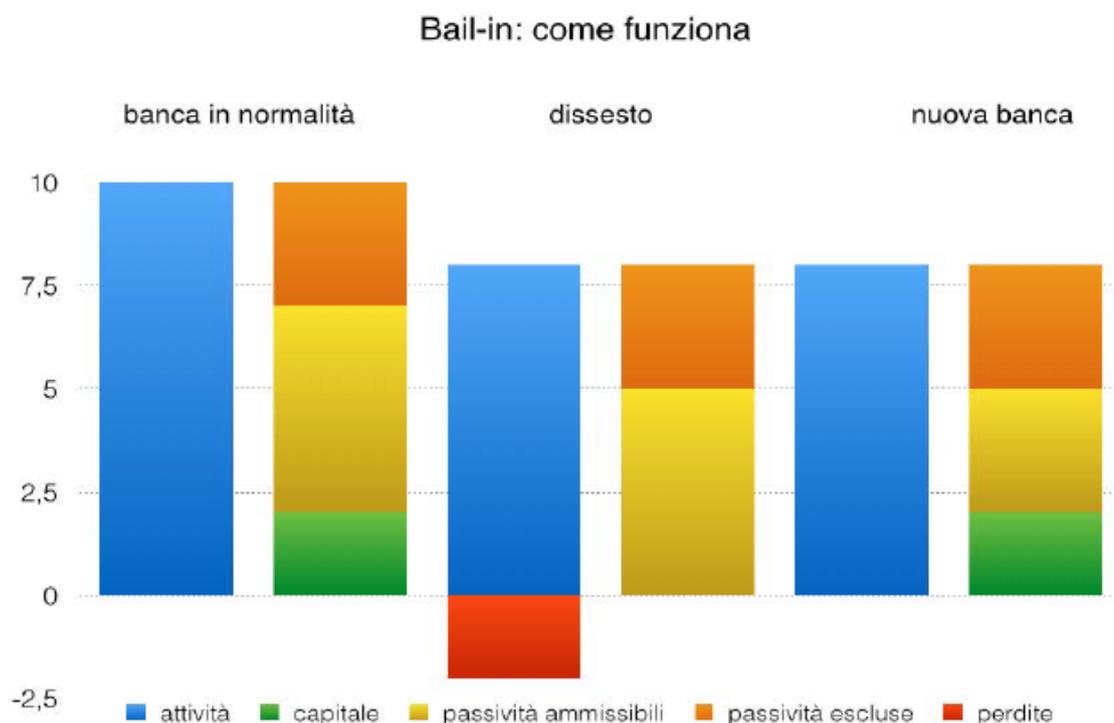
⁶⁸ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 43; VENTORUZZO e SANDRELLI, *O Tell Me The Truth About Bail-In: Theory and Practice*, ECGI Working Paper, March 2019.

⁶⁹ Cfr. JOOSEN, *Bail in mechanisms in the bank recovery and resolution directive*, 19 October 2014.

legislativo nazionale, e sull'avvicinamento normativo dei depositi ad altri strumenti finanziari.⁷⁰

Nel seguente grafico è illustrato il funzionamento del bail-in: sono presentate tre situazioni di bilancio (banca in normalità, banca in dissesto, nuova banca, da sinistra verso destra) relative ai momenti fondamentali nell'attuazione del bail-in.

Figura 1.1 – Bail-in: come funziona



Fonte: BANCA D'ITALIA, *Bail-in: come funziona*, in bancaditalia.it.

Nella prima fase il bilancio della banca è composto da attività (azzurro) e da passività divise in capitale (verde), passività ammissibili (giallo) e passività escluse (arancione). Nella fase di dissesto la banca subisce delle perdite (rosso) dal lato dell'attivo che vengono compensate con l'azzeramento del capitale; di conseguenza passivo e attivo risultano ridotti rispetto alla prima fase. Nell'ultima fase infine l'autorità ordina il bail-in tramite il quale viene convertita

⁷⁰ Cfr. ROSSANO D., *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in federalismi.it, 2016;

in nuovo capitale una parte di passività ammissibili; in questo modo la banca può continuare ad operare e ad offrire i servizi ritenuti essenziali.

Il bail-in si applica a tutte le passività della banca o ente ad esclusione di alcune categorie previste dall'Articolo 44 della BRRD:

- Depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi (fino a 100.000 euro);
- Passività garantite e altri strumenti garantiti;
- Passività derivanti dalla detenzione di beni della clientela (es. beni contenuti nelle cassette di sicurezza);
- Qualsiasi passività sorta da un rapporto fiduciario tra l'ente (fiduciario) e un'altra persona (beneficiario), a condizione che tale beneficiario sia protetto dal diritto fallimentare o civile;
- Passività nei confronti di enti con scadenza originaria inferiore ai sette giorni (escluse quelle nei confronti di enti facenti parte dello stesso gruppo);
- Passività nei confronti di dipendenti, fornitori di beni o servizi essenziali per il funzionamento quotidiano, autorità tributarie e previdenziali, sistemi di garanzia dei depositi.

Figura 1.2 – Principali strumenti esclusi dal bail-in

Principali strumenti esclusi dal bail-in



Fonte: BANCA D'ITALIA, Principali strumenti esclusi dal bail-in, in bancaditalia.it.

In alcuni casi eccezionali l'autorità di risoluzione ha il potere di escludere alcune passività non rientranti nel precedente elenco; ciò avviene quando questa esclusione è necessaria per garantire la continuità delle funzionalità essenziali dell'ente, al fine di evitare un ampio contagio oppure per il motivo che tali passività non possono essere sottoposte a bail-in in un tempo ritenuto ragionevole. Suddetta esclusione deve essere notificata alla Commissione da parte dell'autorità di risoluzione. L'autorità di risoluzione deve però tener conto del principio che le perdite dovrebbero essere *in primis* a carico degli azionisti e poi dei creditori in ordine di priorità, della necessità di mantenere risorse adeguate al finanziamento della risoluzione e del livello di capacità di assorbimento delle perdite che rimarrebbe dopo l'esclusione delle passività. Così facendo viene aumentata la svalutazione delle altre passività soggette a bail-in, o vengono svalutate nuove categorie di passività, a discapito di quelle escluse. È possibile però che qualora l'autorità di risoluzione decida di escludere alcune passività per i motivi descritti precedentemente, e le perdite che tali passività avrebbero subito non sono state integralmente trasferite ad altri creditori, possono essere effettuati dei conferimenti da parte del meccanismo di finanziamento della risoluzione (fondo di risoluzione) nei confronti dell'ente soggetto a risoluzione per uno dei seguenti interventi o entrambi:

“a) coprire le perdite non assorbite da passività ammissibili e riportare a zero il valore patrimoniale netto dell'ente soggetto a risoluzione;

b) acquisire azioni o altri titoli di proprietà o strumenti di capitale nell'ente soggetto a risoluzione, allo scopo di ricapitalizzare l'ente.”⁷¹

Tali conferimenti possono essere effettuati da parte del meccanismo di finanziamento della risoluzione solo laddove:

“a) gli azionisti e i detentori di altri titoli di proprietà, i detentori degli strumenti di capitale pertinenti ed altre passività ammissibili dell'ente soggetto a risoluzione hanno fornito, tramite svalutazione, conversione o altrimenti, un contributo per l'assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione per un importo non inferiore all'8 % delle passività totali, fondi propri compresi, dell'ente calcolate al momento dell'azione di risoluzione;

b) il contributo del meccanismo di finanziamento della risoluzione non supera il 5 % delle passività totali, fondi propri compresi, dell'ente soggetto a risoluzione calcolato al momento dell'azione di risoluzione.”⁷²

⁷¹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 44.

⁷² Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 44.

Solo in casi straordinari dopo che siano state svalutate o convertite interamente tutte le passività soggette a bail-in e sia stato raggiunto il limite del 5% del contributo del meccanismo di finanziamento della risoluzione, l'autorità di risoluzione può tentare di reperire ulteriori finanziamenti da parte di fonti di finanziamento alternative.

La stessa autorità di risoluzione è chiamata a stimare l'aggregato:

“a) se del caso, dell'importo dal quale devono essere svalutate le passività ammissibili per assicurare che il valore patrimoniale netto dell'ente soggetto a risoluzione sia pari a zero;

b) se del caso, dell'importo per il quale le passività ammissibili devono essere convertite in azioni o in altri tipi di strumenti di capitale al fine di ripristinare il coefficiente di capitale primario di classe 1:

i) dell'ente soggetto a risoluzione; oppure

ii) dell'ente-ponte.”⁷³

La Direttiva BRRD prevede successivamente la gerarchia delle passività ammissibili⁷⁴; in altre parole viene stabilito l'ordine in cui le passività ammissibili vengono svalutate o convertite in azioni, che risulta essere il seguente:

- Elementi di capitale primario di classe 1;
- Capitale aggiuntivo di classe 1;
- Capitale di classe 2;
- Obbligazioni subordinate;
- Obbligazioni ordinarie non garantite;
- Depositi per la parte eccedente i 100.000 euro.

⁷³ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., Art. 46.

⁷⁴ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 48, Rappresentazione in *Figura 1.3*; STANGHELLINI, *Chi ha paura del bail-in?*, in *lavoce.info*, 9 ottobre 2015.

Figura 1.3 – Principali attività finanziarie soggette a bail-in e gerarchia⁷⁵

Principali attività finanziarie soggette al bail-in e gerarchia:



Fonte: CONSOB, *Bail-in, cosa succede in caso di dissesto di una banca*, in *consob.it*.

Successivamente all'applicazione dello strumento del bail-in l'autorità di risoluzione è tenuta ad assicurare la stesura di un piano di riorganizzazione aziendale dell'ente da parte dell'organo di amministrazione entro un mese. Il piano di riorganizzazione aziendale deve disporre *“misure volte a ripristinare la sostenibilità economica a lungo termine dell'ente entro un arco di tempo ragionevole”*.⁷⁶

La disciplina della svalutazione degli strumenti di capitale è disciplinata nel Capo V del Titolo IV della BRRD. La svalutazione o conversione degli strumenti di capitale da parte dell'autorità di risoluzione può avvenire in situazione di risoluzione dell'ente, ma anche indipendentemente da un'azione di risoluzione.⁷⁷

Tale svalutazione viene effettuata nel seguente ordine:

“a) gli elementi di capitale primario di classe 1⁷⁸ sono svalutati per primi in proporzione alle perdite e nella misura della loro capacità;

⁷⁵ Nella figura è indicata la gerarchia delle principali attività finanziarie soggette a bail-in. Gli elementi di capitale primario di classe 1, il capitale aggiuntivo di classe 1 e il capitale di classe 2 sono considerati nell'aggregato principale “Azioni e strumenti di capitale”.

⁷⁶ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., artt. 51 e 52.

⁷⁷ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 59.

⁷⁸ Anche detto Common equity Tier 1 secondo le regole di Basilea III.

b) il valore nominale degli strumenti aggiuntivi di classe 1⁷⁹ è svalutato o convertito in strumenti del capitale primario di classe 1 o entrambi;

c) il valore nominale degli strumenti di classe 2⁸⁰ è svalutato o convertito in strumenti del capitale primario di classe 1 o entrambi”⁸¹

Qualora il valore nominale degli strumenti di capitale sopracitati venga svalutato, tale svalutazione è permanente e ai detentori degli strumenti di capitale pertinenti non è versata alcuna compensazione.

1.4 Il requisito MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities)

Il requisito MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities), anche detto requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili, viene disciplinato principalmente dall’Articolo 45 della BRRD. Il paragrafo 1 di tale articolo definisce il requisito: “*Gli Stati membri provvedono a che gli enti soddisfino in qualsiasi momento un requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili. Il requisito minimo è calcolato come l’importo dei fondi propri e delle passività ammissibili, espresso in percentuale delle passività e dei fondi propri totali dell’ente.*”⁸²

L’obiettivo del requisito MREL è quello di assicurare la risolvibilità di un ente evitando l’utilizzo di fondi pubblici.

Figura 1.4 – Formula requisito MREL

$$\text{MREL} = \frac{\text{Fondi Propri} + \text{Passività Ammissibili}}{\text{Totale Passività e Fondi Propri}}$$

Fonte: PAPIRO, Il Capital Raising nelle Banche, Università di Siena.

La percentuale minima del contributo all'assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione deve essere rappresentata almeno dall’8% del totale delle passività e fondi propri.

⁷⁹ Anche detto Additional Tier 1 secondo le regole di Basilea III.

⁸⁰ Anche detto Tier 2 secondo le regole di Basilea III.

⁸¹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 60.

⁸² Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 45, Rappresentazione in *Figura 1.4.*

Per essere computate nell'importo del MREL le passività ammissibili devono soddisfare delle condizioni che vengono elencate nel paragrafo 4:

“a) lo strumento è emesso e interamente versato;

b) la passività non è dovuta all'ente stesso e non è coperta da nessun tipo di garanzia fornita dall'ente stesso;

c) l'acquisto dello strumento non è stato finanziato dall'ente direttamente né indirettamente;

d) la passività ha una durata residua di almeno un anno;

e) la passività non risulta da un derivato;

f) la passività non risulta da un deposito che gode della preferenza nella gerarchia della procedura di insolvenza nazionale conformemente all'articolo 108.”⁸³

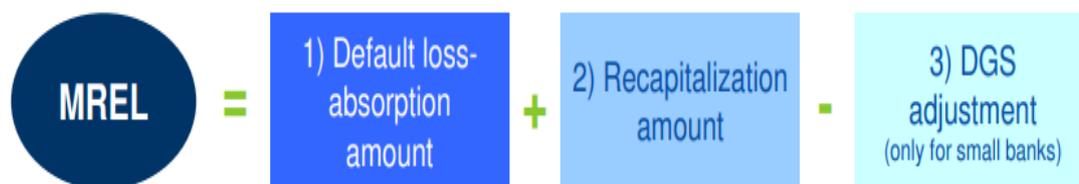
Il requisito MREL è determinato dall'autorità di risoluzione (in Italia è la Banca d'Italia) previa consultazione dell'autorità competente (Banca Centrale Europea), questo viene calcolato su base individuale per ogni banca, la sua determinazione è effettuata in base ad alcuni criteri:

- Necessità di assicurare che la banca possa essere assoggettata a risoluzione tramite gli appositi strumenti indicati nella BRRD in modo da soddisfare gli obiettivi della risoluzione e, in caso di bail-in, abbia sufficienti passività ammissibili per garantire l'assorbimento delle perdite e il ripristino del capitale primario di classe 1;
- Dimensioni, modello di business, modello di finanziamento e profilo di rischio dell'ente;
- Misura in cui il sistema di garanzia dei depositi potrebbe concorrere al finanziamento della risoluzione;
- Misure in cui il dissesto dell'ente comporterebbe effetti negativi sulla stabilità finanziaria e sul sistema finanziario in generale. ⁸⁴

⁸³ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 45.

⁸⁴ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 45.

Figura 1.5 – Criteri per definire il MREL



Fonte: DE LIS, *New requirements for loss absorbing capacity: TLAC and MREL. Main features*, BBVA Research, *Intervento al Capital Management Forum, London, 8th March 2016*.

Le componenti LAA, RCA e DGS adjustment presenti nella formula rappresentano rispettivamente: l'importo necessario per l'assorbimento delle perdite (LAA), l'importo necessario per attivare la strategia di risoluzione della banca e permettere il proseguo delle normali attività (RCA), il possibile contributo del Fondo di garanzia dei depositi (DGS).

La disciplina riguardante i gruppi prevede che l'impresa madre soddisfi il requisito MREL su base consolidata, il quale viene determinato dall'autorità di risoluzione a livello di gruppo, previa consultazione dell'autorità di vigilanza su base consolidata, sulla base dei criteri enunciati in precedenza. Le filiazioni del gruppo devono a loro volta soddisfare un requisito MREL su base individuale, tenendo conto del rispetto del requisito consolidato stabilito per il gruppo. Solo in alcuni casi la filiazione può rinunciare completamente a soddisfare il requisito su base individuale quando:

- Sia la filiazione che l'impresa madre sono soggette all'autorizzazione e alla vigilanza dello stesso Stato membro;
- La filiazione rientra nella vigilanza su base consolidata dell'impresa madre;
- Non ci sono impedimenti di diritto o di fatto che ostacolino il trasferimento di fondi propri o il rimborso di passività alla filiazione da parte dell'impresa madre oppure l'impresa madre dichiara di garantire gli impegni assunti dalla filiazione;
- L'impresa madre detiene più del 50% dei diritti di voto connessi con la detenzione di quote o azioni della filiazione.⁸⁵

Sia in caso di ente individuale che di gruppo è l'autorità di risoluzione, in coordinamento con le autorità competenti, a comunicare all'ABE il requisito MREL.

⁸⁵ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 45.

La direttiva BRRD è stata poi integrata con il Regolamento Delegato (UE) 2016/1450 della Commissione per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano i criteri applicabili alla metodologia con cui è applicato il requisito MREL. Nello specifico per quanto riguarda la determinazione dell'importo necessario per assicurare l'assorbimento delle perdite e l'eventuale contributo del sistema di garanzia dei depositi ai costi della risoluzione, l'autorità di risoluzione chiede all'autorità competente un riepilogo dei requisiti patrimoniali seguenti:

“a) i requisiti di fondi propri ai sensi degli articoli 92 e 458 del regolamento (UE) n. 575/2013⁸⁶ del Parlamento europeo e del Consiglio, che comprendono:

- i) un coefficiente di capitale primario di classe 1 pari al 4,5 % dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio;*
- ii) un coefficiente di capitale di classe 1⁸⁷ pari al 6 % dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio;*
- iii) un coefficiente di capitale totale⁸⁸ pari all'8 % dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio;*

b) l'eventuale obbligo di detenere fondi propri aggiuntivi rispetto a detti requisiti, in particolare a norma dell'articolo 104, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2013/36/UE⁸⁹;

c) i requisiti combinati di riserva di capitale definiti all'articolo 128, primo comma, punto 6, della direttiva 2013/36/UE;

d) il requisito minimo di Basilea I ai sensi dell'articolo 500 del regolamento (UE) n. 575/2013;

e) l'obbligo di coefficiente di leva finanziaria applicabile.”⁹⁰

Successivamente viene calcolato l'importo del requisito MREL, il quale viene disciplinato dall' Articolo 4 del Regolamento, da parte dell'autorità di risoluzione; tale importo è pari alla somma dei requisiti indicati nelle lettere *a) b) e c)* descritte in precedenza, ovvero all'importo superiore necessario per soddisfare i requisiti indicati nelle lettere *d) ed e)* descritte in precedenza.

⁸⁶ Cfr. Regolamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento.

⁸⁷ Il capitale Tier 1 è dato dalla somma di Common Equity Tier 1 e Additional Tier 1 secondo le regole di Basilea III.

⁸⁸ È dato dalla somma di Tier 1 e Tier 2 secondo le regole di Basilea III.

⁸⁹ Cfr. Direttiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento.

⁹⁰ Cfr. Regolamento Delegato (UE) 2016/1450, cit., art. 1.

Viene inoltre disciplinato il dovere da parte dell'autorità di risoluzione di stabilire un calendario o una procedura di aggiornamento del requisito MREL prendendo in considerazione:

“a) la necessità di aggiornarlo in parallelo con la valutazione della possibilità di risoluzione;

*b) la probabilità che la volatilità delle passività totali e dei fondi propri dell'entità o del gruppo indotta dal modello di business possa renderlo inadeguato prima del tempo.”*⁹¹

La disciplina relativa al requisito MREL è stata poi integrata e in alcuni casi modificata tramite la direttiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo e del Consiglio⁹² anche detta “direttiva BRRD II”, la quale è stata emanata il 20 maggio 2019. La direttiva è volta a rendere il MREL un requisito complementare al TLAC (Total Loss Absorbing Capacity), che verrà esposto nel prossimo paragrafo⁹³, per le banche di rilevanza sistemica globale (*global systemically important banks – GSIBs*)⁹⁴. Ciò avviene tramite la modifica del denominatore del requisito MREL, il quale si conforma al denominatore del TLAC. Il requisito MREL sarà quindi espresso in percentuale dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio della banca e dell'esposizione complessiva della banca. In questo modo i due requisiti possono essere considerati nello stesso ordine di grandezza, anche se permangono delle differenze rilevanti tra i due⁹⁵.

La “direttiva BRRD II” dovrà essere recepita entro il 28 dicembre 2020 nel diritto interno degli stati membri e quindi le nuove disposizioni sul requisito MREL decorreranno solo successivamente al recepimento della direttiva nella legislazione dello stato membro.

La direttiva prevede inoltre un periodo di transizione fino a gennaio 2024 al fine di garantire alle banche in tutta l'Unione Europea la concessione di un periodo adeguato a raggiungere in maniera ordinata il livello necessario MREL.

1.5 Il requisito TLAC (Total Loss Absorbing Capacity)

⁹¹ Cfr. Regolamento Delegato (UE) 2016/1450, cit., art. 7.

⁹² Cfr. Direttiva (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 maggio 2019 che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda la capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e la direttiva 98/26/CE.

⁹³ Paragrafo 1.5, “*Il requisito TLAC (Total Loss Absorbing Capacity)*”.

⁹⁴ Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, 2019 list of global systemically important banks (G-SIBs), 22 november 2019.

⁹⁵ Paragrafo 1.6, “*Le differenze tra il requisito MREL e il requisito TLAC*”.

Il TLAC (Total Loss Absorbing Capacity) è stato disciplinato nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB)⁹⁶ a seguito di una richiesta del G20 di migliorare la capacità di assorbimento delle perdite e di risoluzione degli enti a livello sistemico e di affrontare il problema del “*too big to fail*” a cui si è assistito negli anni della crisi. Tale requisito è vincolante dal 1° gennaio 2019 ed è applicabile solamente alle banche di rilevanza sistemica globale (*global systemically important banks* – G-SIBs) di tutto il mondo, parallelamente agli altri requisiti di capitale previsti da Basilea III.

Lo scopo di fermare la consuetudine precedente del “*too big to fail*” implica due obiettivi correlati: assicurare che il costo del fallimento dell’ente sia trasmesso ai proprietari e ai creditori dell’ente in dissesto piuttosto che sui contribuenti (aiuti di stato); assicurare che il fallimento di un grande e complesso istituto finanziario non abbia ripercussioni rilevanti sul sistema finanziario e permetta il continuo dello svolgimento delle funzioni essenziali.⁹⁷

Ciascuna delle G-SIBs è tenuta a rispettare un minimo di TLAC deciso a livello armonizzato (uguale per tutte) che si caratterizza su un doppio requisito:

- La percentuale di fondi propri e passività ammissibili rispetto alle attività ponderate per il rischio (*risk weighted assets* – RWA)⁹⁸ deve essere almeno del 16% dal 1° gennaio 2019 e almeno del 18% dal 1° gennaio 2022;⁹⁹
- La percentuale di fondi propri e passività ammissibili rispetto all’esposizione complessiva del *leverage ratio* (*leverage ratio exposure* – LRE) deve essere almeno del 6% dal 1° gennaio 2019 e almeno del 6.75% dal 1° gennaio 2022.¹⁰⁰

⁹⁶ Organismo internazionale con il compito di monitorare il sistema finanziario mondiale.

⁹⁷ Cfr. SPEYER, *TLAC: Systemic risk issues and the impact on strategies of cross-border banks*, Problems and Opinions, Bezpieczny Bank, 2015.

⁹⁸ Attività classificate e ponderate in base a diversi coefficienti legati ai rischi, sulla base delle normative bancarie emanate dagli organi di vigilanza.

⁹⁹ Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, 9 November 2015.

¹⁰⁰ Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, 9 November 2015.

Figura 1.6 – Formule requisito TLAC

$$\text{TLAC} = \left\{ \begin{array}{l} \frac{\text{Fondi Propri + Passività Ammissibili}}{\text{RWA}} \\ \frac{\text{Fondi Propri + Passività Ammissibili}}{\text{Esposizione Complessiva Leverage Ratio}} \end{array} \right.$$

Fonte: PAPIRO, *Il Capital Raising nelle Banche*, Università di Siena.

Gli strumenti ammissibili ai fini del calcolo del doppio requisito devono presentare le seguenti caratteristiche:

- Devono essere interamente versati e non devono essere garantiti;
- Non devono essere soggetti a compensazione o altri diritti che possono invalidare la capacità di assorbimento delle perdite in fase di risoluzione;
- Devono avere una maturità residua di almeno un anno;
- Non possono essere rimborsati prima della scadenza;
- Il loro acquisto non deve essere stato finanziato direttamente o indirettamente dall'entità di risoluzione o da una sua collegata.¹⁰¹

Per contro nello stesso documento di disciplina del TLAC vengono elencati gli strumenti che non possono essere imputati nel calcolo:

- Depositi garantiti;
- Depositi a vista o a breve termine (durata inferiore a un anno);
- Passività derivanti da prodotti derivati e strumenti di debito legati a derivati;
- Passività non derivanti da contratto (es. passività di tipo fiscale)
- Passività escluse a norma di legge dal bail-in o che non possono essere convertite o ridotte dall'autorità di risoluzione.¹⁰²

¹⁰¹ Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, 9 November 2015.

¹⁰² Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, 9 November 2015.

Il documento del FSB (*Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution - Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*) prevede anche che, per garantire la risoluzione delle G-SIBs in modo credibile, gli strumenti ammissibili al requisito TLAC devono essere subordinati contrattualmente alle passività escluse o comunque subordinati a quest'ultime nella gerarchia dei creditori prevista dalla legge.

Per i gruppi la disciplina prevede che le controllate significative di un gruppo G-SIBs con capogruppo fuori dall'Unione Europea devono mantenere un requisito TLAC pari al 90% dei requisiti minimi previsti per la capogruppo.

Il requisito TLAC mostra obiettivi in comune con il MREL ma si differenzia da quest'ultimo per altre caratteristiche che verranno analizzate nel dettaglio nel prossimo paragrafo.

1.6 Le differenze tra il requisito MREL e il requisito TLAC

Nonostante i requisiti MREL e TLAC abbiano come fine comune la detenzione di passività utili a far fronte ad un possibile dissesto dell'ente, essi si contraddistinguono tra loro per alcuni aspetti fondamentali.

Le principali differenze che risultano evidenti dall'osservazione dei due requisiti riguardano proprio la natura, i soggetti a cui sono applicati e la calibrazione degli stessi.

Il requisito MREL nasce per essere definito in modo singolare per ogni banca tenendo conto quindi delle differenze esistenti nella struttura e nei rischi tra le diverse banche. Si applica a tutti gli enti che presentano le caratteristiche descritte nella direttiva BRRD, quindi a tutte le banche stabilite nell'Unione Europea. La calibrazione viene quindi effettuata dall'autorità competente "caso per caso" su ciascuna banca in base alle caratteristiche di rischio e capacità di far fronte ad un'ipotetica fase di dissesto.

Il requisito TLAC invece viene disciplinato al fine di essere uno strumento armonizzato tra le banche e risulta quindi di più facile comprensione, anche se in questo senso potrebbe non cogliere alcune differenze esistenti tra le banche assoggettate. Si applica, come descritto in precedenza, alle G-SIBs, quindi l'ambito di applicazione, rispetto al MREL, risulta essere più ampio a livello geografico, ma minore nel numero dei soggetti a cui si applica (il numero

delle G-SIBs è attualmente di 30 unità)¹⁰³. In questo caso la calibrazione avviene in automatico sulla base delle percentuali previste di fondi propri e passività ammissibili sul totale del RWA (*risk weighted assets*) e del LRE (*leverage ratio exposure*) ed è uguale per tutte le banche ritenute significative.¹⁰⁴

Da queste differenze risulta quindi evidente la difformità presente tra la formula del MREL e quella del TLAC, che entrambe prevedono fondi propri e passività ammissibili al numeratore, ma mentre il MREL prevede al denominatore il totale delle passività e fondi propri, il TLAC, similmente ai coefficienti di Basilea III¹⁰⁵, prevede al denominatore il RWA e il LRE descritti in precedenza. Questa differenza cesserà di esistere soltanto dopo il recepimento della direttiva cosiddetta “BRRD II” del 20 maggio 2019, la quale renderà il denominatore del MREL uguale a quello del TLAC.

Tuttavia, nonostante il numeratore previsto per MREL e TLAC sia uguale (fondi propri e passività ammissibili), le passività ammissibili non risultano essere sempre le stesse nei due requisiti. Nel MREL in breve gli strumenti ammissibili a copertura possono essere quelli subordinati, le obbligazioni senior e i depositi non retail maggiori ad un anno (oltre agli strumenti di capitale). Invece nel TLAC gli strumenti ammissibili sono esclusivamente le passività subordinate (oltre agli strumenti di capitale).

Da qui nasce la difformità relativa alla subordinazione degli strumenti ammissibili. Nel TLAC le passività ammissibili devono essere integralmente subordinate alle passività che invece risultano escluse (tale subordinazione può essere anche prevista contrattualmente)¹⁰⁶, mentre nel MREL le passività possono essere convertite o svalutate con altre dello stesso rango anche qualora non siano considerate subordinate preventivamente.¹⁰⁷

¹⁰³ Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *2019 list of global systemically important banks (G-SIBs)*, 22 November 2019.

¹⁰⁴ Cfr. SZEGO, *MREL e TLAC, I profili normativi*, Banca d'Italia, 2016.

¹⁰⁵ Cfr. COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA BASILEA III, *L'indice di leva finanziaria e i requisiti di informativa pubblica*, gennaio 2014.

¹⁰⁶ Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Guiding Principles on the Internal Total Loss-absorbing Capacity of G-SIBs ('Internal TLAC')*, 2017.

¹⁰⁷ Cfr. CROSETTI, *Verso la BRRD II, Analisi delle proposte di armonizzazione del requisito minimo di passività ammissibili con le indicazioni del Financial Stability Board in materia di Total Loss Absorbing Capacity*, in *Amministrazione in cammino*, 2018.

Figura 1.7 – Analogie e differenze tra MREL e TLAC¹⁰⁸

	MREL	TLAC
Tipo di requisito	Definito banca per banca	Armonizzato
Ambito di applicazione	Tutte le banche	G-SIBs
Base di calcolo	Totale passivo	RWA/EL
Calibrazione	<i>Bank-specific</i>	18% RWA/6,75% EL
Subordinazione	Non obbligatoria ma possibile	Obbligatoria
Strumenti ammessi a copertura	Strumenti di capitale, subordinati, obbligazioni senior, depositi non <i>retail</i> > 1 anno	Strumenti di capitale e subordinati

Fonte: SZEGO, MREL e TLAC, I profili normativi, Banca d'Italia, 2016.

In conclusione, i due strumenti dovrebbero assolvere alla funzione unica di “preparare” la banca a fronteggiare un’ipotetica situazione di dissesto, ma il loro esercizio avviene secondo modalità e strumenti differenti. Se da un lato le banche nell’Unione Europea non ritenute significative devono attenersi soltanto al rispetto del requisito MREL, le G-SIBs devono rispettare al contempo il requisito TLAC e il requisito MREL, nonostante le differenze descritte in precedenza intercorrenti tra i due strumenti. Proprio alla luce delle difformità tra i due requisiti, il rispetto di entrambi, da parte dello stesso ente ritenuto significativo, potrebbe portare a delle difficoltà di emissione di strumenti adatti a soddisfare un requisito piuttosto che l’altro.

¹⁰⁸ La voce “Base di calcolo” per il requisito MREL cambierà con il recepimento della direttiva 2019/879/UE cosiddetta “BRRD II” e diventerà uguale a quella prevista per il requisito TLAC.

2 EFFETTI DERIVANTI DAL RISPETTO DEI REQUISITI MREL E TLAC

2.1 Benefici e costi derivanti dal rispetto di MREL e TLAC

L'applicazione delle norme relative al rispetto dei requisiti MREL e TLAC da parte delle banche facenti parte dell'Unione Europea (requisito MREL) e delle G-SIBs di tutto il mondo (requisito TLAC) porta ad avere benefici nelle eventuali situazioni di risoluzione, ma allo stesso tempo provoca costi in termini di strategia, emissioni e raccolta delle banche. Inoltre, gli effetti prodotti dalle decisioni delle banche ricadono senz'altro sugli investitori e sui depositanti, sia *corporate* che *retail*, i quali dovranno conoscere la disciplina relativa a MREL e TLAC per cercare rispettivamente di prevedere i possibili scenari relativi ai loro investimenti e di sapere in quali circostanze i depositi possono essere aggrediti.

Rispetto ad una situazione di dissesto bancario i benefici derivanti dai requisiti non sono riscontrabili *ex ante*, ma piuttosto nella fase successiva al dissesto della banca (*ex post*). Con il rispetto dei requisiti la banca sarà in grado di fronteggiare la situazione di dissesto facendo gravare le perdite sugli azionisti e sui detentori delle passività ammesse al bail-in. In questo modo gli aiuti di stato potranno intervenire, qualora fondi propri e passività ammissibili non siano sufficienti, solo in ultima istanza e quindi in maniera ridotta rispetto al passato, facendo gravare meno il salvataggio sulle tasche dei contribuenti. Ciò risulta essere molto importante, in particolar modo per le banche G-SIBs, perché affronta il problema del “*too big to fail*” che si è osservato negli anni passati, per il quale alcune banche erano considerate troppo grandi per fallire poiché il loro stato di crisi si sarebbe potuto espandere ad altre banche fino a diventare globale, e quindi si rendevano necessari in ogni caso gli aiuti pubblici.

Inoltre, il rispetto dei requisiti contribuirà a ridurre la probabilità che si verifichi una crisi poiché verrà più difficilmente posta in liquidazione una banca in dissesto, la quale continuerà ad assicurare almeno i servizi essenziali durante l'azione di risoluzione. Anche in questo caso a beneficiarne saranno il settore pubblico con una riduzione dei costi d'intervento ed il settore privato tramite la continua fruizione dei servizi essenziali.

Grazie al rispetto di MREL e TLAC le banche deterranno un ammontare adeguato di passività e fondi propri in grado di assorbire le perdite in caso di risoluzione e quindi vi sarà

un beneficio per tutte le parti interessate relativo alla risolvibilità delle banche in maniera ordinata.

Il settore privato si avvale di un ulteriore beneficio che risponde al principio del “*no creditor worse off*” (NCWO) secondo il quale lo scenario di risoluzione europeo fornisce appropriate tutele al fine di assicurare che gli azionisti e i creditori non vengano aggrediti in maniera maggiore rispetto ad una normale procedura di insolvenza. Nel caso in cui, tramite la comparazione dei casi effettuata da un valutatore indipendente, è stimato che azionisti e creditori siano stati aggrediti maggiormente rispetto ad una normale procedura di insolvenza, quest’ultimi saranno ricompensati della differenza.¹⁰⁹

Per poter usufruire dei benefici sopra citati nei casi di dissesto bancario, le banche devono sostenere dei costi di vario genere.

Tenere un *buffer* adeguato alle disposizioni dettate dalle autorità può essere costoso per le banche, può ridurre la loro capacità di finanziamento dell’economia e richiede un periodo di tempo adeguato.¹¹⁰

Per adeguarsi alle percentuali richieste sui requisiti, infatti, molte banche sono costrette, e lo saranno anche in futuro, ad emettere strumenti del passivo non garantiti o subordinati (nel caso del TLAC la subordinazione degli strumenti è necessaria), i quali sono più rischiosi di altri strumenti (ad esempio i titoli garantiti) e quindi presentano un rendimento maggiore. In alcuni casi ovviamente il numero di questi strumenti crescerà a discapito di quello di strumenti più sicuri e garantiti, specialmente nel caso in cui il MREL sia calcolato in percentuale del TLOF (*total liabilities and own funds*) e si voglia agire appunto sulla riduzione di quest’ultimo (al denominatore) per far aumentare il valore in percentuale del requisito. Ma anche per il TLAC e per la prossima versione del MREL prevista dalla BRRD II si potrà scegliere di agire sul numeratore del requisito aumentando fondi propri e strumenti ammissibili oppure sui denominatori diminuendo il RWA (*risk weighted assets*) o il LRE (*leverage ratio exposure*). La scelta di agire su un aggregato piuttosto che su un altro comporterà comunque delle spese per le banche.

¹⁰⁹ Cfr. DE SERIERE e VAN DER HOUWEN, “*No Creditor Worse Off*” in *Case of Bank Resolution: Food for Litigation?*, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2016, p.376; SINGLE RESOLUTION BOARD, *What is the no creditor worse off principle?*, Frequently Asked Questions: Valuation 3 and way forward, in *sr.b.europa.eu*.

¹¹⁰ Cfr. SZEGO, *MREL e TLAC, I profili normativi*, Banca d’Italia, 2016.

Altri “costi” derivanti dal rispetto dei requisiti MREL e TLAC possono essere espressi invece, come indicato anche in precedenza, in termini di riduzione di capacità di finanziamento dell’economia e di utilizzo di tempi adeguati al fine di allineare le banche ai requisiti richiesti.

La riduzione di capacità di finanziamento dell’economia può provenire dalla volontà di alcune banche di effettuare operazioni volte al ribasso del RWA, sul quale si può agire tramite una scelta ponderata verso investimenti a basso grado di rischio (coefficiente di ponderazione minore) e anche tramite una riduzione generale degli investimenti.

I tempi che sono da ritenersi adeguati al fine di allineare le banche ai requisiti MREL e TLAC si sostanziano nel lasso di tempo nel quale le banche aggiusteranno i vari aggregati di capitale con l’obiettivo di rispettare le indicazioni delle autorità di risoluzione. Un esempio è dato dal tempo con cui vengono emessi nuovi strumenti rilevanti al computo delle passività ammissibili. In questo caso risulta importante conoscere con precisione le scadenze future degli strumenti emessi precedentemente alla direttiva BRRD. Secondo la BRRD II il requisito MREL sarà pienamente in vigore soltanto nel 2024.

Sebbene vi siano diversi benefici che contrastano i costi, è possibile affermare che ogni banca, in base alle proprie caratteristiche ed ai propri obiettivi, tramite gli strumenti che ritiene più efficienti, debba ricercare il corretto equilibrio tra le scelte che provocano i “costi” e gli eventuali futuri benefici dei quali potrà fruire.

Su costi e benefici a livello macro derivanti dal rispetto delle norme MREL si è anche espressa l’EBA (*European Banking Authority*) tramite un approccio a contabilità statica in un *report* finale sul MREL nel dicembre del 2016.¹¹¹ Sulla base di alcune ipotesi relative alla probabilità dell’evento di crisi bancarie nei paesi europei e sugli orizzonti temporali necessari, l’EBA giunge a stimare un beneficio sul Pil reale, ma allo stesso tempo costi che ricadono su un aumento della spesa per interessi passivi a fronte di maggiori esigenze di finanziamento. Gli stessi costi sarebbero poi trasferiti sulla clientela bancaria facendo aumentare i tassi bancari, i quali determinerebbero una piccola frenata della crescita reale.

In definitiva quindi l’effetto finale delle norme sul MREL sarebbe leggermente positivo sulla crescita reale. La stessa EBA dichiara però che le stime potrebbero risentire di un’elevata variabilità da paese a paese. Inoltre, un’ipotesi considerata dall’EBA è che il mercato sia in

¹¹¹ Cfr. EBA, *Final report on MREL, Report on the implementation and design of the MREL framework*, 14 December 2016.

grado di assorbire tutti i nuovi titoli emessi dalle banche (compresi quelli *junior*¹¹²). Ipotesi più realistiche potrebbero vedere un aumento dei costi di raccolta delle banche più ampio di quello considerato dall'EBA che cambierebbe i risultati dell'analisi sull'impatto del MREL.¹¹³

2.2 Effetti sulla strategia d'azione delle banche

Come già in parte anticipato, le banche possono adeguare i requisiti MREL e TLAC alle soglie minime previste dalle autorità di risoluzione scegliendo gli aggregati sui cui agire. Al fine di semplificare il ragionamento, per la nostra analisi sono presi in considerazione soltanto il requisito MREL attualmente in vigore (solo quello previsto dalla direttiva BRRD del 2014 senza tener conto delle modifiche introdotte dalla BRRD II) e il requisito TLAC.

Il MREL è quindi considerato come la percentuale di fondi propri e passività ammissibili sul totale delle passività e fondi propri (TLOF), mentre il TLAC è considerato come percentuale di fondi propri e passività ammissibili sulle attività ponderate per il rischio (RWA) o come percentuale di fondi propri e passività ammissibili sull'esposizione complessiva (LRE).

Sia per il MREL che per il TLAC troviamo al numeratore un coefficiente dato dalla somma tra fondi propri e passività ammissibili. Come già descritto in precedenza il numeratore può essere diverso tra i due requisiti poiché alcune passività ammissibili TLAC devono presentare più caratteristiche specifiche rispetto a quelle assoggettabili al MREL. Ciò che importa tuttavia è che entrambi rappresentino gli strumenti minimi da mantenere per un eventuale salvataggio.

Per il denominatore è necessario introdurre le grandezze (TLOF per il MREL, RWA o LRE per il TLAC) che lo compongono per avere un quadro più completo delle misure sulle quali la banca può eventualmente agire:

- Il TLOF (*total liabilities and own funds*) è dato dal totale delle passività in essere della banca più il valore dei fondi propri;

¹¹² Cfr. ILSOLE24ORE, *Bond junior*, cit., "Strumenti finanziari complessi, il cui rimborso nel caso di liquidazione o fallimento dell'emittente avviene dopo i creditori ordinari, comprese le normali obbligazioni definite senior. Si distinguono dalle altre obbligazioni non per il tipo di tasso, ma per la tipologia di rischio. Sono titoli con rischio più elevato e quindi con un maggior rendimento. In caso di bail-in sono colpiti dalle perdite in seconda battuta dopo le azioni", in argomenti.ilsole24ore.com.

¹¹³ Cfr. CENTRO EUROPA RICERCHE, *Asimmetrie regolamentari derivanti dell'Unione Bancaria Europea*, novembre 2018.

- Il RWA (*risk weighted assets*) rappresenta il totale delle attività ponderate per il rischio. Le attività di una banca solitamente includono liquidità, titoli e prestiti verso clientela *retail, corporate*, altre banche o governi. Ogni tipologia di asset ha una differente specificità di rischio connesso. La ponderazione del rischio è assegnata ad ogni tipologia di asset come indicatore di quanto sia rischioso per la banca detenerlo. Il valore dell'asset è moltiplicato per la sua ponderazione di rischio. Ad asset più rischiosi è associato un coefficiente di ponderazione più elevato, mentre per gli asset meno rischiosi il coefficiente di ponderazione è minore¹¹⁴;
- Il LRE (*leverage ratio exposure*) è rappresentato dal denominatore del requisito LR (*leverage ratio*) previsto da Basilea III. La misura dell'esposizione complessiva di una banca è data dalla somma delle esposizioni in bilancio, delle esposizioni in derivati, delle esposizioni per operazioni di finanziamento tramite titoli e delle poste fuori bilancio. Ognuna di queste poste riceve dei trattamenti specifici indicati da Basilea III per il conteggio nelle esposizioni totali. Come l'RWA, il LRE aumenta al crescere del rischio delle attività.¹¹⁵

La banca adotterà una diversa strategia d'azione in base alle richieste delle autorità di risoluzione circa il requisito MREL da mantenere. Anche in base a come è strutturato lo stato patrimoniale e a quali sono le scelte operative per il futuro della banca, quest'ultima sceglierà su quale aggregato agire (tra quelli esposti in precedenza).

Per semplicità di seguito si suppone il caso in cui la banca debba innalzare il proprio livello del requisito (nel primo caso è il MREL mentre nel secondo è il TLAC) per essere conforme alla percentuale richiesta dalle autorità (viceversa nell'ipotesi di abbassamento del livello del requisito basterà pensare ad azioni della banca di senso opposto).

Nel caso del MREL la banca può decidere di agire aumentando il numeratore (fondi propri e passività ammissibili) o diminuendo il denominatore (TLOF):

- Nel primo caso la banca può agire aumentando i fondi propri o aumentando le passività ammissibili. Se sceglie di aumentare i fondi propri può operare sul *Tier 1*¹¹⁶ (patrimonio di base) o sul *Tier 2*¹¹⁷ (patrimonio supplementare), andando ad ampliare

¹¹⁴ Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Finalising Basel III, In brief*, December 2017.

¹¹⁵ Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements*, January 2014.

¹¹⁶ Composto da CET1 (Common Equity Tier 1), capitale regolamentare di più elevata qualità, e da AT1 (Additional Tier 1), patrimonio supplementare diverso dal CET1, secondo le regole previste da Basilea III.

¹¹⁷ Composto da elementi patrimoniali di qualità secondaria secondo le regole previste da Basilea III.

quindi gli strumenti di capitale o le riserve. Così facendo però aumenterebbe di conseguenza anche il denominatore (i fondi propri rilevano anche ai fini del denominatore), pur se in maniera minore rispetto al numeratore. Il risultato quindi è quello di un aumento del requisito che però risulta in un certo senso limitato dal simultaneo aumento della grandezza al suo denominatore. Anche scegliendo di aumentare le passività ammissibili l'effetto è quello di un incremento contemporaneo di numeratore e denominatore, più marcato per il primo rispetto al secondo. Tuttavia, la banca può anche scegliere di aumentare le passività ammissibili (specialmente obbligazioni subordinate e ordinarie non garantite) con nuove emissioni andandole a sostituire al posto di altre passività non ammissibili. Ciò può avvenire quando vi è la scadenza delle passività non ammissibili oppure con il riacquisto anticipato rispetto alla scadenza delle stesse da parte della banca. In questo caso l'effetto sull'aumento del requisito MREL è maggiore poiché cresce il numeratore del requisito, mentre il denominatore può subire, a seconda dei casi, nulle o piccole variazioni in aumento (passività ammissibili emesse di valore maggiore rispetto alle non ammissibili scadute o riacquistate) o diminuzione (passività ammissibili emesse di valore minore rispetto alle non ammissibili scadute o riacquistate). Questa scelta risulta costosa per la banca a causa dell'eventuale riacquisto delle obbligazioni e delle nuove emissioni di passività più rischiose (poiché più facilmente aggredibili in caso di dissesto) e quindi più difficilmente collocabili sul mercato.

- Nel secondo caso la banca può scegliere di attuare operazioni volte alla diminuzione del denominatore per favorire un aumento del MREL. In tal caso non ha senso una riduzione dei fondi propri o delle passività ammissibili poiché entrambi gli strumenti sono presenti anche al numeratore. In questo senso si avrebbe una diminuzione del requisito poiché la grandezza espressa al numeratore è inferiore a quella espressa al denominatore (il numeratore risente maggiormente della diminuzione di fondi propri o passività ammissibili). L'unica azione che può effettuare la banca per diminuire il valore del denominatore e far aumentare conseguentemente il MREL è quindi quella di eliminare dal denominatore quegli strumenti che non compaiono nel computo del numeratore. La banca può agire in questo modo diminuendo quindi le passività non ammissibili, cioè

le obbligazioni garantite (*covered bond*)¹¹⁸, le quali non possono essere aggredite in caso di dissesto e risoluzione, o i depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi. Ciò può avvenire anche in questo caso tramite la scadenza delle obbligazioni emesse precedentemente e l'assenza di nuove emissioni o tramite il riacquisto da parte della banca delle obbligazioni in questione. Tuttavia, così facendo la banca si avvale di minori finanziamenti esterni senza i quali riduce la sua operatività. Lo stesso risultato si ha se la banca decide di diminuire i depositi minori a 100.000 euro protetti dal sistema di garanzia. Anche questa soluzione risulta costosa per la banca sia in termini di aumento dei costi che di riduzione di operatività e risulta essere poco credibile poiché i depositi sono il principale strumento che consente alla banca di effettuare le proprie operazioni.

Alla luce di quanto esposto riguardo alle due possibili azioni che può intraprendere la banca, risulta più indicata in termini di costi e operatività la scelta di emettere una quantità maggiore di passività ammissibili (aumento numeratore maggiore rispetto ad aumento denominatore) e di controllare, in base alle necessità, il valore delle passività non ammissibili (controllo del denominatore) per tenere sotto controllo il requisito MREL. Queste azioni comportano comunque un maggior costo della raccolta e una riduzione del margine d'intermediazione per la banca, la quale risulta però meno rischiosa in quanto "pronta" ad un eventuale fase di risoluzione.

Anche nel caso del TLAC la banca può decidere di agire operando sul numeratore o denominatore del requisito. In questo caso, come già esposto ampiamente in precedenza, il numeratore è lo stesso del MREL ma il denominatore cambia (RWA o LRE). Va ricordato che il TLAC si applica a tutte le banche che rientrano nell'elenco delle G-SIBs, anche quelle non facenti parte dell'Unione Europea. La banca può, anche per l'aumento del TLAC, decidere di aumentare il numeratore del requisito o di diminuirne il denominatore:

- Nel primo caso la banca può scegliere di aumentare i fondi propri o le passività ammissibili esattamente come nel caso del MREL in precedenza per far aumentare il valore del numeratore del requisito TLAC. Anche per il TLAC infatti, la banca può

¹¹⁸ Cfr. BORSA ITALIANA, *Covered bond*, cit., "Con Covered bond (tradotto obbligazioni garantite) ci si riferisce ad un'obbligazione bancaria caratterizzata da un profilo di rischio molto basso e da un'elevata liquidità. A differenza delle normali cartolarizzazioni i covered bond garantiscono la restituzione di capitale ed interessi grazie al vincolo di una fetta dell'attivo patrimoniale della banca destinato esclusivamente alla remunerazione ed al rimborso del bond", in *borsaitaliana.it*.

agire sui fondi propri o sulle passività ammissibili. I fondi propri sono rappresentati anche in questo caso da *Tier 1* e *Tier 2*, ma le passività ammissibili non sono rappresentate dagli stessi strumenti descritti nel caso del MREL. Come già esposto nel precedente capitolo difatti, le uniche passività ammissibili sono formate dagli strumenti di tipo subordinato. La banca può quindi decidere di aumentare le emissioni di passività subordinate, le quali potranno essere aggredite in un'eventuale fase di dissesto. Anche in questo ipotetico scenario è bene tener presente che questo tipo di strumenti è più rischioso delle normali obbligazioni non subordinate e perciò presenta un più elevato tasso d'interesse. Sorgono perciò delle perplessità, come in precedenza, sulla fattibilità del collocamento di un numero elevato di obbligazioni subordinate sul mercato. Queste perplessità verranno analizzate più nel dettaglio nei prossimi paragrafi.

- Nel secondo caso la banca può scegliere di diminuire il denominatore del requisito per avere una percentuale di TLAC più elevata. Bisogna distinguere però a seconda della scelta che fa la banca di utilizzare il requisito espresso in percentuale del RWA o del LRE. La banca può agire sul denominatore quindi andando ad effettuare operazioni dal lato dell'attivo di bilancio, differentemente da quanto avviene per il denominatore del MREL (ciò cambierà con l'entrata in vigore e l'attuazione effettiva delle norme della direttiva BRRD II). Nel caso in cui la banca decida di adottare il requisito in funzione del RWA, allora dovrà diminuire quest'ultimo aggregato per far innalzare la percentuale del requisito. Il RWA (*risk weighted assets*) può essere calcolato dalla banca tramite Metodo Standardizzato o Metodo IRB (Metodo dei rating interni).¹¹⁹ Per semplicità supponiamo che la banca utilizzi il Metodo Standardizzato, quindi l'RWA è calcolato come il prodotto tra l'ammontare di ogni esposizione in bilancio e il peso assegnato secondo le regole istituite dal Comitato di Basilea. Poiché il peso da attribuire ad ogni esposizione varia in base al rischio della stessa, ad esposizioni più rischiose sono associati pesi maggiori. Ad esempio, i crediti ricevono un peso diverso a seconda che siano verso imprese o verso clientela retail e in base al loro status di crediti "in bonis" o "in default". Discorso analogo si può fare per i mutui ipotecari su immobili concessi dalla banca, dove il rischio del debitore dipende dalla sua

¹¹⁹ Cfr. BIS, *CRE – Calculation of RWA for credit risk*, in *bis-org.com*.

capacità di rimborsare il debito attingendo ad altre fonti diverse dalla performance dell'immobile stesso.¹²⁰ Per aumentare il requisito TLAC la banca può quindi cercare di detenere crediti che siano nello status “in bonis” e cedere quelli “in default”. Questo porta la banca ad avere un atteggiamento più selettivo e diffidente nella concessione di crediti e mutui e di conseguenza ad erogarne un numero minore, mettendo allo stesso tempo un freno alla capacità d'investimento di imprese e famiglie.

Anche se la banca decide di adottare il requisito in funzione del LRE, essa deve avere come obiettivo la riduzione di quest'ultimo per detenere un maggiore TLAC. La misura complessiva del LRE (*leverage ratio exposure*) della banca è data dalla somma di esposizioni in bilancio, esposizioni in derivati, esposizioni per operazioni di finanziamento tramite titoli e poste fuori bilancio.¹²¹ Ognuna di queste poste dell'attivo riceve un trattamento specifico delineato dal Comitato di Basilea. Anche in questo caso le esposizioni fanno riferimento all'attivo della banca, quindi per diminuire il valore delle esposizioni la banca deve ricorrere ad una diminuzione del proprio attivo tramite per esempio minor concessioni di prestiti o minor acquisto di titoli.

Anche per il TLAC quindi, come per il MREL, risulta costoso andare ad operare eccessivamente sul denominatore. Questo tipo di politica porterebbe a minori profitti per la banca, nonché minor credito per l'economia. Più facilmente attuabile risulta, anche in questo caso, una politica volta ad aumentare le emissioni di strumenti ammissibili (passività subordinate), nonostante anche questa comporti maggiori costi di raccolta e conseguentemente minor margine d'intermediazione per la banca.

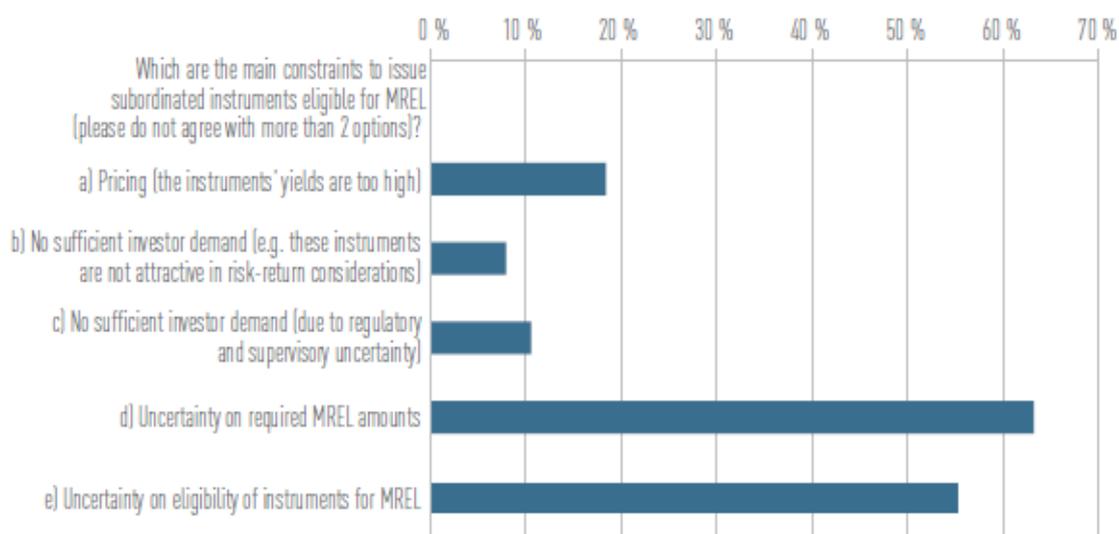
Sulla base dei ragionamenti precedenti in merito alla strategia d'azione delle banche, risulta interessante analizzare quali sono le fonti di incertezza che le banche considerano pesare maggiormente sulla loro capacità di soddisfare i requisiti MREL. I risultati di questa analisi sono forniti dalle risposte ai *Risk Assessment Questionnaires (RAQs)*¹²² formulati alle banche e agli analisti di mercato.

¹²⁰ Cfr. GIANFRANCESCO, *Dalla crisi dei mutui sub-prime al bail-in: come cambia la banca in una prospettiva di risk management*, Università LUISS Guido Carli, Roma 28 settembre 2018.

¹²¹ Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements*, January 2014.

¹²² L'EBA conduce dei questionari semi annuali di valutazione dei rischi tra le banche e gli analisti di mercato.

Figura 2.1 – Vincoli all'emissione di strumenti subordinati ammissibili al MREL



Fonte: EBA, *Risk assessment of the European banking system*, November 2017.

Come è possibile osservare nella Figura 2.1 le difficoltà di emissione di strumenti subordinati ammissibili al MREL è spesso associata all'incertezza dell'ammontare di strumenti richiesti dall'Autorità di Risoluzione e dall'incertezza sull'ammissibilità degli strumenti al MREL (differenze tra giurisdizioni di paesi diversi). Solo una minoranza delle risposte date da banche e analisti di mercato riguarda invece il rendimento troppo elevato degli strumenti da emettere e l'insufficienza della domanda da parte degli investitori.¹²³

2.3 Effetti sulle emissioni delle banche

Come anticipato nel paragrafo precedente, oggi le banche si trovano nella situazione di dover emettere più passività ammissibili al requisito MREL/TLAC rispetto a qualche anno fa.

Prima di procedere all'analisi degli effetti sulle emissioni e sulla raccolta da parte delle banche è bene precisare che a seguito della BRRD e delle successive modifiche introdotte

¹²³ Cfr. EBA, *Risk assessment of the European banking system*, November 2017.

dalla BRRD II, è stata allineata la gerarchia delle passività ammissibili a MREL tra i diversi stati facenti parte dell'Unione Europea. Infatti, poiché le norme MREL operavano una “semplificazione” riguardo la tipologia di strumenti ammissibili a bail-in, specificamente in tema di “non espressa subordinazione” delle passività ammissibili, gli stati membri avevano adottato strategie diverse per adempiere tale requisito. Per superare questo “limite” sono stati introdotti in alcuni stati membri (tra cui l'Italia) i *bond* definiti *senior non-preferred*, i quali già erano presenti nel “modello francese”. Tale categoria è di rango *senior* rispetto ai fondi propri e al debito subordinato, ma di rango *junior* rispetto alle altre passività non garantite.¹²⁴

Si possono analizzare gli effetti derivanti dal rispetto dei requisiti MREL e TLAC sia nel più generale contesto europeo che in quello delle banche italiane.

A livello europeo l'emissione e il collocamento di strumenti ammissibili a MREL/TLAC potrebbe essere complicato per alcune banche. Le maggiori difficoltà sarebbero riscontrate dalle banche più piccole e da quelle con *rating* di livello più basso. Un possibile incremento nel costo della raccolta potrebbe quindi compromettere lo sforzo delle banche nel raggiungere gli adeguati livelli per i requisiti, e ciò avrebbe effetti negativi anche per la loro profittabilità con minori volumi di emissioni.¹²⁵ Ciò che risulta quindi importante sottolineare sono le differenze che riscontrano le banche nella difficoltà di collocamento sul mercato delle passività ammissibili in base alla loro grandezza e alla loro affidabilità nel mercato stesso.

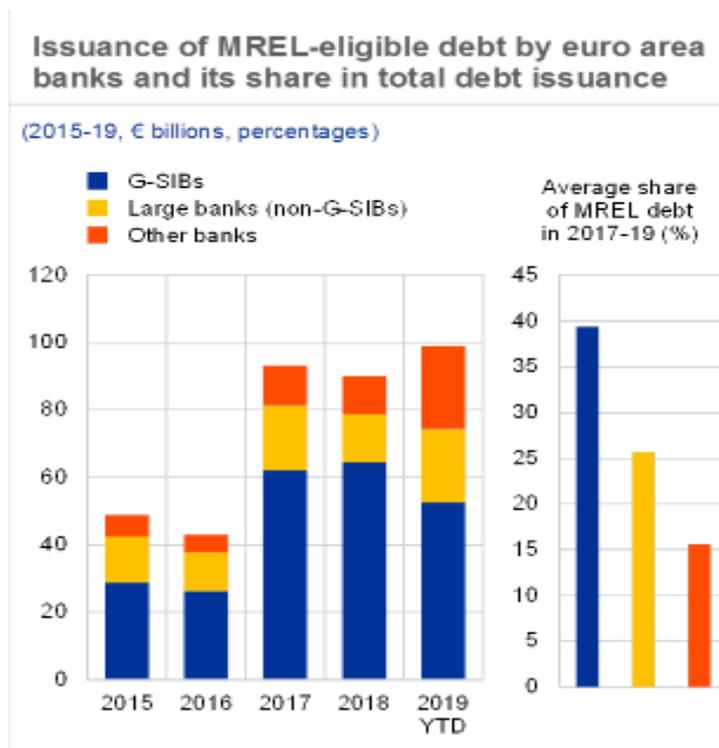
La *Financial Stability Review* di novembre 2019 fa riferimento a questo aspetto parlando di una “eterogeneità significativa” tra le banche in termini di abilità di emissione della passività ammissibili a MREL. Le banche che ne risultano avvantaggiate e quindi riescono con più facilità a mantenere adeguati *buffers* per il bail-in sono senz'altro le G-SIBs, proprio perché di dimensioni più grandi e con più facilità di collocamento degli strumenti nel mercato. Questo vantaggio va ovviamente a discapito delle banche di minori dimensioni.¹²⁶

¹²⁴ Cfr. AA.VV., Quaderni giuridici, *La distribuzione dei titoli MREL dopo la direttiva BRRD, L'interazione tra regole prudenziali e di trasparenza*, Consob, dicembre 2017.

¹²⁵ Cfr. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Financial Stability Review*, May 2019.

¹²⁶ Cfr. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Financial Stability Review*, November 2019.

Figura 2.2 – Emissione delle passività ammissibili a MREL delle banche nell'area euro e la loro percentuale sulle emissioni totali¹²⁷



Fonte: EUROPEAN CENTRAL BANK, *Financial Stability Review*, November 2019.

Nella parte di sinistra della Figura 2.2 è possibile notare come dal 2015 al 2019 vi sia stato un aumento generale delle emissioni di passività ammissibili a MREL da parte di tutte le banche (*G-SIBs*, *Large banks*, *Other banks*). Ciò nonostante, risulta evidente come l'aumento abbia interessato per lo più le *G-SIBs*, mentre per le *Large banks* e le *Other banks* è stato più moderato. Nella parte destra della stessa figura invece è indicata la percentuale media di passività ammissibili a MREL emesse sul totale delle passività emesse per ciascuna delle tre tipologie di banche nel periodo 2017-2019. Anche in questo caso la percentuale delle *G-SIBs* risulta essere più elevata (quasi 40%) rispetto a quella delle *Large banks* (poco superiore al 25%) e delle *Other banks* (poco superiore al 15%).

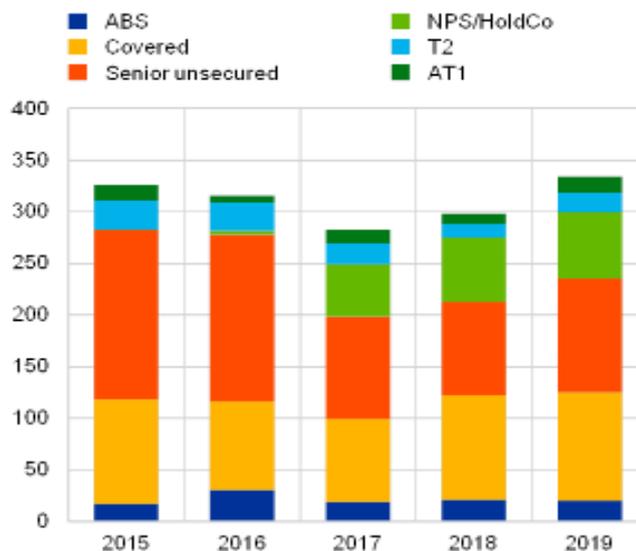
È interessante osservare anche la quantità di passività emesse dalle banche in relazione alla tipologia delle stesse negli ultimi cinque anni.

¹²⁷ In blu sono indicate le *G-SIBs*, in giallo le *Large banks* (non *G-SIBs*) per le quali la soglia di grandezza è di 250 miliardi di euro, in arancione le *Other banks*. Nella parte sinistra i dati sono espressi in unità di miliardi di euro, nella parte destra i dati sono espressi in percentuale delle emissioni totali.

Figura 2.3 – Emissioni di passività delle banche dell'area euro per tipo di emissione¹²⁸

Euro area banks' debt issuance by debt type

(2015-19, year-to-date issuance, € billions)



Fonte: European Central Bank, *Financial Stability Review*, November 2019.

La quantità totale delle passività emesse dal 2015 al 2019 non ha subito grandi cambiamenti; la maggiore diminuzione è avvenuta nel 2017 (quantità totale inferiore ai 300 miliardi di euro). Ciò che risulta interessante notare è la quantità dei *non-preferred senior bonds* e le passività delle *holding (NPS/HoldCo)* illustrati precedentemente ad inizio paragrafo. Nel 2015 e nel 2016 la loro quantità d'emissione era pressoché inesistente, poi nel 2017 vi è stato un aumento considerevole e la quantità è continuata ad aumentare anche nel 2018 e 2019 (in maniera più ridotta). È possibile affermare infatti che dal 2017 in poi questo tipo di obbligazioni ha sostituito una parte considerevole di obbligazioni senior non garantite (*senior unsecured*), rispetto alle quali vengono aggredite preventivamente in caso di dissesto.

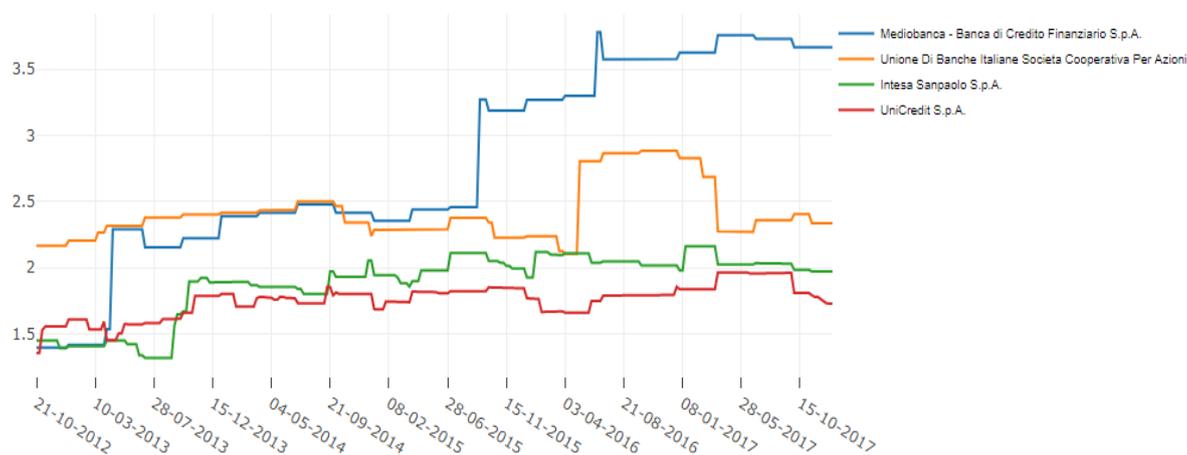
¹²⁸ In blu sono indicati gli ABS (asset backed securities), in giallo le passività garantite, in arancione le passività senior non garantite, in verde chiaro le passività senior non preferred (non privilegiate) e le passività delle holding, in celeste le passività Tier 2, in verde scuro le passività Additional Tier 1. I dati sono espressi in unità di miliardi di euro.

Le quantità riferite alle altre tipologie di passività invece hanno subito variazioni di minore rilevanza negli anni 2015-2019.

Analizzando la situazione italiana, è possibile notare che lo scenario principale resta invariato rispetto a quello europeo. A seguito della direttiva BRRD, infatti, le banche italiane hanno allineato la loro azione allo scopo di mantenere elevati livelli di MREL/TLAC. Anche in Italia quindi si è assistito e si assisterà ad un aumento delle passività ammissibili ai requisiti per l'attuazione di un eventuale bail-in.

Guardando ad esempio le passività subordinate sul totale delle passività della banca, è interessante osservare il periodo precedente e quello successivo alla direttiva BRRD. La Figura 2.4 illustra questo scenario relativamente a quattro gruppi bancari italiani presi d'esempio nel periodo 2012-2017.

Figura 2.4 – Debito subordinato come percentuale delle passività totali¹²⁹



Fonte: SAFE, House of Finance, LOEWE Center, Sustainable architecture for finance in Europe, Bail-In Tracker, in safe-frankfurt.de.

¹²⁹ Vengono analizzate le passività subordinate come percentuale delle passività totali di quattro gruppi bancari italiani: Mediobanca in blu, UBI in giallo, Intesa Sanpaolo il verde e UniCredit in rosso.

Nella Figura 2.4 si nota che, nel periodo 2012-2017, la percentuale di debito subordinato sul totale delle passività nel complesso è aumentata per tutti e quattro i gruppi bancari presi in considerazione. Va ricordato che la direttiva BRRD è stata emanata nel 2014 e approvata successivamente in Italia tramite due Decreti Legislativi¹³⁰ nel 2015. In particolare, sempre nel grafico è visibile che per Mediobanca vi è stata una maggiorazione di due punti percentuali, mentre per gli altri tre gruppi l'aumento della percentuale sulle passività totali è stato più contenuto. Anche in questo caso il rialzo delle percentuali può essere interpretato come un aumento delle passività subordinate emesse, ma allo stesso tempo anche come una diminuzione delle altre passività non subordinate che rientrano nel computo delle passività totali.

Se da un lato le banche italiane incontrano difficoltà di collocamento delle passività di nuova emissione sul mercato, dall'altro vi è un contemporaneo bisogno delle stesse per ottemperare alle percentuali richieste dell'autorità di risoluzione sui requisiti MREL/TLAC. A prova di ciò si esprime anche l'ultimo Rapporto sulla stabilità finanziaria di novembre 2019 della Banca d'Italia, che parla espressamente di esigenze di finanziamento connesse con il rispetto del requisito MREL (oltre al rinnovo dei titoli in scadenza), per il quale si stimano necessarie nuove emissioni per un ammontare compreso tra i 32 e i 55 miliardi di euro, in relazione alla quota di strumenti senior *non-preferred* o subordinati entro il 2024 (anno in cui entrerà a pieno regime il MREL).¹³¹

Su questo punto si è anche espressa in passato la Banca d'Italia manifestando la richiesta, non accolta poi nella direttiva BRRD, di rinviare l'adozione del bail-in al 2018, così da permettere alle banche la sostituzione delle obbligazioni ordinarie in circolazione con quelle emesse dopo l'entrata in vigore della direttiva, le quali presentano diverso grado di rischio.¹³² Ci si trova quindi in un contesto in cui le norme sul bail-in vengono applicate dal momento del recepimento della direttiva BRRD (in Italia 2016), ma fino al 1° gennaio 2024¹³³ (data da cui verranno applicate le norme sul MREL) le banche potrebbero non essere pronte a rispettare *in toto* il requisito MREL.

¹³⁰ Cfr. Decreto Legislativo n.180 e il Decreto Legislativo n. 181 pubblicati in GU il 16 novembre 2015.

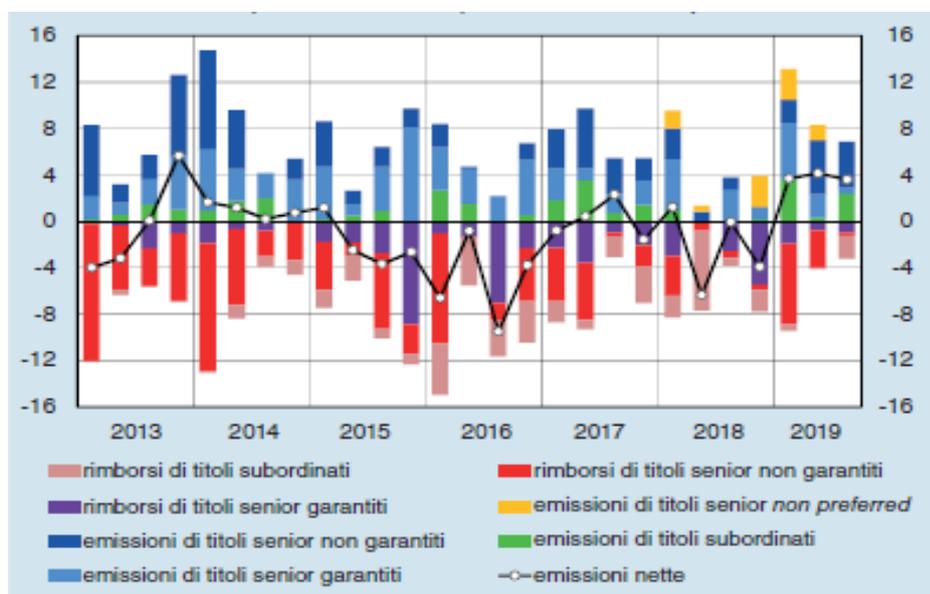
¹³¹ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2*, 2019.

¹³² Cfr. BANCA D'ITALIA, *Italy non-paper on bail-in*, working paper from Italian delegation to European Council; BARBAGALLO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, Roma, 9 dicembre 2015, Camera dei Deputati, Sesta Commissione Finanze.

¹³³ Cfr. Direttiva (UE) 2019/879, art. 2.

Anche osservando la Figura 2.5 si nota come da inizio 2018 siano cominciate le emissioni di obbligazioni senior *non-preferred* (colore giallo).

Figura 2.5 – Obbligazioni emesse e rimborsate (dati trimestrali; miliardi di euro)¹³⁴



Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2, 2019.

L'esigenza di finanziamento da parte delle banche si nota tramite la linea che rappresenta le emissioni nette (linea nera), la quale risulta sempre sopra lo zero nell'anno 2019. Ciò significa che la quota di obbligazioni emesse è stata superiore rispetto alla quota di quelle rimborsate per ogni trimestre fino a settembre 2019 (per l'ultimo trimestre non sono ancora disponibili i dati). In particolare, negli ultimi anni le emissioni di titoli senior garantiti (non ammissibili a MREL) risultano leggermente diminuite, mentre in senso opposto vi è stata l'introduzione delle emissioni dei titoli senior *non-preferred* (ammissibili a MREL). Si può quindi affermare che vi è stata una sostituzione tra le emissioni di titoli più sicuri (non ammissibili a MREL) con l'emissione di titoli meno sicuri (ammissibili a MREL).

¹³⁴ Le barre sotto la linea dello zero rappresentano i rimborsi di obbligazioni relativamente a titoli subordinati (rosa), titoli senior garantiti (viola) e titoli senior non garantiti (rosso). Le barre sopra la linea dello zero rappresentano le emissioni di obbligazioni relativamente a titoli senior *non preferred* (giallo), titoli senior non garantiti (blu), titoli senior garantiti (azzurro), titoli subordinati (verde). La linea nera rappresenta le emissioni nette. I dati sono trimestrali ed espressi con unità in miliardi di euro.

2.4 Effetti sui rendimenti delle obbligazioni nel mercato

Dopo aver analizzato gli effetti sulla strategia d'azione e sulle emissioni delle banche, è interessante osservare gli effetti che hanno avuto l'introduzione delle norme MREL e TLAC sui rendimenti delle obbligazioni nel mercato. Anche in questo paragrafo sono presi in esame gli scenari europeo e italiano.

Relativamente allo scenario generale europeo le obbligazioni che vengono prese in considerazione sono le obbligazioni subordinate e le obbligazioni senior emesse dalle stesse banche.

Come si può notare nella Figura 2.6 gli indici utilizzati per indicare i rendimenti di obbligazioni senior e subordinate sono il *Markit iTraxx Europe Senior Financials 5 years*¹³⁵ e il *Markit iTraxx Europe Subordinated Financials 5 years*¹³⁶, i quali sono utilizzati anche dall'EBA (*European Banking Authority*) nel *Final report on MREL*¹³⁷ e nei *Risk assessment reports*¹³⁸.

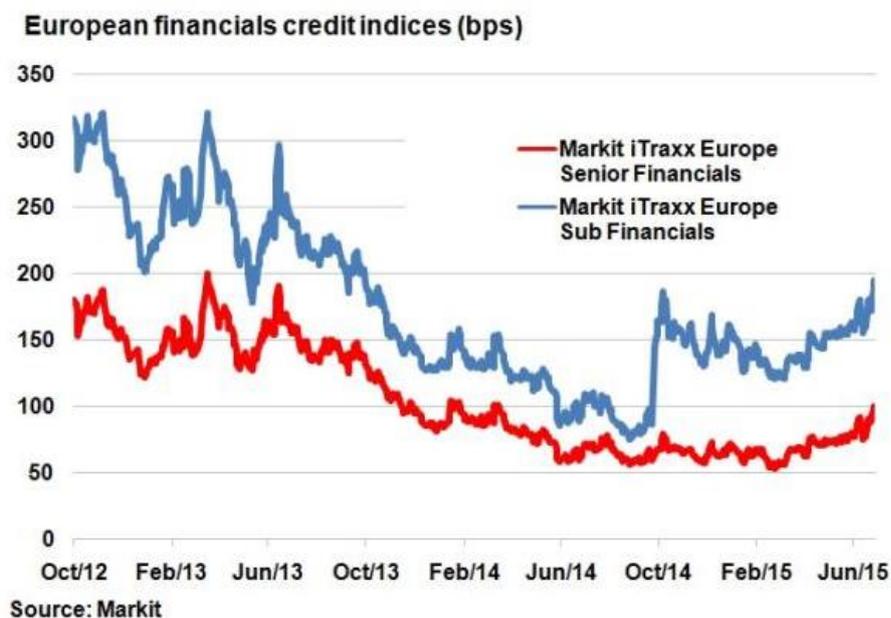
¹³⁵ L'indice Markit iTraxx Europe Senior Financials è composto da 30 enti finanziari facenti parte dell'indice iTraxx Europe (125 enti *equally-weighted* quotati) e si riferisce ai credit default swap sul debito senior.

¹³⁶ L'indice Markit iTraxx Europe Subordinated Financials è composto da 30 enti finanziari facenti parte dell'indice iTraxx Europe (125 enti *equally-weighted* quotati) e si riferisce ai credit default swap sul debito subordinato.

¹³⁷ Cfr. EBA, *Final report on MREL, Report on the implementation and design of the MREL framework*, 14 December 2016.

¹³⁸ I risk assessment reports riportano un aggiornamento annuale sui rischi e le vulnerabilità nel settore bancario europeo.

Figura 2.6 – Indici finanziari europei di credito (5 anni, punti base)



Fonte: MEHTA, *Pressure on Euro banks pushes spreads wider*, in *ihsmarkit.com*, 08 July 2015.

Nella Figura 2.6 è interessante notare la diminuzione degli indici successivamente alla crisi finanziaria fino al raggiungimento del punto più basso nel 2014 a seguito delle notizie riguardanti l'introduzione del *Quantitative Easing* (QE) della BCE, a fronte di una forte riduzione dello *spread* tra rendimento di titoli subordinati e senior. Successivamente vi è un balzo in alto del rendimento delle obbligazioni subordinate rispetto a quelle senior per le quali si è registrato un aumento di minor entità e più graduale nel tempo. Tra la fine del 2014 e l'inizio del 2015 lo *spread* tra il rendimento di titoli subordinati e il rendimento dei titoli senior supera i 100 punti base. L'aumento dello *spread* è dovuto in parte alla situazione di possibile uscita della Grecia dall'Unione Europea, ma soprattutto all'introduzione della direttiva BRRD nell'Unione Europea, che vede i possessori di fondi propri e passività ammissibili come nuovi protagonisti della risoluzione bancaria a discapito degli aiuti di stato precedentemente utilizzati.¹³⁹ In quel momento infatti si è ampliata la differenza intercorrente tra titoli subordinati e senior, con i primi che hanno iniziato ad assumere una componente di rischio di credito più elevata proprio a causa delle nuove norme introdotte dalla BRRD, in particolare riguardo al bail-in e al requisito MREL. In questo contesto gioca

¹³⁹ Cfr. MEHTA, *Pressure on Euro banks pushes spreads wider*, in *ihsmarkit.com*, 8 July 2015.

un ruolo fondamentale la percezione del rischio di credito da parte degli investitori in strumenti di debito subordinato, i quali hanno percepito un aumento del rischio relativo ai propri investimenti.

Nella Figura seguente (2.7) viene rappresentato lo stesso scenario relativo agli indici che rappresentano rispettivamente rendimenti di passività senior e subordinate per il periodo che va da ottobre 2018 a ottobre 2019 per analizzarne l'andamento attuale.

Figura 2.7 – Indici finanziari europei di credito (5 anni, punti base)



Fonte: EBA, Risk assessment of the European banking system, November 2019.

I due indici hanno subito una diminuzione nel tempo e anche per lo stesso *spread* si è osservato un *trend* decrescente (lo *spread* è risultato inferiore ai 100 punti base alla fine dell'anno), sintomo del fatto che la percezione di rischio da parte degli investitori legata ai due strumenti (in maniera significativa riguardo ai titoli subordinati) è diminuita nel corso del 2019. In uno scenario attuale di bassi tassi d'interesse, uno *spread* limitato rispetto al passato può essere attribuibile ad un incremento della domanda degli investitori per strumenti di debito con rendimento più alto, nonostante siano collocati più in basso nella gerarchia del rimborso di capitale. Inoltre, nel 2019 sono aumentate, rispetto all'anno precedente, le emissioni di strumenti senior e subordinati. In particolare, l'aumento è

principalmente dovuto a più emissioni di passività AT1 (*Additional Tier 1*) e strumenti di debito senior ammissibili a bail-in allo scopo di migliorare la capacità di assorbimento delle perdite delle banche (requisiti MREL e TLAC).¹⁴⁰

È interessante notare che sia gli indici presentati in Figura 2.6 che quelli nella successiva Figura 2.7 sono caratterizzati da un livello significativo di volatilità. Lo stesso *spread* tra i rendimenti dei titoli subordinati e dei titoli senior presenta la caratteristica della volatilità. Ciò è spiegabile dal significativo grado di sensibilità che presentano i due rendimenti ai fattori macroeconomici e alle decisioni politiche europee.

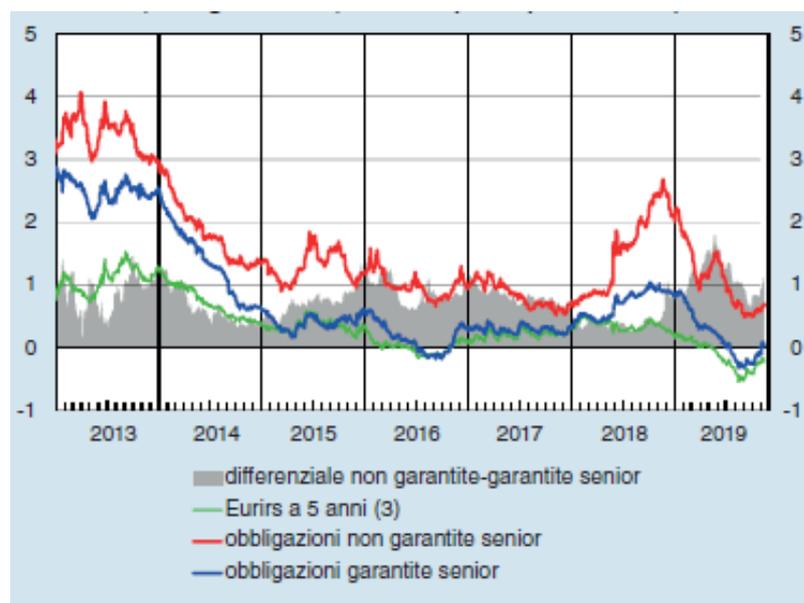
Per lo scenario italiano i Rapporti sulla stabilità finanziaria della Banca d'Italia confrontano l'andamento dei rendimenti di obbligazioni senior garantite e non garantite a cinque anni (differentemente rispetto allo scenario europeo).

Anche nel contesto italiano vi è stato un aumento dei rendimenti delle passività senior garantite e non garantite ad inizio 2015. Tale scenario è illustrato nella Figura 2.8, dove sono indicati: i rendimenti dei titoli senior garantiti e non garantiti delle banche italiane con scadenza cinque anni, l'indice Eurirs¹⁴¹ e lo *spread* relativo ai rendimenti dei titoli.

¹⁴⁰ Cfr. EBA, *Risk assessment of the European banking system*, November 2019.

¹⁴¹ L'Eurirs è il tasso d'interesse medio applicato dai principali istituti di credito europeo ai contratti swap a cinque anni.

Figura 2.8 – Rendimenti delle obbligazioni (5 anni, punti base)¹⁴²



Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2, 2019.

Anche per i rendimenti delle obbligazioni italiane, come per quelli delle obbligazioni europee, si è osservata una significativa volatilità nel tempo e vi è stata una diminuzione negli anni post crisi economica quando il mercato è diventato più stabile.

Nel 2015, a seguito dell'introduzione delle norme relative alla direttiva BRRD, vi è stato un aumento dei rendimenti di obbligazioni senior garantite e non garantite. L'aumento dei rendimenti delle obbligazioni senior non garantite è stato però maggiore rispetto a quello che ha interessato le obbligazioni senior garantite. Ciò è dovuto alle possibilità di ammissione ai requisiti sul risanamento e sulla risoluzione delle banche delle une rispetto alle altre. Per questo motivo si è assistito conseguentemente ad un aumento dello *spread* tra i rendimenti in questione. Inoltre, un'ulteriore causa dell'aumento dello *spread* è stata l'entrata in vigore della normativa sul requisito di liquidità a breve termine (*liquidity coverage ratio*¹⁴³, LCR).¹⁴⁴

¹⁴² I dati si riferiscono ai rendimenti a scadenza di obbligazioni di banche italiane con vita residua pari a cinque anni. L'Eurirs è il tasso d'interesse medio applicato dai principali istituti di credito europeo ai contratti swap a cinque anni.

¹⁴³ Il liquidity coverage ratio o tasso di copertura della liquidità esprime la capacità di una banca di coprire le esigenze a breve termine con gli asset altamente liquidi detenuti.

¹⁴⁴ Cfr. BANCA D'ITALIA, Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2, 2015.

Nel 2016 si è assistito a ingenti emissioni di strumenti di debito senior garantiti, i cui rendimenti sono diventati negativi anche a seguito del programma di acquisto da parte dell'Eurosistema¹⁴⁵ (*Targeted Longer-Term Refinancing Operation, TLTRO II*)¹⁴⁶.

Successivamente vi sono stati rialzi e ribassi di significativa importanza legati all'instabilità dei mercati e in particolare all'improvviso aumento, con successivo ribasso, dei rendimenti dei titoli di stato italiani che hanno ampliato di molto il differenziale tra rendimenti degli stessi rispetto a quelli tedeschi.

Nell'ultimo anno in Italia si è assistito ad una diminuzione dei rendimenti di obbligazioni senior garantite e non garantite, come nel più generale scenario europeo, dovuta senz'altro a maggiori emissioni di titoli senior nel mercato (soprattutto *senior non preferred*) per adempiere alle richieste sul requisito MREL. Si verifica inoltre nuovamente lo scenario di rendimenti di obbligazioni senior garantite negativi a causa di una nuova *Targeted Longer-Term Refinancing Operation (TLTRO III)* annunciata dal Consiglio direttivo della BCE a marzo 2019¹⁴⁷. Lo *spread* risulta perciò ancora significativo.¹⁴⁸

In conclusione, è possibile affermare che i rendimenti delle obbligazioni subordinate e senior non garantite abbiano risentito maggiormente dell'impatto portato dalle norme su MREL e TLAC in quanto più facilmente ammissibili ai requisiti e più facilmente aggredibili in caso di risanamento o risoluzione. Ciò ha portato senz'altro ad un aumento, sia nello scenario europeo che in quello italiano, dello *spread* esistente tra le diverse tipologie di obbligazioni. Lo scenario attuale tuttavia mostra una diminuzione della percezione del rischio degli investitori e una conseguente diminuzione dei rendimenti dei titoli in questione.

2.5 Effetti sugli investitori

Se in precedenza sono stati analizzati gli effetti sulla strategia d'azione delle banche e sulle emissioni delle stesse, oltre che agli effetti nel mercato, in questo paragrafo si cerca di entrare

¹⁴⁵ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2*, 2016.

¹⁴⁶ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Operazioni mirate di finanziamento a più lungo termine*, cit., "I programmi relativi alle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO*) offrono agli enti creditizi dell'Eurosistema finanziamenti con scadenze pluriennali diretti a migliorare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, sostenendo l'erogazione del credito bancario all'economia reale", in *bancaditalia.it*.

¹⁴⁷ Cfr. BANCAD'ITALIA, *Operazioni mirate di finanziamento a più lungo termine*, in *bancaditalia.it*.

¹⁴⁸ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2*, 2019.

nell'ottica dell'investitore, osservando quindi gli effetti da un ulteriore punto di vista. L'investitore può essere inteso in questo caso sia come *retail* che come *corporate*.

Nonostante le norme sul bail-in e sul MREL siano molto dettagliate, l'investitore non sa qual è la quota di fondi propri e strumenti ammissibili che la banca deve utilizzare per rispettare il requisito in funzione del totale delle passività e fondi propri della banca (TLOF)¹⁴⁹, in quanto la scelta è a discrezione dell'Autorità di Risoluzione. Per il requisito TLAC invece la percentuale da detenere è in funzione delle attività ponderate per il rischio (RWA) e dell'esposizione complessiva del *leverage ratio* (LRE) ed è istituita nel *TLAC Term Sheet*¹⁵⁰ del *Financial Stability Board*.

Anche qualora l'investitore conosca il *resolution plan* della banca, esso non riesce a prevedere la sua esposizione alle perdite in quanto il piano potrebbe non contenere passività che poi verrebbero eventualmente aggredite comunque in caso di risoluzione. Inoltre, lo stesso *resolution plan* può essere modificato in un momento successivo all'investimento negli strumenti ammissibili.

Poiché le passività utilizzate nel computo del MREL rappresentano debito di lungo termine, anche qualora gli investitori, nel momento dell'acquisto, siano in grado di prevedere il rischio esatto di veder aggrediti i propri investimenti, susseguenti aggiustamenti del livello del MREL da parte dell'Autorità di Risoluzione (la quale si esprime sul MREL ogni anno) cambierebbero il profilo di rischio degli strumenti in questione. Ciò fa intendere che il problema principale degli investitori non è solo quello di effettuare una previsione accurata del profilo di rischio dell'investimento.

Ipotizzando una situazione in cui si tenga conto del livello di MREL deciso dall'Autorità di Risoluzione per una banca, della *loss given default* (LGD)¹⁵¹ e del *risk adjusted rate*¹⁵², è possibile vedere come queste ultime due grandezze cambino al variare della prima. Si suppone che vi siano un livello iniziale stabilito di MREL, l'impossibilità di prevedere il comportamento dell'Autorità di Risoluzione da parte dell'investitore e due possibili scenari,

¹⁴⁹ A seguito dell'introduzione della BRRD II cambierà in favore del RWA e del LRE.

¹⁵⁰ Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, 9 November 2015.

¹⁵¹ Cfr. RESTI e SIRONI, *Rischio e valore nelle banche, Misura, regolamentazione, gestione*, cit., "Il tasso di perdita in caso di default, o più semplicemente la perdita in caso di default (*loss given default*, LGD), è il tasso di perdita sperimentato da una banca o da un investitore, su un'esposizione creditizia, se il debitore risulta insolvente. È dato dal complemento a uno del tasso di recupero (*recovery rate*, RR) e può assumere qualsiasi valore tra 0 e 100 per cento.", Egea, 2008.

¹⁵² Il *risk adjusted rate of return* è un indicatore che misura l'efficienza nella creazione di valore in funzione del rischio.

il primo in cui l’Autorità di Risoluzione decide di diminuire il livello del requisito e il secondo in cui l’Autorità di Risoluzione decide di aumentare il livello del requisito¹⁵³:

- Nel primo caso la diminuzione del livello di requisito minimo MREL porta ad un aumento della LGD e ad un conseguente aumento del *risk adjusted rate*. Il prezzo del capitale ammissibile a bail-in è quindi più basso;
- Nel secondo caso l’aumento del livello di requisito minimo MREL porta ad una diminuzione della LGD e ad una conseguente diminuzione del *risk adjusted rate*. Il prezzo del capitale ammissibile a bail-in è quindi più alto.

Entrambi i casi non sono auspicabili per il settore pubblico poiché quando il rischio è considerato sottoprezzo si crea l’azzardo morale, mentre quando è considerato sovrapprezzo aumentano i costi di rifinanziamento della banca, quindi di conseguenza si ostacola la capacità di finanziamento all’economia da parte della banca e si riduce la crescita.¹⁵⁴

Un altro problema riguardante gli investitori in strumenti ammissibili a bail-in è relativo al trattamento di quest’ultimi da parte della banca in un’ottica di trasparenza sui prodotti finanziari. In alcuni casi infatti la banca potrebbe dare l’erronea impressione che il prodotto consigliato sia sicuro al pari di un deposito. La banca dovrebbe invece attuare le norme per la tutela degli investitori ordinari (MIFID II)¹⁵⁵. In questi casi infatti, qualora il bail-in si ripercuotesse su quegli investitori ordinari, nonché clienti della banca, i quali non siano pienamente coscienti della possibilità di conversione dei propri strumenti in caso di dissesto, si potrebbe creare un effetto di contagio suscettibile di scatenare una corsa ai depositi.¹⁵⁶

L’EBA ha cercato comunque di superare il problema esprimendo una raccomandazione, in merito alla trasparenza nel suo Report annuale del 2016, invocando l’introduzione di nuovi requisiti che prevedano la richiesta agli enti creditizi UE di divulgare le quantità e la composizione delle loro passività ammissibili a MREL, il livello minimo di MREL richiesto dall’Autorità di Risoluzione e le informazioni sulla gerarchia dei creditori.¹⁵⁷

¹⁵³ Cfr. TRÖGER, *Why MREL Won’t Help Much: Minimum requirements for bail-in capital as insufficient remedy for defunct private sector involvement under the European bank resolution framework*, EBI Working Paper Series no. 13, 2017.

¹⁵⁴ Cfr. TRÖGER, *Why MREL Won’t Help Much: Minimum requirements for bail-in capital as insufficient remedy for defunct private sector involvement under the European bank resolution framework*, EBI Working Paper Series no. 13, 2017.

¹⁵⁵ Cfr. Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

¹⁵⁶ Cfr. AA.VV., *Quaderni giuridici, La distribuzione dei titoli MREL dopo la direttiva BRRD, L’interazione tra regole prudenziali e di trasparenza*, Consob, dicembre 2017.

¹⁵⁷ Cfr. EBA, *Annual Report 2016*, 2016.

In conclusione, è possibile affermare che a causa del rischio gravante sulle passività bancarie ammissibili a MREL e TLAC, aumentato rispetto agli anni precedenti in cui le crisi bancarie gravavano maggiormente sulle casse pubbliche e meno sugli azionisti e creditori, l'investitore si trova in una situazione di maggior rischio e maggior rendimento. In questo scenario l'investitore *corporate* o *retail* deve cercare di intraprendere tutte le azioni necessarie a capire come sono strutturate le passività della banca e come è composta la gerarchia delle passività ammissibili, sapendo che entrambe possono variare negli anni con nuove emissioni di passività o nuove disposizioni sui requisiti da parte dell'Autorità di Risoluzione.

3 IL CASO DI HETA ASSET RESOLUTION

3.1 Introduzione

Il presente capitolo tratta il caso di risoluzione di *HETA Asset Resolution*, che rappresenta il primo caso di utilizzo di bail-in in applicazione della direttiva BRRD. *HETA Asset Resolution* è una società veicolo di risoluzione austriaca creata nel 2014 come *bad bank* per il salvataggio di *Hypo Alpe Adria Bank International*, banca nata nella Carinzia (Austria) e facente parte del gruppo *Hypo Group Alpe Adria*, operante negli scorsi anni in diversi paesi europei. In questo contesto un ruolo importante è inoltre svolto dall'*Austrian Financial Market Authority* (FMA)¹⁵⁸, autorità di risoluzione nazionale austriaca.

3.2 Hypo Alpe Adria Bank

Hypo Alpe Adria Bank nasce nello stato austriaco della Carinzia nel 1896 e svolge le sue funzioni principalmente in Austria fino agli anni '80. Tra gli anni 1990 e 2000 espande il proprio raggio d'azione operando in nove diversi paesi di centro ed est Europa.¹⁵⁹ Durante la sua espansione aumentano le passività emesse dalla banca e lo stato della Carinzia si fa garante di buona parte di esse. Ciò fa aumentare il *rating* del credito della stessa, la quale riesce quindi a beneficiare di condizioni favorevoli per finanziare le proprie operazioni ed accrescere la propria operatività. Tuttavia, la gestione dei rischi della banca ed i sistemi di controllo della stessa non vengono implementati sufficientemente per monitorare tale crescita del debito.¹⁶⁰

Nel 2008 *Hypo Alpe Adria Bank* inizia a dare i primi segnali di difficoltà a causa della svalutazione effettuata sui crediti in bilancio, dovuta principalmente ad operazioni di leasing problematiche e gestione di un portafogli finanziari rischiosi, e fa richiesta di aiuto di stato alla Repubblica d'Austria, la quale effettua sottoscrizione di capitale per 900 milioni di

¹⁵⁸ L'Austrian Financial Market Authority (FMA) rappresenta l'autorità nazionale di risoluzione in Austria. L'Oesterreichische Nationalbank (banca centrale d'Austria) coopera con l'FMA nelle funzioni autorità di risoluzione.

¹⁵⁹ I paesi della Regione Alpino Adriatica sono i seguenti: Austria, Italia, Germania, Slovenia, Croazia, Bosnia ed Erzegovina, Serbia, Montenegro e Liechtenstein.

¹⁶⁰ Cfr. LINCOLN e LINTNER, *Bank resolution and "bail-in" in the EU: selected case studies pre and post BRRD*, Part 1, *Heta: the resolution of an asset management vehicle*, World Bank Group, Finance & Markets, Financial Sector Advisory Center (FinSAC).

euro.¹⁶¹ Nel 2009 tuttavia la situazione non migliora e il governo austriaco, per evitare il collasso della banca, decide di nazionalizzarla, acquistandola al prezzo simbolico di un euro dai precedenti azionisti di maggioranza.¹⁶²

Negli anni successivi il governo austriaco conferisce alla banca 5.5 miliardi di euro di apporti di capitale sotto forma di capitale di partecipazione, azioni ordinarie e garanzie sul debito subordinato emesso. In questo caso quindi la banca viene salvata grazie ad un aiuto da parte dello stato che grava sui contribuenti (bail-out)¹⁶³. Questa decisione ha delle ripercussioni sul rapporto debito pubblico/pil e sul deficit austriaco con un aumento del 6% del primo e del 3% del secondo.

Con il salvataggio pubblico a carico dei contribuenti, l’Austria segue i modelli tedesco e olandese (vi erano stati salvataggi pubblici antecedenti) e si dissocia da quelli cipriota e greco, con perdite registrate anche a carico di investitori e correntisti.¹⁶⁴ Secondo i calcoli della banca centrale austriaca, il fallimento di *Hypo Alpe Adria Bank*, con il coinvolgimento dei privati detentori di obbligazioni, avrebbe causato un “effetto domino” sulle altre banche e istituzioni austriache e sarebbe costato nel complesso intorno ai 16-17 miliardi di euro.¹⁶⁵

Grazie al salvataggio pubblico la banca continua ad effettuare le proprie operazioni fino al 2014, quando emergono nuove perdite ingenti per il valore di 8,5 miliardi di euro.¹⁶⁶

Il governo austriaco decide a questo punto di non intervenire più in maniera diretta, ma di applicare le norme europee della BRRD, emanata proprio nel 2014 dal Parlamento Europeo.

3.2.1 La direttiva BRRD in Austria

¹⁶¹ Cfr. TAJTI, *Leasing in the western Balkans and the fall of the Austrian Hypo-Alpe-Adria-Bank*, 2017.

¹⁶² Alcune testate giornalistiche hanno criticato a posteriori la volontà del governo austriaco di salvare rapidamente Hypo Alpe Adria Bank, senza aver analizzato prima altre possibilità di salvataggio quali la ricerca e la vendita contestuale della banca ad un operatore privato.

¹⁶³ Meccanismo di risanamento esterno che prevede un intervento diretto da parte dello stato nel salvataggio della banca, il quale grava sui contribuenti.

¹⁶⁴ Il ministro delle finanze austriaco in carica in quel momento e che ha optato per questa decisione è Michael Spindelegger (in carica da dicembre 2013 a settembre 2014).

¹⁶⁵ Cfr. DA ROLD, *Vienna salva la banca Hypo Alpe Adria ma il debito va all'80%. A rischio la Tripla A*, in *ilsole24ore.com*, 14 marzo 2014.

¹⁶⁶ Cfr. AA.VV., *Fallimento banche, in Austria il primo caso di bail-in europeo*, in *quifinanza.it*, 11 aprile 2016.

L’Austria ha recepito la direttiva BRRD del 2014 tramite il *Federal Act on the Recovery and Resolution of Banks* (“BaSAG”), entrato in vigore nel paese dal 1° gennaio 2015.¹⁶⁷ Le previsioni riguardanti la preparazione e l’esecuzione delle misure di risoluzione bancaria costituiscono il punto centrale della BaSAG, che ha lo scopo di assicurare la risoluzione ordinata delle banche e di preservare la stabilità dei mercati finanziari in caso di fallimento di un’istituzione bancaria. La celerità con la quale la direttiva è stata recepita nel paese è dovuta anche alla volontà del governo austriaco di non utilizzare più i fondi pubblici per il salvataggio della sopracitata *Hypo Alpe Adria Bank*, per la quale, dopo il 2015, sono state applicate proprio le norme derivanti dalla direttiva BRRD.¹⁶⁸

A seguito del recepimento della suddetta direttiva, l’*Austrian Financial Market Authority* (FMA) ha assunto il ruolo di autorità nazionale di risoluzione dell’Austria. La FMA svolge il proprio ruolo con l’ausilio della banca centrale dell’Austria (Oesterreichische Nationalbank).

3.3 HETA Asset Resolution

La nuova fase di dissesto di *Hypo Alpe Adria Bank* porta il governo austriaco a decidere di applicare, per la prima volta, le norme introdotte dalla direttiva BRRD. Il primo strumento di risoluzione applicato è quello della separazione delle attività¹⁶⁹ (cosiddetto *bad bank*) a fine 2014. Ciò porta alla creazione della società veicolo *HETA Asset Resolution*, anch’essa controllata dalla Repubblica d’Austria, e al contestuale trasferimento delle attività deteriorate di *Hypo Alpe Adria Bank* alla stessa.¹⁷⁰

L’obiettivo di *HETA Asset Resolution* è quello di gestire il portafoglio composto dagli asset che rappresentavano la parte “*non-performing*” di *Hypo Alpe Adria Bank* e cercare di assicurarne l’ordinaria cessione nei migliori termini economici possibili.¹⁷¹ Il compito che

¹⁶⁷ Cfr. FMA, *Recovery and Resolution, Legal Basis in Austria*, in *fma.gv.at*.

¹⁶⁸ In questo contesto ha svolto un ruolo fondamentale il ministro delle finanze dell’Austria (in carica da settembre 2014 a dicembre 2017) Hans Jörg Schelling, che ha annunciato la fine dei conferimenti (aiuti di stato) ad *Hypo Alpe Adria Bank*.

¹⁶⁹ Argomento trattato nel capitolo 1 “*Le Fonti*”. Cfr. BORSA ITALIANA, *Bad bank, cit.*, “Una bad bank consiste nella creazione di un veicolo societario in cui far confluire gli asset “tossici” di una banca. Con tale termine si fa riferimento alla suddivisione in due di una banca, nella sua parte “buona” (good bank) e in quella “cattiva” (bad bank). La banca buona si occuperà di tutte le parti sane dell’attività di credito, mentre la parte cattiva comprenderà tutte le attività cosiddette “tossiche”, in *borsaitaliana.it*.

¹⁷⁰ Cfr. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria, L’armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Giappichelli, Torino, 2017.

¹⁷¹ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *Responsibility*, in *heta-asset-resolution.com*.

deve svolgere la nuova società veicolo si può tradurre quindi nel cercare di recuperare i crediti in difficoltà e rivendere i beni mobili e immobili confiscati in precedenza.¹⁷²

L'applicazione delle norme sulla separazione delle attività ha generato pareri contrastanti in Austria e in Europa. All'inizio del 2015 *HETA Asset Resolution* è assoggettata ad un *asset quality review* (AQR)¹⁷³ da parte di revisori esterni. Dall'AQR emerge che *HETA Asset Resolution* potrebbe aver bisogno di ulteriori fondi per evitare l'insolvenza. Conseguentemente la stessa società veicolo, insieme all'FMA chiede alla repubblica d'Austria (proprietaria della stessa *HETA*) un'"iniezione" di ulteriore capitale per poter continuare a svolgere la propria attività.¹⁷⁴ Questa volta il Governo austriaco non accetta la richiesta e di conseguenza si apre un nuovo scenario di risoluzione anche per *HETA Asset Resolution*.¹⁷⁵

A questo punto l'FMA decide di porre in risoluzione *HETA Asset Resolution* poiché ritenuta in fase di dissesto ed incapace di ripagare il proprio debito nel prossimo futuro (dal 2016 in poi).¹⁷⁶ Ciò è stato confermato dall'AQR citato precedentemente.

Ad inizio 2015 l'FMA, in quanto autorità nazionale di risoluzione, secondo le norme della BaSAG e della BRRD, ritiene appropriata la risoluzione di *HETA Asset Resolution* nel pubblico interesse per le seguenti ragioni:

- I servizi essenziali della società non potrebbero essere assicurati nella stessa misura e con la stessa certezza legale in un'ipotetica fase di liquidazione;
- Il fallimento della società comporterebbe effetti negativi considerevoli sulla stabilità finanziaria, non solo in Austria, ma anche in Croazia e Slovenia;

¹⁷² Cfr. DI BLAS, *Hypo Bank costerà agli austriaci 7,7 miliardi. Poteva andare assai peggio*, in *Messaggero Veneto* diblas-udine.blogautore.repubblica.it, 7 febbraio 2018.

¹⁷³ Cfr. ILSOLE24ORE, *Asset Quality Review*, cit., "L'asset quality review (ossia la "revisione della qualità degli attivi") è un termine che indica il check-up che la Banca centrale europea effettua sui bilanci delle 128 maggiori banche europee. L'Aqr rappresenta il terzo pilastro di un'operazione trasparenza sul settore creditizio, che comprende una valutazione generale del rischio delle banche e uno stress test, che viene effettuato dopo l'asset quality review, per verificare la tenuta dei conti delle banche in situazioni estreme a livello macroeconomico", in ilsole24ore.com.

¹⁷⁴ Cfr. RANDL e ZECHNER, *Sovereign reputation and yield spreads: a case study on retroactive legislation*, 7 June 2016.

¹⁷⁵ Cfr. BAUER, *Resolving Austria's HETA – major milestone for the European bank resolution regime*, in dlapiper.com, 6 October 2015.

¹⁷⁶ *HETA Asset Resolution* rientra tra le imprese a cui è applicabile la BRRD, sebbene non sia da considerarsi né come un istituto di credito né come una società d'investimento.

- L'obiettivo di proteggere i fondi pubblici non sarebbe raggiunto nella stessa misura in un'ipotetica procedura fallimentare (se la provincia della Carinzia dovesse diventare insolvente, ciò produrrebbe effetti negativi sui mercati finanziari).¹⁷⁷

Formalmente l'FMA dichiara, il 1° marzo 2015, in una notifica all'EBA, che la valutazione indipendente degli asset (AQR) formerà le basi per un piano di risoluzione (*resolution plan*) al fine di prevenire l'insolvenza di *HETA Asset Resolution*. Inoltre, nella stessa notifica, dichiara sospesi i rimborsi delle passività e degli interessi per tutte le passività "ammissibili" a bail-in della società con effetto immediato fino al 31 maggio 2016.¹⁷⁸ Questa scelta concede il tempo necessario all'FMA al fine di valutare attentamente gli asset detenuti dalla società e scegliere il tipo di strumento per una migliore risoluzione.

3.3.1 Lo strumento bail-in applicato ad HETA Asset Resolution

Nell'aprile del 2016 l'autorità di risoluzione nazionale decide di applicare il bail-in in seguito ad una valutazione cosiddetta *ex ante* condotta da valutatori indipendenti (valutazione anticipata alla risoluzione o "ex ante").¹⁷⁹ In questo caso l'autorità nazionale di risoluzione definisce l'operazione come *Emergency Administrative Decision*. Le attività di *HETA Asset Resolution* vengono valutate circa 9,6 miliardi di euro, mentre le passività circa 17,6 miliardi. La società presenta quindi un buco di circa 8 miliardi di euro nel proprio stato patrimoniale. Anche in questo caso la causa principale è dovuta al deterioramento delle attività, le quali riguardano crediti nell'Europa centrale e orientale.

¹⁷⁷ Cfr. LINCOLN e LINTNER, *Bank resolution and "bail-in" in the EU: selected case studies pre and post BRRD*, Part 1, *Heta: the resolution of an asset management vehicle*, World Bank Group, Finance & Markets, Financial Sector Advisory Center (FinSAC).

¹⁷⁸ Cfr. FMA, *FMA (Austrian Financial Market Authority) letter of notification to EBA*, Vienna, 1 March 2015.

¹⁷⁹ Cfr. AA.VV., *Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: a Guidebook to BRRD*, cit., "La valutazione indipendente delle attività e passività di una banca gioca un ruolo chiave nei diversi step del processo di risoluzione. Nel primo step l'autorità di risoluzione decide se una banca è failing o likely to fail, dopo l'insuccesso della risoluzione da parte dell'autorità di supervisione. Nel secondo step una "valutazione di risoluzione" informa sulla scelta degli strumenti di risoluzione più appropriati e assicura che sono riconosciute delle perdite sugli asset per definire l'adeguata quantità di bail-in e i prezzi di trasferimento. In aggiunta è richiesta una stima sulle perdite di un'ipotetica liquidazione al fine di effettuare un NCWOL test" World Bank Group, Finance & Markets, Financial Sector Advisory Center (FinSAC).

L’Austria diventa ufficialmente il primo paese europeo ad utilizzare una legge recepita tramite la direttiva BRRD imposta dall’Europa, la quale prevede che a subire le perdite saranno principalmente gli azionisti e alcune categorie di creditori.¹⁸⁰

Nel caso di *HETA Asset Resolution*, l’FMA decide la prosecuzione delle attività da parte degli organi esecutivi della società, nonostante il potere decisionale della stessa autorità nazionale di risoluzione di poter sostituire gli stessi in caso di deterioramento della situazione finanziaria. Nel 2015 viene strutturata la nuova *governance* e vengono attuate delle modifiche allo statuto con l’ausilio dell’autorità nazionale di risoluzione. L’FMA esercita sulla società diritti di supervisione e controllo più ampi rispetto al passato. L’autorità di risoluzione possiede anche il diritto di avere una sua rappresentanza presente agli incontri svolti dall’organo d’amministrazione.¹⁸¹

Sulla base delle valutazioni effettuate, l’FMA invia una nuova notifica all’EBA in cui dichiara di applicare lo strumento di risoluzione del bail-in e si avvale di ulteriori poteri di risoluzione aggiuntivi.¹⁸²

Le azioni effettuate dell’FMA sono le seguenti:

- Il valore dei capitali *Tier 1* e *Tier 2* viene azzerato;
- Il valore di tutti i debiti subordinati viene azzerato;
- Il valore dei debiti senior viene ridotto e portato alla quota del 46,02% rispetto all’origine;¹⁸³
- La data di scadenza di tutti i titoli di debito e delle altre passività ammissibili, che già esistevano prima del 1° marzo 2015, viene prorogata al 31 dicembre 2023 o, se precedente, alla data di liquidazione dell’ente;
- I pagamenti per interessi sono cancellati con effetto dal 1° marzo 2015 in poi;
- I diritti e gli obblighi legati alle azioni esistenti e agli altri strumenti di controllo di *HETA Asset Resolution*, ad eccezione dei diritti conferiti in capo all’FMA, sono cancellati.

¹⁸⁰ Cfr. GLOBAL RESEARCH, *Austria: A 54% “Haircut” Of Senior Creditors In First “Bail In” Under New EU Rules*, in *globalresearch.ca*, 14 April 2016.

¹⁸¹ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *Annual Financial Report 2016 in accordance with section 82(4) of the Stock Exchange Act (BorseG) of HETA ASSET RESOLUTION AG*, 2016.

¹⁸² Cfr. MAZZOTTA, *The effects on bail-in on investors’ trust in the market*, LUISS Guido Carli University, Rome, 2017.

¹⁸³ Si può altresì dire che il valore dei debiti senior subisce un haircut del 53,98%.

L'autorità nazionale di risoluzione esercita il potere di controllo di *HETA Asset Resolution* ed i diritti di influenza conferiti sui suoi azionisti.¹⁸⁴

La Figura 3.1 seguente mostra le riduzioni (e non riduzioni) effettuate sulle passività ammissibili a bail-in di *HETA Asset Resolution*.

Figura 3.1 – Volume di passività ammesse (e non ammesse) a bail-in (migliaia di euro)¹⁸⁵

	Carrying amount 31 December 2016			Balance Sheet value 31 December 2015	Total changes to 31 December 2016	of which: due to "bail-in" of creditors pursuant to BaSAG
	eligible	non-eligible				
EUR thousand						
Instrument of the "bail-in" of creditors:						
1. Liabilities to credit institutions	1,115,685	1,112,246	3,439	3,519,497	-2,403,812	-1,450,064
2. Liabilities to customers	938,376	877,228	61,148	1,480,656	-542,280	-1,109,448
3. Liabilities to Pfandbriefbank	0	0	0	1,245,248	-1,245,248	0
4. Debt evidenced by certificates	3,894,436	3,894,436	0	7,642,442	-3,748,006	-4,781,887
5. Other liabilities	221,696	72,647	149,049	326,095	-104,399	-55,959
6. Deferred liabilities	0	0	0	6,135	-6,135	0
7. Provision (without provision for contingent liabilities related to resolution procedures)	571,046	210,124	360,921	844,819	-273,773	-70,276
Provision for contingent liabilities related to resolution procedures	3,171,458	0	3,171,458	0	3,171,458	0
8. Supplementary capital pursuant to part 2, title I (4) of Directive (EU) 575/2013	0	0	0	1,969,716	-1,969,716	-1,977,921
Total	9,912,697	6,166,681	3,746,016	17,034,608	-7,121,911	-9,445,556
Instrument of the "bail-in" of owners of relevant capital instruments						
9. Issued capital	0	0	0	3,494,208	-3,494,208	n.a.
10. Net accumulated gains/losses	0	0	0	-10,973,042	10,973,042	n.a.
Total	0	0	0	-7,478,834	7,478,834	n.a.

Fonte: HETA ASSET RESOLUTION, Annual Financial Report 2016 in accordance with section 82(4) of the Stock Exchange Act (BorseG) of HETA ASSET RESOLUTION AG, 2016.

¹⁸⁴ Cfr. FMA, Notification on the application of resolution measures in respect of HETA ASSET RESOLUTION AG according to Article 116 para 5 BaSAG, Vienna, 10 April 2016.

¹⁸⁵ Nella figura le passività contenute nella categoria n.3 sono le passività nei confronti del Pfandbriefbank, il quale è un istituto finanziario che emette bond per conto delle banche austriache. Le passività contenute nella categoria n.8 invece sono gli elementi supplementari di capitale.

La Figura illustra l'applicazione del bail-in alle passività di *HETA Asset Resolution*. È importante osservare la rappresentazione del valore degli strumenti in bilancio al 31 dicembre 2016, distinto tra quelli ammissibili e quelli non ammissibili, in contrapposizione al valore degli stessi strumenti in bilancio dell'anno precedente (31 dicembre 2015). È inoltre indicata la variazione osservata tra le due grandezze e quanta parte della variazione è imputabile alle norme del bail-in.

Il bail-in dei creditori ha l'effetto di ridurre il valore del *common equity Tier 1 capital*, il valore nominale degli strumenti supplementari di capitale e il valore nominale delle passività subordinate. L'azione nel complesso risulta come un profitto straordinario per la società di 9.445.556 migliaia di euro. Oltre al bail-in dei creditori, l'FMA riduce anche il valore del capitale emesso (incluso il capitale di partecipazione) a zero. Ciò risulta nel *net profit/loss* come una riduzione di capitale.¹⁸⁶

È interessante notare come il valore delle passività totali relative agli strumenti dei creditori di *HETA Asset Resolution* sia diminuito grazie all'applicazione del bail-in: nel bilancio di fine 2015 ammonta a poco più di 17 miliardi di euro, mentre nel bilancio di fine 2016 ammonta a poco meno di 10 miliardi di euro. Inoltre, dei quasi 10 miliardi di euro di passività restanti, un valore di poco superiore ai 6 miliardi di euro rappresenta le ammissibili, mentre le restanti sono non ammissibili.

I valori maggiori riguardano le passività relative ai certificati di debito e quelle verso gli istituti di credito. Tuttavia, di entità rilevante sono anche le passività che rappresentano gli elementi di capitale supplementare e le passività verso la clientela.

Un'altra caratteristica importante riguardante le passività in essere nell'anno 2016 di *HETA Asset Resolution* è la loro scadenza. La prossima figura illustra, relativamente agli strumenti di bilancio degli anni 2015 e 2016, la durata relativa alla scadenza di attività e passività rivolte agli istituti finanziari e alla clientela.

¹⁸⁶ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *Annual Financial Report 2016 in accordance with section 82(4) of the Stock Exchange Act (BorseG) of HETA ASSET RESOLUTION AG*, 2016.

Figura 3.2 – Scadenze relative ad attività e passività verso istituti di credito e clientela (migliaia di euro)¹⁸⁷

	EUR thousand	
	31.12.2016	31.12.2015
A3: Loans and advances to credit institutions	1,691,943	2,054,481
- payable on demand	175,189	370,055
- up to three months	310,534	176,424
- three months to one year	357,199	467,214
- one year to five years	847,520	1,018,642
- over five years	1,501	22,146
A4: Loans and advances to customers	1,679,099	2,504,043
- payable on demand	192,470	269,547
- up to three months	47,008	208,840
- three months to one year	163,530	411,505
- one year to five years	908,744	961,809
- over five years	367,347	652,342
P1: Liabilities to credit institutions	1,115,685	3,519,497
- payable on demand	3,478	858,772
- up to three months	0	15,000
- three months to one year	0	160,000
- one year to five years	0	200,000
- over five years	1,112,207	2,285,725
P2: Liabilities to customers	938,377	1,480,655
- payable on demand	199,064	178,229
- up to three months	58,372	88,500
- three months to one year	125,253	188,760
- one year to five years	125,195	940,392
- over five years	430,493	84,774

Fonte: HETA ASSET RESOLUTION, Annual Financial Report 2016 in accordance with section 82(4) of the Stock Exchange Act (BorseG) of HETA ASSET RESOLUTION AG, 2016.

Come si può notare, oltre alla diminuzione del valore delle attività (prestiti a istituti di credito e clientela), vi è stata la diminuzione delle passività tra il bilancio del 2015 e quello del 2016, a causa del bail-in.

Per la maggior parte delle attività la scadenza è compresa nei cinque anni, sia per quelle verso gli istituti di credito che per quelle verso la clientela. Riguardo alle attività con scadenza superiore ai cinque anni è possibile notare come quelle verso gli istituti di credito siano quasi nulle, molto più basse in proporzione a quelle verso la clientela.

¹⁸⁷ I dati si riferiscono alla scadenza di attività e passività verso istituti finanziari e clientela iscritte a bilancio per gli anni 2015 e 2016. Le scadenze vengono divise nelle categorie: pagabili su richiesta, minore di tre mesi, tra tre mesi e un anno, tra un anno e cinque anni, oltre i 5 anni.

La caratteristica comune ad entrambe le categorie di attività riguarda la notevole diminuzione tra l'anno 2015 e quello 2016 del valore delle attività con scadenza superiore ai cinque anni.

Per le passività si è registrata una diminuzione tra il 2015 e il 2016, in maniera molto più netta per quelle verso gli istituti di credito rispetto a quelle verso la clientela. In particolare, le passività verso gli istituti di credito sono state azzerate per le scadenze fino a cinque anni (tranne un'entità di modesto valore restante per quelle pagabili su richiesta) e dimezzate per le scadenze superiori ai cinque anni. Le passività verso la clientela, invece, hanno subito una diminuzione più moderata ma comunque considerevole. Guardando nel dettaglio, il valore delle passività con scadenza entro l'anno ha subito modeste variazioni, mentre le categorie con scadenza tra uno e cinque anni e superiore ai cinque anni hanno registrato differenze molto significative nei valori tra il 2015 e il 2016. Il valore relativo alla scadenza tra uno e cinque anni si è ridotto notevolmente a differenza di quello oltre i cinque anni, il quale ha subito un aumento significativo. Ciò è dovuto soprattutto al posticipo della scadenza degli strumenti ammissibili, citato precedentemente, che ha prodotto un prolungamento della durata degli strumenti fino alla fine del processo di risoluzione o al massimo fino alla data del 31 dicembre 2023.¹⁸⁸

Si può concludere quindi che a fronte di una diminuzione del valore delle attività dovuto al deterioramento dei crediti, le norme del bail-in hanno colpito principalmente le passività verso gli istituti di credito, mentre riguardo alle passività verso la clientela, vi è stato uno spostamento della maggior parte degli strumenti sulla scadenza oltre i cinque anni, a discapito di quelli con scadenza inferiore.

3.3.2 La *Emergency Administrative Decision II* del 2017

A seguito delle norme di bail-in attuate per la risoluzione di *HETA Asset Resolution* tramite l'*Emergency Administrative Decision*, il 2 maggio 2017 l'FMA emette una nuova decisione amministrativa (*Emergency Administrative Decision II*) che si sostituisce alla precedente.¹⁸⁹ Nella nuova decisione amministrativa si dichiara che, a seguito di indagini, opinioni di

¹⁸⁸ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *Annual Financial Report 2016 in accordance with section 82(4) of the Stock Exchange Act (BörseG) of HETA ASSET RESOLUTION AG*, 2016.

¹⁸⁹ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *Ad hoc communication pursuant to the Austrian Stock Exchange Act [BörseG] | HETA ASSET RESOLUTION AG*, FMA issues administrative decision II, Klagenfurt am Wörthersee, 2 May 2017.

esperti e valutazioni emerse successivamente al 10 aprile 2016, al fine di seguire il processo e gli obiettivi di risoluzione, sono state effettuate le seguenti operazioni (che vanno quindi a sostituirsi alle precedenti):

- Tutti gli strumenti di capitale e le passività subordinate subiscono un *haircut* del 100% (il valore viene azzerato);
- Le passività ammissibili (debiti senior) ricevono un *haircut* del 35,60% (sono ridotte ad un valore del 64,40% rispetto all'origine);
- La data di scadenza di tutti i titoli di debito e delle altre passività ammissibili, che già esistevano prima del 1° marzo 2015, viene spostata al 31 dicembre 2023 o, se precedente, alla data di liquidazione dell'ente;
- I pagamenti per interessi sono cancellati con effetto dal 1° marzo 2015 in poi;
- I diritti e gli obblighi associati alle unità esistenti e ai titoli di proprietà sono cancellati.¹⁹⁰

Il cambiamento più importante rispetto all'*Emergency Administrative Decision* emessa precedentemente nel 2016 riguarda la percentuale delle passività ammissibili. Nella nuova decisione amministrativa d'emergenza dell'FMA del 2017 viene applicato infatti un *haircut* del 35,60%, minore rispetto a quello del 53,98% applicato in precedenza.

È emerso infatti che nel 2016 la realizzazione dei ricavi ha generato un valore della cassa per 2,5 miliardi superiore rispetto alle opinioni degli esperti applicate nella prima decisione amministrativa d'emergenza.¹⁹¹ Questo surplus di cassa è servito per mutare l'*haircut* da applicare alle passività ammissibili.¹⁹²

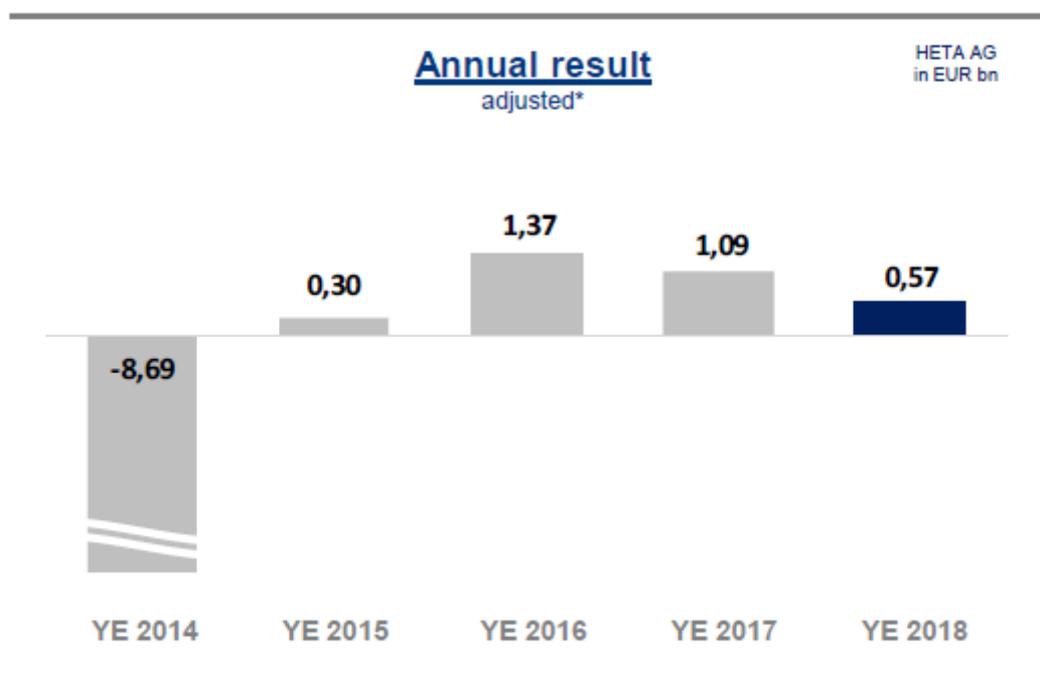
Un'ulteriore prova degli effetti positivi apportati dal bail-in si può notare nella Figura 3.3 dove è indicato il risultato annuale di *HETA Asset Resolution* dal 2014 al 2018.

¹⁹⁰ Cfr. FMA, *FMA issues administrative decision regarding HETA ASSET RESOLUTION AG*, in *fma.gv.at*, 2 May 2017.

¹⁹¹ Ciò è dovuto alla vendita di unità immobiliari e mobiliari da parte di HETA. Cfr. MARCO DI BLAS, *Disastro Hypo. Lo stato recupera più soldi di quanto poteva sperare*, cit., "Heta, infatti, ha fatto e continua a fare un eccellente lavoro, riuscendo a incassare attraverso la liquidazione del patrimonio di cui dispone più del previsto", in *Messaggero Veneto diblas-udine.blogautore.repubblica.it*, 31 luglio 2018.

¹⁹² Cfr. FMA, *FMA issues administrative decision regarding HETA ASSET RESOLUTION AG*, in *fma.gv.at*, 2 May 2017.

Figura 3.3 – Risultati annuali di HETA Asset Resolution (miliardi di euro)



Fonte: HETA ASSET RESOLUTION, Brief presentation on the financial report 2018, 20 March 2019.

Grazie all'introduzione delle BaSAG in Austria nel 2015, la quale recepisce le norme della direttiva BRRD, l'ente può agire sul suo portafoglio di attività seguendo il principio del *going concern*.¹⁹³ I risultati sono visibili nel risultato negativo (-8,69 miliardi di euro) dell'anno finanziario 2014. Negli anni successivi, dal 2015 al 2018, l'ente riesce invece ad ottenere risultati positivi nel complesso superiori ai 3 miliardi di euro.

I progressi raggiunti nella risoluzione di *HETA Asset Resolution* sono prova dell'importanza e dei benefici derivanti dal nuovo scenario di risanamento e risoluzione delle banche introdotto dalla direttiva BRRD in Europa. La risoluzione ordinata sotto la guida dell'FMA come autorità nazionale di risoluzione consente infatti un miglior recupero del credito per i creditori ed evita impatti significativamente negativi per il mercato finanziario.

¹⁹³ Cfr. ODCEC, *La continuità aziendale*, cit., "La continuità aziendale (*going concern*) è il presupposto in base al quale nella redazione del bilancio, l'impresa viene normalmente considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, senza che vi sia né l'intenzione né la necessità di porla in liquidazione o di cessare l'attività ovvero di assoggettarla a procedure concorsuali", in *odcec.roma.it*.

3.3.3 La rivalutazione delle passività nel 2019

A seguito delle decisioni prese dal 2015 al 2017, *HETA Asset Resolution* riesce ad operare in maniera ordinata superando le aspettative dell'autorità nazionale di risoluzione in termini di entrate.

Nel 2019 è la stessa FMA che decide di applicare un'ulteriore misura di risoluzione in favore dell'ente e dei suoi creditori. Ciò si traduce nell'applicazione del meccanismo di rivalutazione delle passività, secondo le norme della direttiva BRRD dell'Articolo 46 paragrafo 3 riguardante la valutazione dell'importo del bail-in.¹⁹⁴ In particolare la norma prevede che, se in caso di svalutazione degli strumenti di capitale e delle passività dell'ente¹⁹⁵, conformemente all'applicazione del bail-in¹⁹⁶, il livello della svalutazione basato sulla valutazione preliminare risulta superiore ai requisiti stabiliti con la valutazione definitiva¹⁹⁷, può essere applicato un meccanismo di rivalutazione per rimborsare i creditori e successivamente gli azionisti nella misura richiesta.

In base a quanto sopra esposto, il 26 marzo 2019 l'FMA emette una decisione amministrativa d'emergenza per l'applicazione del meccanismo di rivalutazione. Nello specifico il valore delle passività ammissibili, che precedentemente era stato svalutato ad una quota del 64,40%, viene rivalutato ad una quota dell'85,54%.¹⁹⁸ La rivalutazione viene applicata solamente alle passività ammissibili relative ai creditori senior, che potranno ricevere quindi un maggior rimborso da parte dell'ente.¹⁹⁹

Ciò si può notare anche nel piano di risoluzione del 2019 di *HETA Asset Resolution*. L'ente emette ogni anno, infatti, un piano per gli anni successivi con indicato l'avanzamento del processo di risoluzione.

¹⁹⁴ Nella legge di recepimento della BRRD vigente in Austria (BaSAG) la norma è rappresentata dall'Articolo 116 para. 5.

¹⁹⁵ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, artt. da 59 a 62.

¹⁹⁶ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 43.

¹⁹⁷ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 36.

¹⁹⁸ Cfr. FMA, *Notificaton of the application of resolution measures in respect to HETA ASSET RESOLUTION AG*, Vienna, 26 March 2019.

¹⁹⁹ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *HETA ASSET RESOLUTION AG, Financial Mrket Authority issues Mandate Decree III*, Wien/Klagenfurt am Wörthersee, 26 March 2019.

Figura 3.4 – Planned Balance Sheet HETA 2019 (milioni di euro)

HETA AG (UGB) - ASSETS in EURm	2018	Budget 2019	Plan 2020	Plan 2021	Plan 2022	Plan 2023
Cash	2,273	1,083	1,273	1,226	1,185	1,140
Net loans to credit institutions & customers	647	195	0	0	0	0
Participations	464	210	165	0	0	0
Other assets	34	45	25	0	0	0
Total Assets	3,417	1,532	1,463	1,226	1,185	1,140
HETA AG (UGB) - LIABILITIES in EURm	2018	Budget 2019	Plan 2020	Plan 2021	Plan 2022	Plan 2023
Liabilities to credit institutions	34	188	187	187	187	187
Liabilities to customers	342	418	405	240	240	240
Liabilities evidenced by certificates	89	541	541	541	541	541
Provisions	2,915	366	310	243	201	147
of which provisions for imponderabilities of the wind down process	2,619	130	136	130	125	147
Other liabilities	37	20	20	15	16	25
Equity	0	0	0	0	0	0
Total Liabilities	3,417	1,532	1,463	1,226	1,185	1,140

Fonte: HETA ASSET RESOLUTION, Company presentation, Wind-down plan pursuant to GSA 2019, Vienna, 23 May 2019.

Osservando i dati in Figura 3.4, relativi alle passività dell'ente (*liabilities*), è possibile notare una notevole diminuzione delle passività totali tra il 2018 e il 2019, segno della continuità delle azioni volte alla risoluzione dell'ente. La differenza maggiore è riscontrabile negli accantonamenti (*provisions*)²⁰⁰: si passa infatti da un valore di 2,915 miliardi ad un valore di 366 milioni nell'anno successivo. Inoltre, nel 2018, la quota maggiore (quasi il 90%) degli stessi accantonamenti è rappresentata dalla parte relativa alle imprevedibilità del processo di liquidazione. Nel 2019 si registra una diminuzione della stessa rispetto agli accantonamenti totali, rappresentata da una quota di circa il 35%.

Le passività che rappresentano i certificati di debito e i debiti verso gli istituti di credito e la clientela, invece, registrano un aumento nel 2019 rispetto all'anno precedente, dovuto alla

²⁰⁰ Stanziamento di bilancio per la costituzione di fondi a copertura di spese future certe o probabili.

rivalutazione degli stessi effettuata dall’FMA con decisione amministrativa d’urgenza. La differenza in valore assoluto tra i due anni non è comparabile a quella relativa agli accantonamenti (minore rispetto a quest’ultimi), tuttavia l’aumento in valore percentuale risulta essere significativo (specialmente per i debiti rappresentati dai certificati e per i debiti verso gli istituti di credito).

Infine, la pianificazione delle passività per gli anni successivi rispecchia un andamento costante rispetto ai valori del 2019.²⁰¹ Nei prossimi anni infatti l’ente prevede la continuità nella gestione e nel rimborso delle passività rimanenti fino alla liquidazione dell’ente che avverrà entro il 2023.

²⁰¹ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *Company presentation, Wind-down plan pursuant to GSA 2019*, Vienna, 23 May 2019.

CONCLUSIONI

L'interesse maturato durante il corso degli studi verso i requisiti finanziari degli enti economici e la curiosità riguardo ai differenti modi in cui possono essere rispettati dagli stessi ha portato alla scelta dell'elaborato della tesi.

La descrizione dettagliata nel primo capitolo della direttiva BRRD, con focus particolare sugli strumenti di risoluzione, le passività che concorrono alla risoluzione e i requisiti richiesti alle banche (differenti tra G-SIB e non), ha permesso di effettuare un'analisi sugli effetti derivanti dall'applicazione dei requisiti MREL e TLAC da parte degli enti.

Per procedere si è reso necessario analizzare le differenze esistenti tra i requisiti MREL e TLAC (alcune delle quali sono eliminate dalla nuova direttiva BRRD II) istituiti da norme differenti e da rispettare in contemporanea per alcuni enti (le banche europee che rientrano nel gruppo delle G-SIBs), ma mirano a raggiungere lo stesso obiettivo di mantenere una quantità sufficiente di fondi propri e passività per affrontare in maniera ordinata una fase di dissesto che potrebbe sorgere nel futuro.

L'entrata in vigore della direttiva BRRD II (2019/879), la quale dovrà essere recepita negli stati europei entro il 28 dicembre 2020, infatti, rappresenta un punto importante per la disciplina del MREL. Essa elimina alcune differenze tra MREL e TLAC riguardanti la base di calcolo, esistenti in precedenza, e concede alle banche un periodo adeguato al raggiungimento del livello necessario di MREL (fino a gennaio 2024). Ciò consentirà alle banche di adattarsi alle norme previste per il calcolo dei requisiti.

Alla luce degli effetti derivanti dal rispetto dei requisiti MREL e TLAC, esposti nel capitolo 2, e dell'esempio di come agisce il bail-in su un ente economico, trattato nel capitolo 3, risulta necessario che ogni banca adotti la strategia che ritiene più efficiente al fine di non compromettere la propria operatività per soddisfare i requisiti. Le stesse banche si stanno adeguando alle norme introdotte con l'emissione delle nuove obbligazioni "*senior non preferred*", le quali rappresentano un ulteriore *buffer* rispetto agli altri titoli di debito senior, sono collocate solo agli investitori istituzionali (banche, fondi pensione, SGR ecc.) e permettono una risoluzione tramite bail-in più agevole. Ciò sta portando e porterà le banche ad emettere un numero più elevato di passività per rispettare i requisiti, ma restano dei dubbi sulla capacità di assorbimento di tali passività da parte del mercato, poiché presentano un profilo rischio-rendimento più alto. La rischiosità (rendimento) di queste obbligazioni infatti

è maggiore di quelle senior, ma allo stesso tempo dipende da come è strutturato il passivo della singola banca, poiché, in caso di fallimento, le modalità in cui vengono aggrediti tali titoli di debito dipendono dal volume di passività *junior* in bilancio (le quali sono aggredite prima delle *senior non preferred*).

In questo modo risulteranno avvantaggiate le banche di più grandi dimensioni, le quali presentano già un valore significativo di passività in bilancio e riescono ad emettere nuovi strumenti (*senior non preferred* e *junior*) sul mercato con maggiore facilità rispetto alle banche di dimensioni più piccole.

Inoltre, con l'introduzione della BRRD II, la banca può agire anche sulle attività per determinare il proprio livello di MREL (agendo sull'RWA o sull'LRE). La fase di dissesto può provenire, infatti, da un deterioramento dei crediti iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale, come si è visto per il caso di studio di *Hypo Alpe Adria Bank* e *HETA Asset Resolution* nel terzo capitolo. Il mantenimento di un livello elevato di requisito può condurre quindi alla riduzione delle attività (specialmente quelle con grado di rischio più elevato). Ciò potrebbe risultare dannoso per l'economia reale, poiché le imprese godrebbero di minori finanziamenti da parte delle banche per i propri investimenti.

Sebbene la stessa disciplina introdotta dalla BRRD II riduca le differenze tra i requisiti MREL e TLAC, permangono ancora delle perplessità su alcune caratteristiche del MREL. In particolare, la differenza sostanziale riguarda le percentuali da rispettare per ogni banca: per il TLAC dettate dal FSB e uguali per tutte le G-SIBs, per il MREL decise annualmente dall'autorità di risoluzione del paese in cui la banca opera e diverse da banca a banca. Ciò porta sicuramente benefici sulla puntualità e la precisione con cui vengono determinate le percentuali per ogni banca, in base alle caratteristiche della stessa e al suo profilo di rischio, ma potrebbe risultare problematico per le banche doversi adeguare a possibili cambiamenti significativi di percentuale tra un anno e quello successivo. Va precisato, per di più, che altre perplessità si riscontrano nella dottrina, poiché l'istituto del bail-in "*ha preceduto di molto un suo essenziale presupposto di finanziamento*", ossia il requisito MREL, in assenza del quale "*il bail-in è pressoché inapplicabile e rischia di minare la fiducia nelle banche e generare instabilità*".²⁰²

²⁰² Cfr. BARBAGALLO, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, Intervento a *Un decennio di regole finanziarie anticrisi, come la gestione delle banche italiane ha risposto alle domande dell'economia*, Università di Modena e Reggio Emilia, Modena, 1° marzo 2019, cit., p. 17.

Permane poi la discrezionalità nelle scelte delle autorità di risoluzione, le quali potrebbero non agire uniformemente nelle scelte da paese a paese, non rispettando appieno l'obiettivo della massima armonizzazione nella disciplina all'interno dell'Unione Europea.²⁰³ Ad esempio, l'autorità di risoluzione potrebbe decidere di adottare la procedura di risoluzione per il motivo dell'interesse pubblico; però lo stesso interesse va valutato discrezionalmente in base all'interpretazione che viene data dalle autorità di risoluzione alle norme. Inoltre, qualora l'autorità nazionale di risoluzione decida discrezionalmente che la banca in dissesto non possa essere posta in fase di risoluzione, entrerebbero in gioco le procedure di liquidazione, anch'esse diverse tra loro nei vari paesi europei in quanto disciplinate dalle normative nazionali (non armonizzate).

Un ulteriore problema potrebbe sorgere in merito alla propagazione dello stato di dissesto tra banche qualora le passività aggredite dal bail-in siano nei confronti di altre banche. In questo scenario gli obiettivi principali della direttiva BRRD riguardo al mantenimento della stabilità finanziaria non verrebbero rispettati.

Infine, vi è da considerare il livello di rischio a cui sono sottoposti i creditori e depositanti della banca, maggiore rispetto al passato, e la possibilità che molti di essi non abbiano un'adeguata conoscenza rispetto alle probabilità con le quali i loro risparmi possano essere aggrediti. Ci si chiede, quindi, se non sia più oneroso il meccanismo di risoluzione introdotto dalla BRRD rispetto al *“pregresso meccanismo della ‘socializzazione delle perdite’, destinato a ridistribuirne il peso sull’intera popolazione e, dunque, a rendere scarsamente significativo il gravame imposto”*.²⁰⁴

In conclusione, risulterebbero necessari ulteriori aggiustamenti, relativi sia al MREL che alle fasi di risoluzione, i quali verranno riesaminati nei prossimi anni alla luce delle norme introdotte dalla BRRD II, atti al raggiungimento di un livello superiore di armonizzazione tra gli Stati europei in materia di risanamento e risoluzione bancaria e di strumenti ammissibili alle perdite.

²⁰³ Cfr. PELLEGRINI, *Il caso delle banche Venete: le contraddittorie opzioni delle Autorità europee e la problematica applicazione degli aiuti di Stato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017.

²⁰⁴ Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, cit., p. 145.

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., *Fallimento banche, in Austria il primo caso di bail-in europeo*, in *quifinanza.it*, 11 aprile 2016.
- AA.VV., Quaderni giuridici, *La distribuzione dei titoli MREL dopo la direttiva BRRD, L'interazione tra regole prudenziali e di trasparenza*, Consob, dicembre 2017.
- AA.VV., *Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: a Guidebook to BRRD*, World Bank Group, Finance & Markets, Financial Sector Advisory Center (FinSAC).
- BANCA D'ITALIA, *Bail-in: come funziona*, in *bancaditalia.it*.
- BANCA D'ITALIA, *Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*, in *bancaditalia.it*.
- BANCA D'ITALIA, *Italy non-paper on bail-in*, working paper from Italian delegation to European Council.
- BANCA D'ITALIA, *Operazioni mirate di finanziamento a più lungo termine*, in *bancaditalia.it*.
- BANCA D'ITALIA, *Principali strumenti esclusi dal bail-in*, in *bancaditalia.it*.
- BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2*, 2015.
- BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2*, 2016.
- BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2*, 2019.
- BANCA D'ITALIA, *Risoluzione e gestione delle crisi*, in *bancaditalia.it*.
- BARBAGALLO, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, Intervento a *Un decennio di regole finanziarie anticrisi, come la gestione delle banche italiane ha risposto alle domande dell'economia*, Università di Modena e Reggio Emilia, Modena, 1° marzo 2019.
- BARBAGALLO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, Roma, 9 dicembre 2015, Camera dei Deputati, Sesta Commissione Finanze.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements*, January 2014.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Finalising Basel III, In brief*, December 2017.

- BAUER, *Resolving Austria's HETA – major milestone for the European bank resolution regime*, in *dlapiper.com*, 6 October 2015.
- BINDER, *Resolution: Concepts, Requirements and Tools*, in *Oxford University Press*, 22 September 2014.
- BIS, *CRE – Calculation of RWA for credit risk*, in *bis-org.com*.
- BORSA ITALIANA, *Bad bank*, in *borsaitaliana.it*.
- CAPRIGLIONE, *L'Europa e le banche. Le 'incertezze' del sistema italiano*, in *Riv. Trim. dir. econ.*, 2017.
- CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017.
- CENTRO EUROPA RICERCHE, *Asimmetrie regolamentari derivanti dell'Unione Bancaria Europea*, novembre 2018.
- COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA BASILEA III, *L'indice di leva finanziaria e i requisiti di informativa pubblica*, gennaio 2014.
- COMMISSIONE EUROPEA, *Finalising the Banking Union: European Parliament backs Commission's proposals (Single Resolution Mechanism, Bank Recovery and Resolution Directive, and Deposit Guarantee Schemes Directive)*, Brussels, 15 April 2014.
- COMMISSIONE EUROPEA, *Finalising the Banking Union: European Parliament backs Commission's proposals (Single Resolution Mechanism, Bank Recovery and Resolution Directive, and Deposit Guarantee Schemes Directive)*, Brussels, 15 April 2014.
- COMMISSIONE EUROPEA, *Scheda informativa su "Aiuti di Stato a favore della banca italiana Tercas e del settore finanziario in generale"*, Bruxelles, 23 dicembre 2015.
- COMMISSIONE EUROPEA, *Scheda informativa su "Aiuti di Stato a favore della banca italiana Tercas e del settore finanziario in generale"*, Bruxelles, 23 dicembre 2015.
- CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Meccanismo di risoluzione unico*, in *consilium.europa.eu*.
- CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Risanamento e risoluzione delle banche*, in *consilium.europa.eu*.
- CONSOB, *Bail-in, cosa succede in caso di dissesto di una banca*, in *consob.it*.

- CROSETTI, *Verso la BRRD II, Analisi delle proposte di armonizzazione del requisito minimo di passività ammissibili con le indicazioni del Financial Stability Board in materia di Total Loss Absorbing Capacity*, in *Amministrazione in cammino*, 2018.
- DA ROLD, *Vienna salva la banca Hypo Alpe Adria ma il debito va all'80%. A rischio la Tripla A*, in *ilsole24ore.com*, 14 marzo 2014.
- DE LIS, *New requirements for loss absorbing capacity: TLAC and MREL. Main features*, BBVA Research, Intervento al Capital Management Forum, London, 8th March 2016.
- DE SERIERE e VAN DER HOUWEN, *“No Creditor Worse Off” in Case of Bank Resolution: Food for Litigation?*, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2016.
- DI BLAS, *Hypo Bank costerà agli austriaci 7,7 miliardi. Poteva andare assai peggio*, in *Messaggero Veneto diblas-udine.blogautore.repubblica.it*, 7 febbraio 2018.
- DIRETTIVA (UE) 2019/879 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 20 maggio 2019 che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda la capacità di assorbimento di perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e la direttiva 98/26/CE.
- DIRETTIVA 2013/36/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento.
- DIRETTIVA 2014/49/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 16 aprile 2014 relativa ai sistemi di garanzia dei depositi.
- DIRETTIVA 2014/59/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento.
- DIRETTIVA 97 /9/ CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 3 marzo 1997 relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori.
- EBA, *Annual Report 2016*, 2016.
- EBA, *Final report on MREL, Report on the implementation and design of the MREL framework*, 14 December 2016.
- EBA, *Risk assessment of the European banking system*, November 2017.

- EBA, *Risk assessment of the European banking system*, November 2019.
- EUROPEAN CENTRAL BANK, *Financial Stability Review*, May 2019.
- EUROPEAN CENTRAL BANK, *Financial Stability Review*, November 2019.
- FINANCIAL STABILITY BOARD, *2019 list of global systemically important banks (G-SIBs)*, 22 November 2019.
- FINANCIAL STABILITY BOARD, *FSB issues final Total Loss-Absorbing Capacity standard for global systemically important banks*, 9 November 2015.
- FINANCIAL STABILITY BOARD, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, 9 November 2015.
- FMA, *FMA (Austrian Financial Market Authority) letter of notification to EBA*, Vienna, 1 March 2015.
- FMA, *FMA issues administrative decision regarding HETA ASSET RESOLUTION AG*, in *fma.gv.at*, 2 May 2017.
- FMA, *Notification on the application of resolution measures in respect of HETA ASSET RESOLUTION AG according to Article 116 para 5 BaSAG*, Vienna, 10 April 2016.
- FMA, *Notificaton of the application of resolution measures in respect to HETA ASSET RESOLUTION AG*, Vienna, 26 March 2019.
- FMA, *Recovery and Resolution, Legal Basis in Austria*, in *fma.gv.at*.
- GIANFRANCESCO, *Dalla crisi dei mutui sub-prime al bail-in: come cambia la banca in una prospettiva di risk management*, Università LUISS Guido Carli, Roma 28 settembre 2018.
- GLOBAL RESEARCH, *Austria: A 54% “Haircut” Of Senior Creditors In First “Bail In” Under New EU Rules*, in *globalresearch.ca*, 14 April 2016.
- HETA ASSET RESOLUTION, *Ad hoc communication pursuant to the Austrian Stock Exchange Act [BörseG] | HETA ASSET RESOLUTION AG*, FMA issues administrative decision II, Klagenfurt am Wörthersee, 2 May 2017.
- HETA ASSET RESOLUTION, *Annual Financial Report 2016 in accordance with section 82(4) of the Stock Exchange Act (BorseG) of HETA ASSET RESOLUTION AG*, 2016.
- HETA ASSET RESOLUTION, *Brief presentation on the financial report 2018*, 20 March 2019.

- HETA ASSET RESOLUTION, *Company presentation, Wind-down plan pursuant to GSA 2019*, Vienna, 23 May 2019.
- HETA ASSET RESOLUTION, *HETA ASSET RESOLUTION AG, Financial Market Authority issues Mandate Decree III*, Wien/Klagenfurt am Wörthersee, 26 March 2019.
- HU, *The Recovery Framework in the BRRD and its Effectiveness*, in *Nordic & European Company Law Working Paper No. 15-04*, 2015.
- JOOSEN, *Bail in mechanisms in the bank recovery and resolution directive*, 19 October 2014.
- LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per un'insolvenza obbligatoria?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016.
- LINCOLN e LINTNER, *Bank resolution and "bail-in" in the EU: selected case studies pre and post BRRD*, Part 1, *Heta: the resolution of an asset management vehicle*, World Bank Group, Finance & Markets, Financial Sector Advisory Center (FinSAC).
- LOIACONO et al., *L'Unione bancaria e il possibile impatto dei nuovi strumenti di risoluzione delle crisi: un'analisi empirica*, in *federalismi.it*, 2015.
- MARCO DI BLAS, *Disastro Hypo. Lo stato recupera più soldi di quanto poteva sperare*, in *Messaggero Veneto diblas-udine.blogautore.repubblica.it*, 31 luglio 2018.
- MAZZOTTA, *The effects on bail-in on investors' trust in the market*, LUISS Guido Carli University, Rome, 2017.
- MEHTA, *Pressure on Euro banks pushes spreads wider*, in *ihsmarket.com*, 8 July 2015.
- ODCEC, *La continuità aziendale*, in *odcec.roma.it*.
- PAPIRO, *Il Capital Raising nelle Banche*, Università di Siena.
- PELLEGRINI, *Il caso delle banche Venete: le contraddittorie opzioni delle Autorità europee e la problematica applicazione degli aiuti di Stato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017.
- PELLEGRINI, *La Banca d'Italia e il problema della sua autonomia (dalla traslazione della sovranità monetaria alla perdita della supervisione bancaria?)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018.

- RANDL e ZECHNER, *Sovereign reputation and yield spreads: a case study on retroactive legislation*, 7 June 2016.
- REGOLAMENTO (UE) 2019/876 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 20 maggio 2019 che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda il coefficiente di leva finanziaria, il coefficiente netto di finanziamento stabile, i requisiti di fondi propri e passività ammissibili, il rischio di controparte, il rischio di mercato, le esposizioni verso controparti centrali, le esposizioni verso organismi di investimento collettivo, le grandi esposizioni, gli obblighi di segnalazione e informativa e il regolamento (UE) n. 648/2012.
- REGOLAMENTO (UE) N. 575/2013 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 26 giugno 2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento.
- REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2016/1450 DELLA COMMISSIONE del 23 maggio 2016 che integra la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano i criteri applicabili alla metodologia con cui è determinato il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili.
- RESTI e SIRONI, *Rischio e valore nelle banche, Misura, regolamentazione, gestione*, Egea, 2008.
- ROSELLI, *Bail-in e tutela del depositante*, in *Apertacontrada*, 22 novembre 2015.
- ROSELLI, *Bail-in e tutela del depositante*, in *Apertacontrada*, 22 novembre 2015.
- ROSSANO D., *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *federalismi.it*, 2016.
- RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria, L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Giappichelli, Torino, 2017.
- SAFE, House of Finance, LOEWE Center, *Sustainable architecture for finance in Europe, Bail-In Tracker*, in *safe-frankfurt.de*.
- SINGLE RESOLUTION BOARD, *Domande e risposte sulla risoluzione*, in *srb.europa.eu*.
- SINGLE RESOLUTION BOARD, *Fondo di Risoluzione Unico (SRF), Periodo di contribuzione 2018*.

- SINGLE RESOLUTION BOARD, *What is the no creditor worse off principle?*, Frequently Asked Questions: Valuation 3 and way forward, in *srb.europa.eu*.
- STANGHELLINI, *Chi ha paura del bail-in?*, in *lavoce.info*, 9 ottobre 2015.
- SZEGO, *MREL e TLAC, I profili normativi*, Banca d'Italia, 2016.
- TAJTI, *Leasing in the western Balkans and the fall of the Austrian Hypo-Alpe-Adria-Bank*, 2017.
- THOLE, *Bank Crisis Management and resolution – Core features of the Bank Recovery and Resolution Directive*, 22 July 2014.
- TRÖGER, *Why MREL Won't Help Much: Minimum requirements for bail-in capital as insufficient remedy for defunct private sector involvement under the European bank resolution framework*, EBI Working Paper Series no. 13, 2017.
- UNIONE EUROPEA, *Comitato di risoluzione unico (SRB)*, in *europa.eu*.
- VENTORUZZO e SANDRELLI, *O Tell Me The Truth About Bail-In: Theory and Practice*, ECGI Working Paper, March 2019.
- WIGGINS-WEDOW-METRICK, *European Banking Union B: The Single Resolution Mechanism*, 1 November 2014.
- WYMEERSH, *Banking Union: Aspects of the Single Supervisory Mechanism and the Single Resolution Mechanism Compared*, ECGI – Law Working Paper No. 290/2015, April 2015.

RIASSUNTO

Capitolo 1 – Le fonti

Il primo capitolo della tesi definisce le fonti del diritto da cui proviene la disciplina della risoluzione delle crisi bancarie nel contesto europeo. Essa si basa principalmente sul Single Resolution Mechanism (SRM) e sulla direttiva 2014/59/UE sul risanamento e la risoluzione degli enti finanziari cosiddetta “BRRD”. Nella seconda parte del capitolo vengono poi descritti nel dettaglio gli strumenti normativi per la risoluzione, i requisiti MREL e TLAC e le differenze tra quest’ultimi.

Il Single Resolution Mechanism (SRM) forma, insieme al Single Supervisory Mechanism (SSM) e al Deposit Guarantee Schemes (DGS), l’Unione Bancaria Europea, la quale si fonda appunto su questi tre pilastri. È stato introdotto nel 2014 con regolamento UE n.806, in seguito alla crisi finanziaria globale, per garantire un metodo di risoluzione unico per le banche in dissesto che preveda costi minimi a carico dei contribuenti e dell’economia reale. È composto dal Single Resolution Board (SRB) e dal Single Resolution Fund (SRF). Il regolamento SRM prevede una ripartizione di competenze tra l’SRB e le autorità nazionali di risoluzione (in Italia Banca d’Italia). L’SRB decide in merito ai programmi di risoluzione per le banche che affrontano una situazione di dissesto al fine di ridurre al minimo i costi relativi alla risoluzione e promuovere la stabilità economica e finanziaria a livello europeo. In una situazione in cui la banca si trova in dissesto o rischio di dissesto è la BCE o l’autorità di vigilanza che ne dà notizia al Comitato di risoluzione unico (SRB). Successivamente la sessione esecutiva deciderà se, nell’interesse pubblico, è necessaria la risoluzione. Se la banca in questione soddisferà i requisiti necessari alla risoluzione si procederà seguendo un programma di risoluzione adottato dal SRB tramite una delle fattispecie previste dalla direttiva BRRD e l’utilizzo o meno del Fondo di Risoluzione Unico (SRF), in alternativa la banca verrà posta in liquidazione secondo le norme nazionali vigenti.

La direttiva BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento. Tale direttiva è stata recepita nell’ordinamento italiano tramite il Decreto Legislativo n.180 e il Decreto Legislativo n. 181 pubblicati in GU il 16 novembre 2015. La direttiva è composta nella sua prima parte dai considerando che introducono e motivano gli articoli successivi, i quali sono divisi in undici titoli. La *ratio*

ispiratrice appare significativamente diversa da quella che ha contraddistinto gli Stati membri negli anni passati (in particolare in Italia). “Ciò è conseguenza di un’incondizionata riferibilità alla logica del mercato” con l’abbandono delle forme d’intervento passate, che comunque “riflettevano uno spirito solidaristico”, a favore di nuovi criteri che si occupano di prevenire le crisi delle banche, i quali sono volti ad aumentare la concorrenza tramite “un’oggettiva equiparazione tra tutti coloro che operano nel mercato”.²⁰⁵ L’obiettivo dichiarato della direttiva è quello di creare un’armonizzazione (minima) tra gli stati europei sulla disciplina del risanamento e la risoluzione delle crisi bancarie. La dottrina prevede piuttosto un rafforzamento delle forme di prevenzione delle crisi con finalità primaria di conservare nel settore l’ente in dissesto.²⁰⁶ Nella prima parte della direttiva si trovano i “considerando”. Di notevole importanza sono il considerando (5) dove si trova il principio del “no creditor worse off” e il considerando (8) relativo alla possibilità di ricorso agli strumenti pubblici. Successivamente sono indicati gli articoli che delineano i protagonisti e il contesto della direttiva, i quali riguardano: i piani di risanamento che devono essere aggiornati almeno ogni anno da parte degli enti; le misure di intervento precoce; gli obiettivi della risoluzione riscontrabili essenzialmente nel garantire la continuità delle funzioni essenziali, evitare effetti negativi sulla stabilità finanziaria, salvaguardare i fondi pubblici e tutelare i fondi dei depositanti protetti; le condizioni affinché possa essere avviata una procedura di risoluzione; l’istituzione di un’amministrazione speciale che sostituisce i precedenti azionisti; la valutazione ai fini della risoluzione effettuata da una persona indipendente da qualsiasi autorità pubblica; i poteri generali in capo all’autorità nazionale di risoluzione; le salvaguardie relative a differenza di trattamento di azionisti e creditori rispettivamente ad un’ipotetica liquidazione dell’ente; gli obblighi procedurali; le relazioni con i paesi terzi (non facenti parte dell’Unione Europea); i meccanismi di finanziamento; le sanzioni.

Nella stessa Direttiva BRRD sono disciplinati gli strumenti di risoluzione (Capo IV del Titolo IV). Negli Articoli 38 e 39 della Direttiva è presentato lo strumento per la vendita dell’attività d’impresa. In questo caso le autorità di risoluzione dispongono del potere di cedere ad un acquirente (diverso dall’ente ponte):

“a) azioni o altri titoli di proprietà emessi da un ente soggetto a risoluzione;

²⁰⁵ Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, cit., p. 115.

²⁰⁶ Cfr. LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per un’insolvenza obbligatoria?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016.

b) tutte le attività, i diritti o le passività, o una parte di essi, dell'ente soggetto a risoluzione.”²⁰⁷

Lo strumento dell'ente ponte è disciplinato dagli Articoli 40 e 41 della BRRD. Lo scopo di questo strumento è preservare le funzioni essenziali della banca cedendole ad un ente ponte. Le autorità di risoluzione dispongono infatti del potere di cedere ad un ente ponte:

“a) azioni o altri titoli di proprietà emessi da uno o più enti soggetti a risoluzione;

b) tutte le attività, i diritti o le passività, o una parte di essi, di uno o più enti soggetti a risoluzione.”²⁰⁸

L'ente ponte si differenzia dalla vendita delle attività d'impresa poiché l'ente ponte deve essere di proprietà pubblica e il fine deve essere quello di vendere l'ente soggetto a risoluzione.

Lo strumento della separazione delle attività (anche detto *bad bank*) è disciplinato nell'Articolo 42 della BRRD. È utilizzato per cedere a uno o più veicoli di gestione delle attività le attività, diritti o passività di un ente soggetto a risoluzione o di un ente ponte. Per veicolo di gestione delle attività si intende una persona giuridica che risponde ai seguenti requisiti:

“a) è interamente o parzialmente di proprietà di una o più autorità pubbliche che possono includere l'autorità di risoluzione o il meccanismo di finanziamento della risoluzione ed è controllata dall'autorità di risoluzione;

b) è stata costituita al fine di ricevere, in tutto o in parte, le attività, i diritti o le passività di uno o più enti soggetti a risoluzione o di un ente-ponte.”²⁰⁹

Lo strumento del bail-in è disciplinato nella direttiva BRRD dagli Articoli dal 43 al 58. Il suo utilizzo è testualmente previsto per i seguenti fini:

“a) ricapitalizzare un ente o un'entità che soddisfi le condizioni per la risoluzione in misura sufficiente a ripristinarne la capacità di rispettare le condizioni di autorizzazione, di continuare a svolgere le attività per le quali è autorizzato e mantenere nel mercato una fiducia sufficiente nei confronti dell'ente o dell'entità;

b) convertire in capitale o svalutare il valore nominale dei crediti o dei titoli di debito ceduti:

²⁰⁷ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 38.

²⁰⁸ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 40.

²⁰⁹ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 42.

i) a un ente-ponte al fine di fornirgli capitale; oppure
ii) nell'ambito dello strumento per la vendita dell'attività d'impresa o dello strumento della separazione delle attività.”²¹⁰

Il sistema del bail-in, con riferimento anche al requisito MREL, viene considerato dalla dottrina particolarmente complesso in quanto sorgono delle difficoltà di interpretazione, in particolare nel processo di recepimento di tali norme nel contesto legislativo nazionale, e sull'avvicinamento normativo dei depositi ad altri strumenti finanziari.²¹¹ Il bail-in si applica a tutte le passività della banca o ente ad esclusione di alcune categorie previste dall'Articolo 44 della BRRD:

- Depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi (fino a 100.000 euro);
- Passività garantite e altri strumenti garantiti;
- Passività derivanti dalla detenzione di beni della clientela (es. beni contenuti nelle cassette di sicurezza);
- Qualsiasi passività sorta da un rapporto fiduciario tra l'ente (fiduciario) e un'altra persona (beneficiario), a condizione che tale beneficiario sia protetto dal diritto fallimentare o civile;
- Passività nei confronti di enti con scadenza originaria inferiore ai sette giorni (escluse quelle nei confronti di enti facenti parte dello stesso gruppo);
- Passività nei confronti di dipendenti, fornitori di beni o servizi essenziali per il funzionamento quotidiano, autorità tributarie e previdenziali, sistemi di garanzia dei depositi.

La Direttiva BRRD prevede successivamente la gerarchia delle passività ammissibili²¹²; in altre parole viene stabilito l'ordine in cui le passività ammissibili vengono svalutate o convertite in azioni, che risulta essere il seguente:

- Elementi di capitale primario di classe 1;
- Capitale aggiuntivo di classe 1;
- Capitale di classe 2;
- Obbligazioni subordinate;
- Obbligazioni ordinarie non garantite;

²¹⁰ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 43; VENTORUZZO e SANDRELLI, *O Tell Me The Truth About Bail-In: Theory and Practice*, ECGI Working Paper, March 2019.

²¹¹ Cfr. ROSSANO D., *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *federalismi.it*, 2016;

²¹² Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 48; STANGHELLINI, *Chi ha paura del bail-in?*, in *lavoce.info*, 9 ottobre 2015.

- Depositi per la parte eccedente i 100.000 euro.

Nel proseguo del capitolo sono analizzati i requisiti MREL e TLAC e le loro differenze.

Il requisito MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities), anche detto requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili, viene disciplinato principalmente dall'Articolo 45 della BRRD. Il paragrafo 1 di tale articolo definisce il requisito: *“Gli Stati membri provvedono a che gli enti soddisfino in qualsiasi momento un requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili. Il requisito minimo è calcolato come l'importo dei fondi propri e delle passività ammissibili, espresso in percentuale delle passività e dei fondi propri totali dell'ente.”*²¹³ L'obiettivo del requisito MREL è quello di assicurare la risolvibilità di un ente evitando l'utilizzo di fondi pubblici. La percentuale minima del contributo all'assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione deve essere rappresentata almeno dall'8% del totale delle passività e fondi propri. Il requisito MREL è determinato dall'autorità di risoluzione (in Italia è la Banca d'Italia) previa consultazione dell'autorità competente (Banca Centrale Europea), questo viene calcolato su base individuale per ogni banca, la sua determinazione è effettuata in base ad alcuni criteri:

- Necessità di assicurare che la banca possa essere assoggettata a risoluzione tramite gli appositi strumenti indicati nella BRRD in modo da soddisfare gli obiettivi della risoluzione e, in caso di bail-in, abbia sufficienti passività ammissibili per garantire l'assorbimento delle perdite e il ripristino del capitale primario di classe 1;
- Dimensioni, modello di business, modello di finanziamento e profilo di rischio dell'ente;
- Misura in cui il sistema di garanzia dei depositi potrebbe concorrere al finanziamento della risoluzione;
- Misure in cui il dissesto dell'ente comporterebbe effetti negativi sulla stabilità finanziaria e sul sistema finanziario in generale.²¹⁴

La disciplina relativa al requisito MREL è stata poi integrata e in alcuni casi modificata tramite la direttiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo e del Consiglio²¹⁵ anche detta “direttiva BRRD II”, la quale è stata emanata il 20 maggio 2019. La direttiva è volta a rendere il MREL un requisito complementare al TLAC (Total Loss Absorbing Capacity). Ciò avviene tramite la modifica del denominatore del requisito MREL, il quale si conforma

²¹³ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, cit., art. 45.

²¹⁴ Cfr. Direttiva BRRD 2014/59/UE, art. 45.

²¹⁵ Cfr. Direttiva (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 maggio 2019 che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda la capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e la direttiva 98/26/CE.

al denominatore del TLAC. Il requisito MREL sarà quindi espresso in percentuale dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio della banca e dell'esposizione complessiva della banca. La “direttiva BRRD II” dovrà essere recepita entro il 28 dicembre 2020 nel diritto interno degli stati membri.

Il TLAC (Total Loss Absorbing Capacity) è stato disciplinato nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB)²¹⁶ a seguito di una richiesta del G20 di migliorare la capacità di assorbimento delle perdite e di risoluzione degli enti a livello sistemico e di affrontare il problema del “*too big to fail*” a cui si è assistito negli anni della crisi. Tale requisito è vincolante dal 1° gennaio 2019 ed è applicabile solamente alle banche di rilevanza sistemica globale (*global systemically important banks* – G-SIBs) di tutto il mondo, parallelamente agli altri requisiti di capitale previsti da Basilea III. Ciascuna delle G-SIBs è tenuta a rispettare un minimo di TLAC deciso a livello armonizzato (uguale per tutte) che si caratterizza su un doppio requisito:

- La percentuale di fondi propri e passività ammissibili rispetto alle attività ponderate per il rischio (*risk weighted assets* – RWA)²¹⁷ deve essere almeno del 16% dal 1° gennaio 2019 e almeno del 18% dal 1° gennaio 2022;
- La percentuale di fondi propri e passività ammissibili rispetto all'esposizione complessiva del *leverage ratio* (*leverage ratio exposure* – LRE) deve essere almeno del 6% dal 1° gennaio 2019 e almeno del 6.75% dal 1° gennaio 2022.²¹⁸

Nonostante i requisiti MREL e TLAC abbiano come fine comune la detenzione di passività utili a far fronte ad un possibile dissesto dell'ente, essi si contraddistinguono tra loro per alcuni aspetti fondamentali: il MREL è definito singolarmente banca per banca, si applica a tutte le banche, si calcola sul totale del passivo, le passività ammissibili non devono presentare obbligatoriamente una subordinazione; il TLAC invece è un requisito armonizzato, si applica solo alle G-SIBs, è calcolato sull'RWA o sull'EL, le passività ammissibili devono obbligatoriamente presentare una subordinazione.

Capitolo 2 – Effetti derivanti dal rispetto dei requisiti MREL e TLAC

²¹⁶ Organismo internazionale con il compito di monitorare il sistema finanziario mondiale.

²¹⁷ Attività classificate e ponderate in base a diversi coefficienti legati ai rischi, sulla base delle normative bancarie emanate dagli organi di vigilanza.

²¹⁸ Cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, 9 November 2015.

Nel secondo capitolo sono analizzati i benefici e i costi derivanti dal rispetto dei requisiti MREL e TLAC con particolare focus sugli effetti che quest'ultimi hanno avuto e avranno sulla strategia d'azione delle banche, sulle emissioni delle banche, sui rendimenti delle obbligazioni nel mercato e sugli investitori.

L'applicazione delle norme relative al rispetto dei requisiti MREL e TLAC da parte delle banche facenti parte dell'Unione Europea (requisito MREL) e delle G-SIBs di tutto il mondo (requisito TLAC) porta ad avere benefici nelle eventuali situazioni di risoluzione, ma allo stesso tempo provoca costi in termini di strategia, emissioni e raccolta svolta dalle banche. Rispetto ad una situazione di dissesto bancario i benefici derivanti dai requisiti non sono riscontrabili ex ante, ma piuttosto nella fase successiva al dissesto della banca (ex post). Con il rispetto dei requisiti la banca sarà in grado di fronteggiare la situazione di dissesto facendo gravare le perdite sugli azionisti e sui detentori delle passività ammesse al bail-in. Tuttavia, tenere un *buffer* adeguato alle disposizioni dettate dalle autorità può essere costoso per le banche, può ridurre la loro capacità di finanziamento dell'economia e richiede un periodo di tempo adeguato.²¹⁹ Per adeguarsi alle percentuali richieste sui requisiti, infatti, molte banche sono costrette, e lo saranno anche in futuro, ad emettere strumenti del passivo non garantiti o subordinati (nel caso del TLAC la subordinazione degli strumenti è necessaria), i quali sono più rischiosi di altri strumenti (ad esempio i titoli garantiti) e quindi presentano un rendimento maggiore. Altri "costi" derivanti dal rispetto dei requisiti MREL e TLAC possono essere espressi invece, come indicato anche in precedenza, in termini di riduzione di capacità di finanziamento dell'economia e di utilizzo di tempi adeguati al fine di allineare le banche ai requisiti richiesti. Secondo la BRRD II il requisito MREL sarà pienamente in vigore soltanto nel 2024.

Per semplicità di seguito si suppone il caso in cui la banca debba innalzare il proprio livello del requisito (nel primo caso è il MREL mentre nel secondo è il TLAC) per essere conforme alla percentuale richiesta dalle autorità (viceversa nell'ipotesi di abbassamento del livello del requisito basterà pensare ad azioni della banca di senso opposto).

Nel caso del MREL la banca può decidere di agire aumentando il numeratore (fondi propri e passività ammissibili) o diminuendo il denominatore (TLOF). Alla luce dell'analisi esposta nella tesi riguardo alle due possibili azioni che può intraprendere la banca, risulta più indicata

²¹⁹ Cfr. SZEGO, *MREL e TLAC, I profili normativi*, Banca d'Italia, 2016.

in termini di costi e operatività la scelta di emettere una quantità maggiore di passività ammissibili (aumento numeratore maggiore rispetto ad aumento denominatore) e di controllare, in base alle necessità, il valore delle passività non ammissibili (controllo del denominatore) per tenere sotto controllo il requisito MREL. Queste azioni comportano comunque un maggior costo della raccolta e una riduzione del margine d'intermediazione per la banca, la quale risulta però meno rischiosa in quanto “pronta” ad un eventuale fase di risoluzione.

Anche nel caso del TLAC la banca può decidere di agire operando sul numeratore o denominatore del requisito. In questo caso, il numeratore è lo stesso del MREL ma il denominatore cambia (RWA o LRE). La banca può, quindi, anche per l'aumento del TLAC, decidere di aumentare il numeratore del requisito o di diminuirne il denominatore. Anche per il TLAC, come per il MREL, risulta costoso andare ad operare eccessivamente sul denominatore. Questo tipo di politica porterebbe a minori profitti per la banca, nonché minor credito per l'economia. Più facilmente attuabile risulta, anche in questo caso, una politica volta ad aumentare le emissioni di strumenti ammissibili (passività subordinate), nonostante anche questa comporti maggiori costi di raccolta e conseguentemente minor margine d'intermediazione per la banca.

Per quanto riguarda gli effetti sulle emissioni delle banche, a livello europeo l'emissione e il collocamento di strumenti ammissibili a MREL/TLAC potrebbe essere complicato. Le maggiori difficoltà sarebbero riscontrate dalle banche più piccole e da quelle con *rating* di livello più basso. La *Financial Stability Review* di novembre 2019 fa riferimento a questo aspetto parlando di una “eterogeneità significativa” tra le banche in termini di abilità di emissione della passività ammissibili a MREL. Le banche che ne risultano avvantaggiate e quindi riescono con più facilità a mantenere adeguati *buffers* per il bail-in sono senz'altro le G-SIBs, proprio perché di dimensioni più grandi e con più facilità di collocamento degli strumenti nel mercato. Osservando le figure analizzate nella tesi, è possibile notare come dal 2015 al 2019 vi sia stato un aumento generale delle emissioni di passività ammissibili a MREL da parte di tutte le banche, specialmente per le G-SIBs (più grandi). Inoltre, solo dal 2017 in poi, vi è stato un aumento considerevole della quantità di titoli *senior non preferred*, le quali hanno sostituito una parte considerevole di obbligazioni senior non garantite, rispetto alle quali vengono aggredite prima in caso di dissesto. Analizzando la situazione italiana, è possibile notare che lo scenario principale resta invariato rispetto a quello europeo. A seguito della direttiva BRRD, infatti, le banche italiane hanno allineato la loro azione allo scopo di

mantenere elevati livelli di MREL/TLAC. Anche in Italia quindi si è assistito e si assisterà ad un aumento delle passività ammissibili ai requisiti per l'attuazione di un eventuale bail-in. Osservando la figura 2.4 presente nella tesi si può notare la differenza pre e post BRRD, per quattro gruppi bancari, di passività subordinate sul totale delle passività. In particolare, poi, per l'ultimo anno (2019) si è riscontrata, per ogni trimestre, una quota di obbligazioni emesse superiore rispetto alla quota di quelle rimborsate.

Analizzando gli effetti sui rendimenti delle obbligazioni nel mercato tramite gli indici usati dall'EBA, è interessante notare la diminuzione degli stessi successivamente alla crisi finanziaria fino al raggiungimento del punto più basso nel 2014 a seguito delle notizie riguardanti l'introduzione del *Quantitative Easing* (QE) della BCE. Successivamente vi è un balzo in alto del rendimento delle obbligazioni subordinate rispetto a quelle senior per le quali si è registrato un aumento di minor entità e più graduale nel tempo. L'aumento dello spread è dovuto in parte alla situazione di possibile uscita della Grecia dall'Unione Europea, ma soprattutto all'introduzione della direttiva BRRD nell'Unione Europea, che vede i possessori di fondi propri e passività ammissibili come nuovi protagonisti della risoluzione bancaria a discapito degli aiuti di stato precedentemente utilizzati.²²⁰ In questo contesto gioca un ruolo fondamentale la percezione del rischio di credito da parte degli investitori in strumenti di debito subordinato, i quali hanno percepito un aumento del rischio relativo ai propri investimenti. Gli stessi due indici hanno subito poi una diminuzione nel tempo e anche per lo stesso *spread* si è osservato un *trend* decrescente, sintomo del fatto che la percezione di rischio da parte degli investitori legata ai due strumenti (in maniera significativa riguardo ai titoli subordinati) è diminuita nel corso del 2019. Una caratteristica fondamentale relativa sia agli indici che allo *spread* risulta essere la volatilità. Ciò è spiegabile dal significativo grado di sensibilità che presentano i due rendimenti ai fattori macroeconomici e alle decisioni politiche europee. Anche nel contesto italiano vi è stato un aumento dei rendimenti delle passività senior garantite e non garantite ad inizio 2015, entrambi caratterizzati da significativa volatilità. Successivamente vi sono stati rialzi e ribassi di significativa importanza legati all'instabilità dei mercati e in particolare all'improvviso aumento, con successivo ribasso, dei rendimenti dei titoli di stato italiani che hanno ampliato di molto il differenziale tra rendimenti degli stessi rispetto a quelli tedeschi. Nell'ultimo anno in Italia si è assistito ad una diminuzione dei rendimenti di obbligazioni senior garantite e non garantite, come nel più generale scenario europeo, dovuta senz'altro a maggiori emissioni di

²²⁰ Cfr. MEHTA, *Pressure on Euro banks pushes spreads wider*, in *ihsmarket.com*, 8 July 2015.

titoli senior nel mercato (soprattutto *senior non preferred*) per adempiere alle richieste sul requisito MREL e alla diminuzione della percezione del rischio da parte degli investitori.

Per l'analisi riguardante gli effetti sugli investitori, bisogna tener presente che quest'ultimi non sempre riescono ad essere a conoscenza della quota di strumenti MREL da detenere per la banca (a differenza del TLAC). Anche qualora l'investitore conosca il *resolution plan* della banca, non riesce comunque a prevedere la sua esposizione alle perdite in quanto il piano potrebbe non contenere passività che poi verrebbero eventualmente aggredite in caso di risoluzione. Inoltre, lo stesso *resolution plan* può essere modificato in un momento successivo all'investimento negli strumenti ammissibili. Ipotizzando una situazione in cui si tenga conto del livello di MREL deciso dall'Autorità di Risoluzione per una banca, della *loss given default* (LGD)²²¹ e del *risk adjusted rate*²²², è possibile notare come queste ultime due grandezze cambino al variare della prima. L'autorità di risoluzione può decidere di diminuire o aumentare il livello di requisito da mantenere. Nel primo caso la diminuzione del livello di requisito minimo MREL porta ad un aumento della LGD e ad un conseguente aumento del *risk adjusted rate*. Il prezzo del capitale ammissibile a bail-in è quindi più basso. Nel secondo caso l'aumento del livello di requisito minimo MREL porta ad una diminuzione della LGD e ad una conseguente diminuzione del *risk adjusted rate*. Il prezzo del capitale ammissibile a bail-in è quindi più alto. Entrambi i casi non sono auspicabili per il settore pubblico poiché quando il rischio è considerato sottoprezzo si crea l'azzardo morale, mentre quando è considerato sovrapprezzo aumentano i costi di rifinanziamento della banca, quindi di conseguenza si ostacola la capacità di finanziamento all'economia da parte della banca e si riduce la crescita.²²³ Un altro problema riguardante gli investitori in strumenti ammissibili a bail-in è relativo al trattamento di quest'ultimi da parte della banca in un'ottica di trasparenza sui prodotti finanziari. In alcuni casi infatti la banca potrebbe dare l'erronea impressione che il prodotto consigliato sia sicuro al pari di un deposito. La banca dovrebbe invece attuare le norme per la tutela degli investitori ordinari (MIFID II)²²⁴. In conclusione,

²²¹ Cfr. RESTI e SIRONI, *Rischio e valore nelle banche, Misura, regolamentazione, gestione*, cit., "Il tasso di perdita in caso di default, o più semplicemente la perdita in caso di default (*loss given default*, LGD), è il tasso di perdita sperimentato da una banca o da un investitore, su un'esposizione creditizia, se il debitore risulta insolvente. È dato dal complemento a uno del tasso di recupero (*recovery rate*, RR) e può assumere qualsiasi valore tra 0 e 100 percento.", Egea, 2008.

²²² Il *risk adjusted rate of return* è un indicatore che misura l'efficienza nella creazione di valore in funzione del rischio.

²²³ Cfr. TRÖGER, *Why MREL Won't Help Much: Minimum requirements for bail-in capital as insufficient remedy for defunct private sector involvement under the European bank resolution framework*, EBI Working Paper Series no. 13, 2017.

²²⁴ Cfr. Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

è possibile affermare che a causa del rischio gravante sulle passività bancarie ammissibili a MREL e TLAC, aumentato rispetto agli anni precedenti in cui le crisi bancarie gravavano maggiormente sulle casse pubbliche e meno sugli azionisti e creditori, l'investitore si trova in una situazione di maggior rischio e maggior rendimento. In questo scenario l'investitore *corporate* o *retail* deve cercare di intraprendere tutte le azioni necessarie a capire come sono strutturate le passività della banca e come è composta la gerarchia delle passività ammissibili, sapendo che entrambe possono variare negli anni con nuove emissioni di passività o nuove disposizioni sui requisiti da parte dell'autorità di risoluzione.

Capitolo 3 – Il caso di HETA Asset Resolution

Il presente capitolo tratta il caso di risoluzione di *HETA Asset Resolution*, che rappresenta il primo caso di utilizzo di bail-in in applicazione della direttiva BRRD. *HETA Asset Resolution* è una società veicolo di risoluzione austriaca creata nel 2014 come *bad bank* per il salvataggio di *Hypo Alpe Adria Bank International*, banca nata nella Carinzia (Austria) e facente parte del gruppo *Hypo Group Alpe Adria*, operante negli scorsi anni in diversi paesi europei. In questo contesto un ruolo importante è inoltre svolto dall'*Austrian Financial Market Authority* (FMA)²²⁵, autorità di risoluzione nazionale austriaca. *Hypo Alpe Adria Bank* nasce nello stato austriaco della Carinzia nel 1896 e svolge le sue funzioni principalmente in Austria fino agli anni '80. Durante la sua espansione aumentano le passività emesse dalla banca e lo stato della Carinzia si fa garante di buona parte di esse. Tuttavia, la gestione dei rischi della banca ed i sistemi di controllo della stessa non vengono implementati sufficientemente per monitorare tale crescita del debito.²²⁶ Nel 2009 il governo austriaco, per evitare il collasso della banca, decide di nazionalizzarla, acquistandola al prezzo simbolico di un euro dai precedenti azionisti di maggioranza.²²⁷ Negli anni successivi il governo austriaco conferisce alla banca 5.5 miliardi di euro di apporti di capitale sotto forma di capitale di partecipazione, azioni ordinarie e garanzie sul debito subordinato

²²⁵ L'Austrian Financial Market Authority (FMA) rappresenta l'autorità nazionale di risoluzione in Austria. L'Oesterreichische Nationalbank (banca centrale d'Austria) coopera con l'FMA nelle funzioni autorità di risoluzione.

²²⁶ Cfr. LINCOLN e LINTNER, *Bank resolution and "bail-in" in the EU: selected case studies pre and post BRRD*, Part 1, *Heta: the resolution of an asset management vehicle*, World Bank Group, Finance & Markets, Financial Sector Advisory Center (FinSAC).

²²⁷ Alcune testate giornalistiche hanno criticato a posteriori la volontà del governo austriaco di salvare rapidamente Hypo Alpe Adria Bank, senza aver analizzato prima altre possibilità di salvataggio quali la ricerca e la vendita contestuale della banca ad un operatore privato.

emesso. Grazie al salvataggio pubblico la banca continua ad effettuare le proprie operazioni fino al 2014, quando emergono nuove perdite ingenti per il valore di 8,5 miliardi di euro.²²⁸ Il governo austriaco decide a questo punto di non intervenire più in maniera diretta, ma di applicare le norme europee della BRRD, emanata proprio nel 2014 dal Parlamento Europeo. L’Austria ha recepito la direttiva BRRD del 2014 tramite il *Federal Act on the Recovery and Resolution of Banks* (“BaSAG”), entrato in vigore nel paese dal 1° gennaio 2015.²²⁹ La celerità con la quale la direttiva è stata recepita nel paese è dovuta anche alla volontà del governo austriaco di non utilizzare più i fondi pubblici per il salvataggio della sopracitata *Hypo Alpe Adria Bank*. A seguito del recepimento della suddetta direttiva, l’*Austrian Financial Market Authority* (FMA) ha assunto il ruolo di autorità nazionale di risoluzione dell’Austria.

La nuova fase di dissesto di *Hypo Alpe Adria Bank* porta il governo austriaco a decidere di applicare, per la prima volta, le norme introdotte dalla direttiva BRRD. Il primo strumento di risoluzione applicato è quello della separazione delle attività (cosiddetto *bad bank*) a fine 2014. Ciò porta alla creazione della società veicolo *HETA Asset Resolution*, anch’essa controllata dalla Repubblica d’Austria, e al contestuale trasferimento delle attività deteriorate di *Hypo Alpe Adria Bank* alla stessa.²³⁰ All’inizio del 2015 *HETA Asset Resolution* è assoggettata ad un *asset quality review* (AQR)²³¹ da parte di revisori esterni. Dall’AQR emerge che *HETA Asset Resolution* potrebbe aver bisogno di ulteriori fondi per evitare l’insolvenza. A questo punto l’FMA decide di porre in risoluzione *HETA Asset Resolution* poiché ritenuta in fase di dissesto ed incapace di ripagare il proprio debito nel prossimo futuro (dal 2016 in poi). Formalmente l’FMA dichiara, il 1° marzo 2015, in una notifica all’EBA, che la valutazione indipendente degli asset (AQR) formerà le basi per un piano di risoluzione (*resolution plan*) al fine di prevenire l’insolvenza di *HETA Asset Resolution*.

²²⁸ Cfr. AA.VV., *Fallimento banche, in Austria il primo caso di bail-in europeo*, in *quifinanza.it*, 11 aprile 2016.

²²⁹ Cfr. FMA, *Recovery and Resolution, Legal Basis in Austria*, in *fma.gv.at*.

²³⁰ Cfr. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria, L’armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Giappichelli, Torino, 2017.

²³¹ Cfr. ILSOLE24ORE, *Asset Quality Review*, cit., “L’asset quality review (ossia la “revisione della qualità degli attivi”) è un termine che indica il check-up che la Banca centrale europea effettua sui bilanci delle 128 maggiori banche europee. L’Aqr rappresenta il terzo pilastro di un’operazione trasparenza sul settore creditizio, che comprende una valutazione generale del rischio delle banche e uno stress test, che viene effettuato dopo l’asset quality review, per verificare la tenuta dei conti delle banche in situazioni estreme a livello macroeconomico”, in *ilsole24ore.com*.

Nell'aprile del 2016 l'autorità di risoluzione nazionale decide di applicare il bail-in in seguito ad una valutazione cosiddetta *ex ante* condotta da valutatori indipendenti (valutazione anticipata alla risoluzione o "ex ante").²³² In questo caso l'autorità nazionale di risoluzione definisce l'operazione come *Emergency Administrative Decision*. Le azioni effettuate dell'FMA sono le seguenti:

- Il valore dei capitali *Tier 1* e *Tier 2* viene azzerato;
- Il valore di tutti i debiti subordinati viene azzerato;
- Il valore dei debiti senior viene ridotto e portato alla quota del 46,02% rispetto all'origine;²³³
- La data di scadenza di tutti i titoli di debito e delle altre passività ammissibili, che già esistevano prima del 1° marzo 2015, viene prorogata al 31 dicembre 2023 o, se precedente, alla data di liquidazione dell'ente;
- I pagamenti per interessi sono cancellati con effetto dal 1° marzo 2015 in poi;
- I diritti e gli obblighi legati alle azioni esistenti e agli altri strumenti di controllo di *HETA Asset Resolution*, ad eccezione dei diritti conferiti in capo all'FMA, sono cancellati.

Successivamente, il 2 maggio 2017 l'FMA emette una nuova decisione amministrativa (*Emergency Administrative Decision II*) che si sostituisce alla precedente.²³⁴ Nella nuova decisione amministrativa si dichiara che, a seguito di indagini, opinioni di esperti e valutazioni emerse successivamente al 10 aprile 2016, al fine di seguire il processo e gli obiettivi di risoluzione, viene ridotto l'*haircut* applicato alle passività ammissibili. È emerso infatti che nel 2016 la realizzazione dei ricavi ha generato un valore della cassa per 2,5 miliardi superiore rispetto alle opinioni degli esperti applicate nella prima decisione amministrativa d'emergenza.

A seguito delle decisioni prese dal 2015 al 2017, *HETA Asset Resolution* riesce ad operare in maniera ordinata superando le aspettative dell'autorità nazionale di risoluzione in termini

²³² Cfr. AA.VV., *Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: a Guidebook to BRRD*, cit., "La valutazione indipendente delle attività e passività di una banca gioca un ruolo chiave nei diversi step del processo di risoluzione. Nel primo step l'autorità di risoluzione decide se una banca è *failing* o *likely to fail*, dopo l'insuccesso della risoluzione da parte dell'autorità di supervisione. Nel secondo step una "valutazione di risoluzione" informa sulla scelta degli strumenti di risoluzione più appropriati e assicura che sono riconosciute delle perdite sugli asset per definire l'adeguata quantità di bail-in e i prezzi di trasferimento. In aggiunta è richiesta una stima sulle perdite di un'ipotetica liquidazione al fine di effettuare un *NCWOL test*" World Bank Group, Finance & Markets, Financial Sector Advisory Center (FinSAC).

²³³ Si può altresì dire che il valore dei debiti senior subisce un *haircut* del 53,98%.

²³⁴ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *Ad hoc communication pursuant to the Austrian Stock Exchange Act [BörseG] | HETA ASSET RESOLUTION AG*, FMA issues administrative decision II, Klagenfurt am Wörthersee, 2 May 2017.

di entrate. Nel 2019 è la stessa FMA che decide di applicare un'ulteriore misura di risoluzione in favore dell'ente e dei suoi creditori. Ciò si traduce nell'applicazione del meccanismo di rivalutazione delle passività, secondo le norme della direttiva BRRD dell'Articolo 46 paragrafo 3 riguardante la valutazione dell'importo del bail-in. Il 26 marzo 2019, quindi, l'FMA emette una decisione amministrativa d'emergenza per l'applicazione del meccanismo di rivalutazione. Nello specifico il valore delle passività ammissibili, che precedentemente era stato svalutato ad una quota del 64,40%, viene rivalutato ad una quota dell'85,54%.²³⁵ La rivalutazione viene applicata solamente alle passività ammissibili relative ai creditori senior, che potranno ricevere quindi un maggior rimborso da parte dell'ente.²³⁶ Osservando i dati nella figura 3.4 esposta nella tesi, relativi alle passività dell'ente (*liabilities*), è possibile notare una notevole diminuzione delle passività totali tra il 2018 e il 2019, segno della continuità delle azioni volte alla risoluzione dell'ente. La differenza maggiore è riscontrabile negli accantonamenti (*provisions*)²³⁷: si passa infatti da un valore di 2,915 miliardi ad un valore di 366 milioni nell'anno successivo. Inoltre, nel 2018, la quota maggiore (quasi il 90%) degli stessi accantonamenti è rappresentata dalla parte relativa alle imprevedibilità del processo di liquidazione. Nel 2019 si registra una diminuzione della stessa rispetto agli accantonamenti totali, rappresentata da una quota di circa il 35%. Le passività che rappresentano i certificati di debito e i debiti verso gli istituti di credito e la clientela, invece, registrano un aumento nel 2019 rispetto all'anno precedente, dovuto alla rivalutazione degli stessi effettuata dall'FMA con decisione amministrativa d'urgenza. Infine, la pianificazione delle passività per gli anni successivi rispecchia un andamento costante rispetto ai valori del 2019.²³⁸ Nei prossimi anni infatti l'ente prevede la continuità nella gestione e nel rimborso delle passività rimanenti fino alla liquidazione dell'ente che avverrà entro il 2023.

Conclusioni

²³⁵ Cfr. FMA, *Notificaton of the application of resolution measures in respect to HETA ASSET RESOLUTION AG*, Vienna, 26 March 2019.

²³⁶ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *HETA ASSET RESOLUTION AG, Financial Mrket Authority issues Mandate Decree III*, Wien/Klagenfurt am Wörthersee, 26 March 2019.

²³⁷ Stanziamento di bilancio per la costituzione di fondi a copertura di spese future certe o probabili.

²³⁸ Cfr. HETA ASSET RESOLUTION, *Company presentation, Wind-down plan pursuant to GSA 2019*, Vienna, 23 May 2019.

Le banche si stanno adeguando alle norme introdotte con l'emissione delle nuove obbligazioni "*senior non preferred*", le quali rappresentano un ulteriore *buffer* rispetto agli altri titoli di debito senior, sono collocate solo agli investitori istituzionali (banche, fondi pensione, SGR ecc.) e permettono una risoluzione tramite bail-in più agevole. Ciò sta portando e porterà le banche ad emettere un numero più elevato di passività per rispettare i requisiti, ma restano dei dubbi sulla capacità di assorbimento di tali passività da parte del mercato, poiché presentano un profilo rischio-rendimento più alto. In questo modo risulteranno avvantaggiate le banche di più grandi dimensioni, le quali presentano già un valore significativo di passività in bilancio e riescono ad emettere nuovi strumenti (*senior non preferred* e *junior*) sul mercato con maggiore facilità rispetto alle banche di dimensioni più piccole.

Inoltre, con l'introduzione della BRRD II, la banca può agire anche sulle attività per determinare il proprio livello di MREL (agendo sull'RWA o sull'LRE). Il mantenimento di un livello elevato di requisito può condurre quindi alla riduzione delle attività (specialmente quelle con grado di rischio più elevato). Ciò potrebbe risultare dannoso per l'economia reale, poiché le imprese godrebbero di minori finanziamenti da parte delle banche per i propri investimenti.

Restano delle incertezze sulla capacità di adeguamento delle banche ai possibili cambiamenti significativi di percentuale tra un anno e quello successivo, determinati dall'autorità di risoluzione. Va precisato, per di più, che altre perplessità si riscontrano nella dottrina, poiché l'istituto del bail-in "*ha preceduto di molto un suo essenziale presupposto di finanziamento*", ossia il requisito MREL, in assenza del quale "*il bail-in è pressoché inapplicabile e rischia di minare la fiducia nelle banche e generare instabilità*".²³⁹ Permane poi la discrezionalità nelle scelte delle autorità di risoluzione, le quali potrebbero non agire uniformemente nelle scelte da paese a paese, non rispettando appieno l'obiettivo della massima armonizzazione nella disciplina all'interno dell'Unione Europea.²⁴⁰

Infine, vi è da considerare il livello di rischio a cui sono sottoposti i creditori e depositanti della banca, maggiore rispetto al passato, e la possibilità che molti di essi non abbiano un'adeguata conoscenza rispetto alle probabilità con le quali i loro risparmi possano essere

²³⁹ Cfr. BARBAGALLO, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, Intervento a *Un decennio di regole finanziarie anticrisi, come la gestione delle banche italiane ha risposto alle domande dell'economia*, Università di Modena e Reggio Emilia, Modena, 1° marzo 2019, cit., p. 17.

²⁴⁰ Cfr. PELLEGRINI, *Il caso delle banche Venete: le contraddittorie opzioni delle Autorità europee e la problematica applicazione degli aiuti di Stato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017.

aggrediti. Ci si chiede, quindi, se non sia più oneroso il meccanismo di risoluzione introdotto dalla BRRD rispetto al “*pregresso meccanismo della ‘socializzazione delle perdite’, destinato a ridistribuirne il peso sull’intera popolazione e, dunque, a rendere scarsamente significativo il gravame imposto*”.²⁴¹

In conclusione, risulterebbero necessari ulteriori aggiustamenti, relativi sia al MREL che alle fasi di risoluzione, i quali verranno riesaminati nei prossimi anni alla luce delle norme introdotte dalla BRRD II, atti al raggiungimento di un livello superiore di armonizzazione tra gli Stati europei in materia di risanamento e risoluzione bancaria e di strumenti ammissibili alle perdite.

²⁴¹ Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, cit., p. 145.