

**La disciplina “emergenziale” delle crisi bancarie in Italia:
dal decreto “salva banche” al decreto “salva risparmio”.
Quale protezione per i risparmiatori?**

di Paolo Rossi

30 maggio 2017

SOMMARIO: 1. Il contesto di riferimento. – 2. La gestione dei casi di crisi: a) l'inevitabile risoluzione delle quattro banche regionali nel c.d. decreto “salva banche”. – 3. (segue) b) Il c.d. decreto “salva risparmio”, ovvero l'intervento pubblico di “ricapitalizzazione precauzionale” nella crisi “virtuale” del MPS. – 4. Criticità delle prime esperienze applicative, nel difficile bilanciamento tra salvaguardia della stabilità finanziaria e tutela dei risparmiatori.

1. Il contesto di riferimento.

I recenti interventi del legislatore nazionale in materia di crisi bancarie si collocano in un più ampio contesto di crisi del sistema finanziario nazionale e internazionale.¹

Sono noti, in via di estrema sintesi, i fattori che più hanno contribuito ad innescare una ormai lunga fase di instabilità del settore bancario, tuttora perdurante: la bolla dei mutui *subprime* scoppiata negli Stati Uniti nel 2007 ed il conseguente fallimento, nel settembre 2008, della banca d'affari *Lehman Brothers*; il contagio propagatosi a tutto il sistema finanziario internazionale attraverso la polverizzazione dei rischi nei titoli tossici (derivati), determinando una vera e propria crisi sistemica; la conseguente crisi dei debiti sovrani, aggrediti anche dalla speculazione, con la correlativa instabilità del sistema bancario internazionale.

Nelle more di una reazione per così dire organica delle istituzioni sovranazionali, i primi focolai di crisi sono stati via via affrontati facendo ricorso, nella maggior parte dei casi, a misure di salvataggio pubblico, per tentare di “puntellare” la stabilità sempre più precaria delle banche e scongiurare, per tal via, il rischio di fallimenti; soluzione, questa, adottata anche dagli Stati Uniti dopo il fallimento della *merchant bank Lehman*.

Tale filosofia d'intervento, meglio nota come *bail out*, ha del resto caratterizzato tutto il secolo scorso, senza soluzioni di continuità, in cui si sono susseguiti piani di salvataggio pubblico delle banche via via in crisi, soprattutto quelle di rilevanza sistemica, *too big to fail*².

¹ - Sulla tematica della crisi finanziaria globale cfr. CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in COLOMBINI-PASSALACQUA (a cura di), *Mercato e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, Napoli, 2012, 14 ss.

² - Si pensi, ad es., che gli aiuti al sistema bancario hanno accresciuto il debito pubblico della Germania di 250 miliardi, circa 60 in Spagna, 50 in Irlanda e nei Paesi Bassi, poco più di 40 in Grecia, 19 in Belgio e Austria e quasi 18 in Portogallo; cfr. amplius COLOMBINI-CALABRO', *Crisi finanziarie. Banche e stati*, Milano, 2012, 105 ss.

Come accennato, anche la fase iniziale della crisi in Europa ha avuto, appunto, risposte emergenziali, secondo lo schema classico del *bail out*, ritenuto, in quella fase, comunque compatibile con la normativa comunitaria sugli aiuti di Stato, attesa l'eccezionalità delle circostanze³.

Tuttavia, l'inasprimento della crisi, generato sia dalle tensioni speculative sui mercati finanziari, sia dall'inevitabile venir meno della fiducia tra intermediari e tra risparmiatori e banche, finendo addirittura per investire i bilanci degli Stati, ha ben presto costretto le istituzioni comunitarie ad intervenire in modo ancor più radicale, istituendo l'*European Stability Mechanism* (ESM) non solo per garantire liquidità alle banche, ma più in generale la stessa stabilità dei Paesi UE⁴; i quali, proprio a causa degli interventi massicci di *bail out* sui propri sistemi bancari – finanziati attraverso politiche fiscali espansive che avevano appesantito ulteriormente i deficit pubblici –, si sono trovati ad affrontare, appunto, il problema del *sovereign debt crisis*, cioè del mancato pagamento del proprio debito a scadenza.⁵

L'effetto “domino” scatenatosi ed i conseguenti e concomitanti interventi pubblici di salvataggio hanno finito inevitabilmente per imporre all'attenzione generale non solo la fragilità strutturale dei sistemi bancari nazionali, ma anche la prossimità del rischio del fallimento degli Stati, in uno con quello dei rispettivi mercati bancari⁶.

Il che ha fatto maturare una diffusa consapevolezza che a pagare i danni dell'incontrollato *moral hazard* del management bancario, e, dunque, di tutti gli effetti distorsivi e, comunque, dell'inadeguatezza della risposta dei pubblici poteri, fossero, in realtà, i contribuenti.⁷

Di qui la diffusa esigenza di un profondo mutamento di prospettiva, non più rinviabile, per cercare di ridurre il non più tollerato perdurare di fenomeni di *moral hazard*⁸.

³ - Cfr. PASSALACQUA, *Aiuti di Stato al settore finanziario nell'amministrazione d'emergenza*, in COLOMBINI-PASSALACQUA (a cura di), *Mercato e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, Napoli, 2012, 260 ss.; v. anche GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato concorrenza regole*, 2009, I, 31 ss.; COMMISSIONE EUROPEA; *Comunicazione 13 ottobre 2008, L'applicazione delle regole in materia di aiuti di stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria globale*, in *GUCE* 25 ottobre 2008.

⁴ - Per l'istituzione dell'ESM è stato modificato l'art. 136 TFUE, il quale, nel testo novellato approvato dal Consiglio europeo del 25 marzo 2011, stabilisce che “*gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta ad una rigorosa condizionalità*”; cfr. BASSAN - MOTTURA, *Le garanzie statali nel sistema europeo di assistenza finanziaria agli stati*, in *Mercato concorrenza regole*, 2013, pag. 584; in senso critico v. VITALE, *Il ruolo dei regolatori*, in *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni: Atti del Convegno Courmayeur 25 settembre 2009*, Milano, 2010, pag. 43.

⁵ - Cfr. *amplius* DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011, p. 407 ss.; CAPRIGLIONE-SEMERARO, *Financial crisis and sovereign debt: the European Union between risks and opportunities*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2012, vol. I.

⁶ - Così ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, cit., 162.

⁷ - Cfr. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, cit. 191 ss.; v. anche BOCCUZZI, *Gli assetti proprietari delle banche*, Torino, 2010, 198.

⁸ - Cfr. COEURE', *The implication of bail-in rules for bank activity and stability*, in www.bis.org/review/r131001b.pdf, 1 ss.

In tale contesto, è maturata la scelta “necessitata” del *Financial Stability Board* di indicare una nuova via in materia di vigilanza prudenziale, protezione dei depositi e risoluzione delle crisi bancarie, ispirandosi, essenzialmente, ai principi cardine di una maggior responsabilizzazione della proprietà degli istituti bancari, del minor coinvolgimento possibile dei contribuenti, nonché della massima prevenzione del *moral hazard*.

Principi che sono stati recepiti dai capi di Stato riuniti nel G-20 straordinario di Cannes, ed hanno poi condotto, anche se in modo tardivo rispetto allo scatenarsi della crisi, all'adozione, in sede comunitaria, delle misure regolative su cui si informa la c.d. Unione Bancaria⁹: i cui i tre pilastri sono costituiti dalla creazione di un Meccanismo di vigilanza unico, previsto dal Regolamento UE n. 1024/2013 (*SSM Single Supervisory Mechanism*)¹⁰, dall'istituzione del Meccanismo unico di risoluzione delle

⁹ - Sul tema dell'unione bancaria cfr. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea*, Torino, 2013; ID., *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in COLOMBINI-PASSALACQUA (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, Napoli, 2012, 3 ss.; CLARICH, *L'unione bancaria. Competenze, procedure e tutele*, Roma seminario studi 26 novembre 2014; LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia*, n. 81, 2016, 11 ss.; BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea*, Milano, 2015; AA.VV. BUSCH-FERRARINI (a cura di), *The European Banking Union*, Oxford University Press, 2015; FORESTIERI, *L'unione bancaria europea e l'impatto sulle banche*, in *Banca impresa Società*, 3, 2014, 496 ss.; AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa*, Torino, 2014; MANCINI, *Dalla vigilanza armonizzata alla Banking Union*, in *Quaderni ricerca giuridica Banca Italia*, n.73, 2013; GORTSOS, *The Single Supervisory Mechanism (SSM). Legal aspects of the first pillar of the European Banking Union*, EPLO, Atene, 2015; MICOSSI, *Banking union in the making*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, n. 2, part 1, 80 ss.; MOLONEY, *European banking union: Assessing its risks and resilience*, in *Common Market Law Review*, 2014, n.51, 1609 ss.; TEIXEIRA, *The Single Supervisory Mechanism: Legal and institutional foundations*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri. Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 2014, n. 75; WYMEERSCH, *The Single Supervisory Mechanism or 'SSM', part one of the Banking Union*, *Working Paper Research*, 2015, n. 255.

¹⁰ - Per una più ampia analisi del nuovo meccanismo di vigilanza unico previsto dal Regolamento UE n. 1024/13 cfr. D'AMBROSIO, *Due process and safeguards of the persons subject to SSM supervisory and sanctioning proceedings*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 74, 2013; ID., *The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 78, 2015; ID., *Il Meccanismo di vigilanza unico: profili di indipendenza e di accountability*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia*, Roma, n. 81, 2016, 137 ss.; CAPRIGLIONE, *L'applicazione del meccanismo unico di supervisione bancaria: una vigilia di ingiustificati timori*, in *apertacontrada.it*, 2014; ID., *European banking union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, vol.2, part. 1, 5 ss.; CLARICH, *I poteri di vigilanza della Banca centrale europea, relazione al convegno L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità ed innovazione*, in *Quaderni dir. comm.*, 2016; ID., *I poteri di vigilanza della banca centrale europea*, in *Diritto pubblico*, 3, 2013, 975 ss.; LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, SOLANA, *Depicting the Limits to the SSM's Supervisory Power: The Role of Constitutional Mandates and of Fundamental Rights Protection*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 79, 2015; LAMANDINI, *Limitations on supervisory powers based upon fundamental rights and SSM distribution of enforcement competences*, in *ECB Legal Conference 2015, From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New Opportunities for European Integration*, ECB, Frankfurt, 2015; LAMANDINI, RAMOS SOLANA, *The ECB as a Catalyst for Change in EU Law. Part I: The ECB's Mandates*, e id., *The ECB as a Catalyst for Change in EU law. Part II: SSM, SRM and Fundamental Rights*, ECB Working Papers 2016; CAPOLINO, *La vigilanza bancaria: prospettive ed evoluzione dell'ordinamento italiano*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia*, Roma, n. 81, 2016, 55 ss.; *ECB Banking Supervision and beyond, Report of a CEPS Task Force*,

crisi bancarie (SRM) di cui alla Direttiva comunitaria n. 2014/59/UE, meglio nota come BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*)¹¹ e di cui al Regolamento UE

a cura di ROLDAN LANNOO, CEPS Bruxelles, 2014, pp. 1-61; ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Torino, 2013; PANETTA, *La nuova vigilanza bancaria europea e l'Italia. Intervento del Vice Direttore Banca Italia*, in *Mondo Bancario*, 2014, n.3, 22 ss.; BARBAGALLO, *L'Unione Bancaria europea*, in *Mondo bancario*, 2014, n.2, 11 ss.; BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca impresa società*, 2015, I, 73 ss.

¹¹-Sul nuovo *regimen* comunitario di risoluzione delle crisi bancarie cfr. *amplius* CAPRIGLIONE e TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, 2014, capp. III e IV, cui si rinvia anche per ulteriori riferimenti bibliografici; CHITI, *The new banking union, the passage from banking supervision to banking resolution*, in TDPC, 2014, 608 ss.; STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, Roma, n.75, 2014, p. 169 ss.; BOCCUZZI, *Aspetti istituzionali, regole e procedure per la gestione delle crisi bancarie nel quadro dell'Unione Bancaria*, intervento al convegno 'La gestione delle crisi bancarie e l'assicurazione dei depositi nel quadro dell'unione bancaria europea'; SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" delle crisi delle banche*, in www.regolazioneideimercati.it; ID., *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in www.regolazioneideimercati.it; GRECO, *La tutela del risparmiatore dopo la direttiva BRRD*, relazione al Convegno ADDE "Quali regole per quali mercati? Una riflessione sui nuovi modelli regolatori e sui mercati in transizione", Milano 11-12 dicembre 2015, in *Diritto banca e mercato finanziario*, 2016; GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa*, 2015, n.5, I, 587; SANTELLA, LAVIOLA, LOIACONO, *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie: un'analisi comparata dell'applicazione del bail-in*, in *Bancaria*, 2015, n.9, 46 ss.; DI BRINA, "Risoluzione" delle banche e "bail-in", alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale, in *RTDE*, 2015, n.4, II, 184; CAPOLINO, *Le fasi della risoluzione bancaria e i rapporti con il preesistente quadro normativo*, *Atti del Convegno: crisi bancarie il nuovo quadro giuridico e istituzionale*, Milano, 8 maggio 2014; ID., *Banking recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, relazione al Convegno conclusivo progetto PRIN 2010-11 Siena, 7-9 aprile 2016, in www.regolazioneideimercati.it; RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *RTDE*, suppl. 3/2015, pp.284 ss; ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail in e la sua concreta applicazione*, in *RTDE*, suppl. 3/2015, 269 ss. ; DE ALDISIO, *Il Meccanismo di Risoluzione Unico. La distribuzione dei compiti tra il Comitato di risoluzione unico e le autorità di risoluzione nazionali e altri aspetti istituzionali*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia*, Roma, n. 81, 2016, 137 ss.; v. anche ZAVVOS-KALTSOUNI, *The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing*, in AA.VV., *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, Cheltenham, 2015; DE SERIERE, *Recovery and resolution plans of banks in the context of the BRRD and the SRM: some fundamental issues*, in BUSCH, FERRARINI (a cura di), *European Banking Union*, Oxford 2015, 336; JOOSEN, *Regulatory Capital Requirements and Bail in Mechanism*, in *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, a cura di HAENTJENS e WESSELS, Cheltenham, 2015; BINDER, *Resolution planning and Structural Bank Reform within the Banking Union*, SAFE Working Paper Series, n.81, 2015, in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2336872; HADEJEMMANUIL, *Bank resolution Financing in the Banking Union*, in SSRN-id2575372; ID., *Special Resolution Regimes for Banking Institutions: Objectives and Limitations*, in *LSE Law, Society and Economy Working Papers 21/2013*, in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2336872; FSB, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies*, 2013, in www.financialstabilityboard.org; GORDON-RINGE, *Bank Resolution in Europe: The Unfinished Agenda of Structural Reform*, BUSCH FERRARINI (a cura di) cit, 500 ss. e ID., *Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take*, in *Columbia Law Rev.*, (115), 2015, 1297 ss.

n.806/14¹², nonché dalle nuove regole comunitarie sui sistemi di garanzia dei depositi di cui alla Direttiva 2014/49/UE (DGS *Deposit Guarantee Scheme*)¹³.

Senonchè, la matrice ispiratrice caratterizzante, in modo pressoché pervasivo, il nuovo quadro regolamentare comunitario, appare la stabilità patrimoniale delle banche, assunta come obiettivo prioritario, anche a costo di sottovalutare gli effetti collaterali "indesiderati", quali quelli connessi all'introduzione del meccanismo del c.d. *bail in*¹⁴, ovvero della forzosa riduzione in via autoritativa del valore delle azioni e delle obbligazioni subordinate, onde consentire di coprire le perdite per poi procedere ad una

¹² - V. Regolamento n.806/2014/UE, in www.eur-lex.europa.eu.

¹³ - Sul terzo pilastro dell'Unione bancaria costituito dalla Direttiva n.2014/49/UE cfr. *amplius* GANICIAN, *Un nuovo passo verso l'Unione bancaria europea: la Direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi*, in *Dir. Banc. merc. fin.*, 2014, 67 ss.

¹⁴ - Sullo strumento del *bail in* cfr. *amplius* CAPRIGLIONE, *Luci e ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, cit.; GRECO, *La tutela del risparmiatore dopo la direttiva BRRD*, cit, 8 ss.; SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" delle crisi delle banche*, cit.; ID., *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, cit.; SANTELLA, LAVIOLA, LOIACONO, *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie: un'analisi comparata dell'applicazione del bail-in*, cit. 46 ss.; DI BRINA, *"Risoluzione" delle banche e "bail-in", alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale*, cit., 184 ss.; CAPOLINO, *Le fasi della risoluzione bancaria e i rapporti con il preesistente quadro normativo*, cit.; RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi di concorsualità e prime esperienze applicative*, cit., 284 ss.; ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail in e la sua concreta applicazione*, cit. 269 ss. ; DOLMETTA, *Le tutele mancanti. Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio"*, in *Riv. dir. banc.*, n.2, 2016; LENER, *Bail in: una questione di regole di condotta? Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio"*, in *Riv. dir. banc.*, n.2, 2016, 2 ss.; ID. *Profili problematici del bail-in*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 23 ss.; ID., *Il cliente bancario di fronte al bail-in: la (modesta) protezione delle regole di condotta*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 41 ss.; DI GIORGIO, *L'assicurazione dei depositi e il completamento dell'Unione Bancaria*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 5 ss.; RULLI, *Crisi bancarie e prime esperienze di risoluzione "assistita" da fondi: il primo intervento del Fondo nazionale di risoluzione*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 9 ss.; LUGARESI, *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 17 ss.; FIORDIPONTI, *Ancora perplessità sul decreto salva banche*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 33 ss.; GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr.giur.*, 2015, n.12, 1485 ss.; PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca impresa Società*, 2015, 339 ss.; GARDELLA, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unica*, in *Banca borsa*, 2015, I, 587 ss.; DONATI, *Il bail in bancario: spunti per il nuovo diritto societario della crisi*, relazione al VII convegno annuale dell'Associazione Orizzonti del diritto commerciale, Roma 26-27 febbraio 2016, 7 ss.; RULLI, *Dissesto, risoluzione e capitale nelle banche in crisi*, relazione al VII convegno annuale dell'Associazione Orizzonti del diritto commerciale, Roma 26-27 febbraio 2016, 29 ss.; STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, cit. 169 ss.; BERNARDI, *Unione bancaria, gestione delle crisi e protezione dei depositanti*, in *Bancaria*, 2012, 51 ss.; CAPIZZI-CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail in: la conversione forzosa di debito in capitale*, V convegno annuale Associazione italiana Professori Universitari di diritto commerciale, in www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24571/cappiello_s-capizzi_a.def_30.01.14.pdf, Roma, 21-22 febbraio 2014; 5 ss.; DELLA LUNA MAGGIO, *Il risparmio tra tutele costituzionali e interventi legislativi*, in *Riv. AIC*, 2015, 23 ss.; v. anche JOOSEN, *Regulatory Capital Requirements and Bail in Mechanism*, in *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, cit. 57 Ss.; HADJIEMMANUIL, *Bank Resolution*, cit., 25 ss. Peraltro, il *bail-in* è stato utilizzato anche in alcuni altri paesi europei per risolvere la crisi di singole banche sulla base della rispettiva legislazione nazionale, in particolare in Danimarca e in Slovenia; oltre a questi, altri paesi europei già ne prevedevano l'applicazione: fra questi il Regno Unito e la Spagna; cfr. KERLIN, MAKSYMIUK, *Comparative analysis of the bail-in tool*, in *Copernican J. of Fin. & Account.*, 2015, 4(1), 97 ss.

ricapitalizzazione dell'ente creditizio in crisi; tutto ciò con un correlativo deficit di tutela della parte debole del sistema, *id est* dei risparmiatori.

In ogni caso, a differenza di altri Paesi UE - come la Spagna, che di fronte al manifestarsi, in piena crisi finanziaria globale, di un concreto rischio di default del proprio sistema bancario, avevano deciso di ricorrere al prestito-aiuto finanziario della UE -, in Italia, anche a causa dei vincoli di finanza pubblica, si era optato per contenere al minimo l'intervento pubblico volto a salvaguardare il sistema bancario, puntando sulla capacità endogena di quest'ultimo di trovare in sé la forza e le risorse per superare la crisi.

Siffatta scelta, tuttavia, nel lungo perdurare della crisi, ha in qualche modo contribuito ad enfatizzare le debolezze e le criticità strutturali del sistema bancario domestico, inizialmente forse meno gravi di quelle di altri Paesi, finendo, da ultimo, per imporsi all'attenzione dei mercati, come si evidenzierà infra.

Tale contesto di progressiva fragilità del sistema bancario, del resto, sconta il "prezzo" della crisi finanziaria globale: si pensi alle conseguenze derivanti dal nuovo scenario regolativo foriero, tra l'altro, di un significativo inasprimento dei requisiti patrimoniali dell'impresa bancaria, derivante dal recepimento di Basilea III, che ha imposto repentinamente alle banche onerosi aumenti di capitale in condizioni di mercato avverse; prova ne sia che tra il 2014 e il 2016 le banche italiane c.d. sistemiche sottoposte a vigilanza della BCE hanno sottoscritto aumenti di capitale per quasi 18 miliardi di euro per effetto di continui e ripetuti esercizi volti a testarne la solidità patrimoniale e per il 2017 sono previsti ulteriori rafforzamenti patrimoniali per circa 22 miliardi di euro (di cui uno da 13 miliardi di euro ha visto "protagonista" con successo Unicredit).

Tali misure di rafforzamento patrimoniale imposte al sistema bancario in una fase di stagnazione dei corsi azionari¹⁵ hanno avuto un effetto pro ciclico, che ha finito per aggravare – se non addirittura per generare esso stesso – una situazione di incertezza e instabilità.

Ulteriore elemento di complicazione deriva dall'onda lunga della perdurante crisi (*rectius*) recessione economica, che ha colpito moltissime aziende, causando un incremento significativo dei crediti deteriorati, in quanto molti debitori non sono stati in grado di restituire i prestiti contratti.

Il che spiega l'incremento esponenziale dei crediti in sofferenza (NPL) accumulatisi in questi ultimi anni nei bilanci delle banche italiane per centinaia di miliardi di euro. Trattasi, peraltro, di un fenomeno particolarmente acuto in Italia, atteso che, come noto, il finanziamento delle imprese dipende in modo prevalente dal sistema bancario: il che finisce per costituire una debolezza strutturale del tessuto economico domestico.

¹⁵ - VEGAS, *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni congiunte Finanze e Tesoro del Senato e Finanze della Camera, La tutela del risparmio nel settore creditizio*, in relazione al DL 23 dicembre 2016 n. 237. Secondo il Presidente della Consob, dall'inizio 2016 l'indice dei corsi azionari delle banche italiane ha subito flessioni pesanti ed è risultato il peggiore in Europa (Francia +35,4 per cento, Spagna +24,9 per cento, Italia -18,4 per cento. A titolo di confronto, negli Usa i medesimi corsi azionari si sono ormai riportati al di sopra del livello pre-crisi del 2008. In Europa, invece, le quotazioni si mantengono in media al di sotto del 70 per cento circa rispetto alla fase pre-crisi. I motivi della debolezza del settore bancario europeo sono vari. Pesano le aspettative di una bassa redditività legata ad un contesto di tassi negativi o prossimi allo zero per effetto della politica monetaria fortemente espansiva praticata dalla Banca centrale europea Bce.

L'acuirsi del fenomeno dei crediti deteriorati ha causato una rilevante riduzione della redditività delle banche italiane, contribuendo ad erodere sinanco il loro patrimonio: emblematico, in tal senso, appare il fatto che a giugno 2016 l'incidenza dei crediti deteriorati lordi sul totale degli impieghi è pari al 5,5 % nella media degli Stati della Ue, mentre per le banche italiane il dato è del 16,4 %, migliore solo delle banche greche, cipriote e portoghesi¹⁶. Tant'è che la Vigilanza bancaria europea nel corso del 2016 ha avviato ispezioni mirate su diverse banche italiane, all'esito delle quali ha chiesto agli istituti con più rilevanti esposizioni ai crediti deteriorati (Banco Popolare, Mps e Carige) di incrementare il livello di coperture e di accelerarne le cessioni¹⁷; tali banche hanno reagito annunciando piani di cartolarizzazione o cessione dei crediti deteriorati e operazioni di aumento di capitale.

Peraltro, dai risultati dello *stress test* 2016, svolto su un campione di 51 banche europee, di cui 5 italiane (UniCredit, Intesa Sanpaolo, Mps, Banco Popolare e UBI Banca), emerge che, nel complesso, le banche italiane sottoposte a *stress test* hanno subito, nello scenario avverso, una riduzione del capitale di vigilanza di circa 4 punti percentuali; il dato è appena superiore rispetto a quello europeo, pari a 3,8 punti percentuali.¹⁸ Solo Mps, nello scenario avverso, ha registrato un patrimonio di vigilanza negativo (pari a -2,23 per cento) a fronte di una soglia minima regolamentare pari all'8 per cento.

A ciò si aggiunga il fatto che, con l'entrata in vigore della nuova disciplina comunitaria sulla risoluzione delle crisi bancarie di cui alla Direttiva BRRD, è previsto, tra l'altro, il meccanismo del c.d. *bail in*, che obbliga a compartecipare al ripiano delle perdite anche chi ha investito nella banca in crisi (azionisti e obbligazionisti) e chi vi ha depositato i propri risparmi (per gli importi sopra i 100.000 euro).

Pur condividendo la *ratio* ispiratrice del passaggio da interventi di *bail out* alla responsabilizzazione endogena al sistema bancario sottesa al meccanismo del *bail-in*, tuttavia non può sottacersi come tale decisione in sede comunitaria sia stata imposta *ex lege* in modo oltremodo traumatico e senza alcuna gradualità: di fatto, si è determinato una sorta di "*shock normativo*"¹⁹ senza precedenti, ove solo si consideri che le istituzioni comunitarie hanno deciso di adottare la nuova regola anche in via retroattiva, anziché – come sarebbe sembrato più logico – esplicitare i propri effetti *pro futuro*.

Il carattere retroattivo del *bail in* si è subito rivelato, oltre che di dubbia costituzionalità, un ulteriore fattore di fibrillazione per il sistema bancario, atteso che la nuova disciplina ha, *ex abrupto*, modificato *in pejus* il profilo di rischio dei titoli già posseduti dai risparmiatori nel proprio portafoglio rispetto al momento in cui i titoli erano stati sottoscritti o acquistati; con la conseguenza che un prodotto finanziario emesso e collocato anche vari anni prima, in un contesto del tutto diverso rispetto a quello attuale, è stato trasformato *ex lege* da prodotto finanziario a rischio basso o medio-basso a prodotto a rischio alto o medio-alto.

¹⁶-Cfr. VEGAS, *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni congiunte Finanze e Tesoro del Senato e Finanze della Camera, La tutela del risparmio nel settore creditizio*, cit.

¹⁷ - Idem.

¹⁸ - Se si esclude Mps, la *performance* delle banche italiane risulta migliore della media europea, registrandosi una riduzione di 3,2 punti percentuali.

¹⁹ - Così VEGAS, *Audizione cit.*

2. La gestione dei casi di crisi: a) l'inevitabile risoluzione delle quattro banche regionali nel c.d. decreto "salva banche".

Come accennato, a differenza di altri Paesi, durante la fase "acuta" della crisi finanziaria in Italia si è optato per evitare interventi pubblici di soccorso al sistema bancario, inducendo quest'ultimo a superare la crisi con le proprie risorse.

Senonchè, le debolezze del sistema bancario italiano, enfatizzate dallo scenario della crisi tuttora perdurante, hanno finito per assumere, da ultimo, connotazioni, quantomeno in alcuni casi, patologiche, imponendosi all'attenzione dei mercati, e costringendo lo Stato a ritornare sui suoi passi, intervenendo senza più indugi, onde evitare rischi di *default* di sistema.

Ci si intende riferire, in primo luogo, al decreto legge n.183/2015²⁰, con il quale il Governo, nel novembre 2015, si è trovato a dover gestire, con assoluta urgenza e a mercati chiusi, la crisi di quattro banche regionali, *id est* della Cassa Risparmio Ferrara, di Banca Marche, di Cassa Risparmio Chieti e di Banca Etruria e Lazio, anticipando l'applicazione della nuova disciplina comunitaria delle crisi bancarie (in vigore dal 1 gennaio 2016), ma al contempo tentando di evitare anche l'applicazione del meccanismo del *bail in*.

L'Esecutivo ha deciso di intervenire sulle suddette quattro banche che già versavano in amministrazione straordinaria e in sostanziale stato di dissesto, in quanto realizzavano una perdita tale da cancellare tutto il capitale nonchè tutto il credito degli obbligazionisti subordinati; del resto, l'unica alternativa all'attivazione della procedura di risoluzione sarebbe stata la liquidazione coatta amministrativa, che tuttavia avrebbe avuto non solo gli stessi effetti sugli azionisti e sui detentori di obbligazioni subordinate, ma avrebbe coinvolto anche sugli obbligazionisti ordinari e depositanti non protetti (sopra i 100.000,00 euro).

In definitiva, per tal via il Governo ha cercato di sottrarre alla scure del *bail-in* quantomeno quelle categorie di creditori – *id est* obbligazionisti ordinari e depositanti sopra i 100 mila euro – ascrivibili, almeno sino al 31 dicembre 2015, ai risparmiatori c.d. inconsapevoli e, in quanto tali, da tutelare.

L'impianto di tale intervento - che ha appunto anticipato l'applicazione del nuovo *regimen* comunitario di risoluzione delle crisi bancarie, concretizzandosi nella prima azione di risoluzione in Italia – si informa sul ricorso agli strumenti introdotti dalla Direttiva BRRD, quali la *bridge bank* e la *bad bank* - prevedendo, in luogo del coinvolgimento diretto di risorse finanziarie pubbliche (*bail out*), la partecipazione dei *market players del settore* e l'assorbimento primario delle perdite accumulate dagli enti in crisi tramite azzeramento delle azioni e delle obbligazioni subordinate.

In particolare, il d.l. n. 183/2015, nel quadro delle procedure di risoluzione delle crisi bancarie disciplinate dai D.Lgs. n. 180 e 181 del 2015 (che hanno recepito la Direttiva 2014/59/UE), introduce una serie di disposizioni volte ad agevolare la tempestiva ed efficace attuazione dei programmi di risoluzione delle quattro banche regionali in amministrazione straordinaria.

In tal senso, sono previste misure e procedure specifiche ed eccezionali per la costituzione di quattro enti-ponte (*bridge-bank*), in corrispondenza delle suddette banche (art.1), nonché disposizioni di carattere generale nel quadro della nuova normativa UE sulle crisi bancarie, con riguardo rispettivamente alle risorse da versare

²⁰ - Cfr. D.L. n. 183/2015 in www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/11/23/15G00200/sg. Il d.l.

al Fondo nazionale di risoluzione, dopo l'entrata in funzione del Meccanismo di risoluzione unico previsto dal Regolamento UE n. 806/2014²¹ e dall'Accordo di Bruxelles²² sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico (art.2).

²¹ - Con l'articolo 2 del d.l. 183/15 si intende chiarire alcuni aspetti legati alle disponibilità finanziarie del Fondo di risoluzione nazionale, successivamente all'integrale avvio del meccanismo di risoluzione unico. La norma, infatti, illustra le modalità con cui il sistema bancario nazionale provvede a somministrare al Fondo di risoluzione nazionale i mezzi finanziari necessari all'adempimento degli obblighi assunti da questo prima dell'avvio del meccanismo di risoluzione unico, qualora le contribuzioni ordinarie e straordinarie già versate non siano sufficienti. Il Fondo di risoluzione unico è disciplinato dal Regolamento (UE) n. 806/2014 e finanziato dal settore bancario. Il Fondo verrà costituito nell'arco di 8 anni, e dovrebbe raggiungere almeno l'1% dell'importo dei depositi protetti di tutti gli enti creditizi autorizzati in tutti gli Stati che fanno parte dell'Unione bancaria, per un totale stimato di circa 55 miliardi di euro. Il contributo dovuto da ciascuna banca sarà calcolato in percentuale dell'ammontare delle sue passività (con l'esclusione dei fondi propri e dei depositi protetti) rispetto alle passività aggregate (esclusi i fondi propri e i depositi protetti) di tutti gli enti creditizi autorizzati negli Stati membri partecipanti e adattato in proporzione ai rischi assunti di ciascun ente. I contributi delle banche raccolti a livello nazionale saranno trasferiti al Fondo di risoluzione unico, al quale sarà possibile accedere solo in caso di applicazione corretta e totale delle norme di bail-in e dei principi stabiliti nella direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche e nel regolamento sul meccanismo di risoluzione unico. Tale condizione è volta a garantire il rispetto di uno dei principi portanti dell'Unione bancaria, ossia che il costo dei dissesti bancari gravi sul settore finanziario e non sui contribuenti. Il Fondo sarà inizialmente costituito da "comparti nazionali", che verranno fusi in modo graduale durante una fase transitoria della durata di otto anni. La messa in comune dell'utilizzo dei fondi versati inizierà con il 40% nel primo anno e un ulteriore 20% nel secondo, per poi aumentare di un importo costante per i successivi sei anni finché i comparti nazionali non cesseranno di esistere. Nel caso di crisi, le risorse utilizzate sarebbero in primis quelle dei comparti corrispondenti agli Stati in cui hanno sede le banche coinvolte dalla procedura di risoluzione mentre le risorse degli altri comparti verranno coinvolte con un meccanismo di mutualità gradualmente crescente.

²² - cfr. legge n. 188 del 2015, che ha ratificato l'Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico, stipulato a Bruxelles il 21 maggio 2014. Detto Accordo definisce, per la succitata fase transitoria, le modalità per il trasferimento e la messa in comune dei fondi. La decisione di ricorrere allo strumento di un autonomo accordo internazionale, è stata assunta dal Consiglio allo scopo di venire incontro alle preoccupazioni di natura giuridica e costituzionale sollevate da alcuni Stati membri secondo i quali i Trattati vigenti non offrivano una base legale sufficiente per imporre alle banche un obbligo di contribuzione diretta al Fondo. L'accordo è stato firmato da 26 Stati membri (tutti i Paesi membri dell'UE a parte Regno Unito e Svezia) il 21 maggio 2014. L'Accordo intergovernativo disciplina l'obbligo di trasferire le contribuzioni: è stato escluso l'obbligo per le banche nazionali di contribuzione diretta al Fondo unico di risoluzione, optando a favore di un meccanismo di raccolta a livello nazionale e di trasferimento collettivo al Fondo. Infatti l'articolo 10 dell'Accordo intergovernativo obbliga gli Stati membri ad adottare le misure necessarie a garantire l'osservanza dell'obbligo di trasferire congiuntamente i contributi; diversamente, è sancita l'impossibilità di accedere alle risorse degli altri comparti nazionali. Per quanto concerne l'Italia l'Autorità di risoluzione, cui compete - analogamente a quelle delle altre parti dell'Accordo intergovernativo - la raccolta e il trasferimento dei contributi nazionali al Fondo unico di risoluzione, sarà la Banca d'Italia. Per quanto concerne il Fondo unico di risoluzione, le cui risorse peraltro non appartengono agli Stati membri ma al Comitato unico di risoluzione, oltre alla suddivisione in comparti nazionali, l'Accordo intergovernativo prevede ulteriori strumenti di finanziamento, quali ad esempio contributi ex post da parte dei sistemi bancari degli Stati membri in cui operano gli enti creditizi coinvolti dalla procedura di risoluzione, ovvero trasferimenti temporanei tra i comparti di risorse non ancora oggetto di mutualizzazione, o ancora il ricorso da parte del Comitato unico di risoluzione a forme di finanziamento da parte di soggetti terzi. Secondo i considerando numero 17 e 18 del preambolo e secondo l'articolo 9 dell'accordo le Parti, in caso di modifiche normative del Regolamento SRM, devono assicurare un assetto normativo equivalente o comunque non meno stringente di quello attualmente stabilito. Infine, l'articolo 15 dell'Accordo intergovernativo contempla l'ipotesi di una condanna al risarcimento di danni derivanti da decisioni

Quanto al primo *step* della procedura di risoluzione, la costituzione degli enti-ponte ha l'obiettivo dichiarato, conformemente al D.Lgs. n. 180/15, di:

a) mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dalle medesime banche;

b) ove le condizioni di mercato siano adeguate, cedere a terzi le partecipazioni al capitale o i diritti, le attività o le passività acquistate, in conformità con le disposizioni del medesimo decreto legislativo.

All'ente-ponte sono altresì cedute tutte le azioni o le altre partecipazioni emesse da uno o più enti sottoposti a risoluzione, o parte di esse; tutti i diritti, le attività o le passività, anche individuabili in blocco, di uno o più enti sottoposti a risoluzione, o parte di essi. Il valore complessivo delle passività cedute all'ente-ponte non supera il valore totale dei diritti e delle attività ceduti o provenienti da altre fonti. Peraltro, la Banca d'Italia, su istanza dell'ente-ponte, può disporre la cessione a un terzo delle azioni o delle altre partecipazioni o dei diritti, delle attività o delle passività da esso acquisiti, secondo una procedura aperta, trasparente, non discriminatoria nei confronti dei potenziali acquirenti, assicurando che la cessione avvenga a condizioni di mercato²³.

illegittimamente assunte dalle Istituzioni europee investite di poteri decisionali nell'ambito del Meccanismo unico di risoluzione: in tal caso i relativi costi verrebbero imputati all'intero bilancio dell'Unione europea, penalizzando gli Stati membri non partecipanti al Meccanismo unico di vigilanza e al Meccanismo unico di risoluzione. Conseguentemente, è previsto in tali ipotesi un obbligo di indennizzo in favore degli Stati membri non partecipanti da parte degli altri Stati. In particolare, ai sensi del comma 1 dell'articolo 2 in esame, dopo l'avvio del Meccanismo di risoluzione unico (ai sensi dell'articolo 99 del regolamento (UE) n. 806/2014) fermi restando gli obblighi di contribuzione al Fondo di risoluzione unico (previsti dagli articoli 70 e 71 del medesimo regolamento n. 806/2014), le banche aventi sede legale in Italia e le succursali italiane di banche extracomunitarie, qualora i contributi ordinari e straordinari già versati al Fondo di risoluzione nazionale, al netto dei recuperi derivanti da operazioni di dismissione poste in essere dal Fondo, non siano sufficienti alla copertura delle obbligazioni, perdite, costi e altre spese a carico del Fondo di risoluzione nazionale in relazione alle misure previste dai provvedimenti di avvio della risoluzione, versano contribuzioni addizionali al Fondo di risoluzione nazionale nella misura determinata dalla Banca d'Italia, comunque entro il limite complessivo, inclusivo delle contribuzioni versate al Fondo di risoluzione unico, previsto dalle norme UE. Per l'anno 2016 tale limite complessivo è incrementato di due volte l'importo annuale dei contributi determinati in conformità all'articolo 70 del regolamento (UE) n. 806/2014 e del regolamento di esecuzione (UE) n. 2015/81. In estrema sintesi, il richiamato articolo 70 dispone che il contributo annuo di ciascun ente sia calcolato in percentuale dell'ammontare delle sue passività, esclusi i fondi propri e i depositi protetti, in relazione alle passività aggregate, esclusi i fondi propri e i depositi protetti, di tutti gli enti autorizzati nei territori di tutti gli Stati membri partecipanti. Il calcolo dei singoli contributi è affidato in concreto al Comitato di risoluzione, previa consultazione della BCE o dell'autorità nazionale competente e in stretta cooperazione con le autorità nazionali di risoluzione. 6 Il comma 2 dell'articolo 2 prevede che, in caso di inadempimento dell'obbligo di versare al Fondo di risoluzione nazionale i contributi addizionali determinati ai sensi dell'illustrato comma 1, si applicano le sanzioni ordinariamente previste (ex articolo 96 del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180) per le violazioni degli obblighi di contribuzione al fondo di risoluzione nazionale (ex articoli 82 e 83 del medesimo D.Lgs). Giusto il rimando all'articolo 144, comma 1 del Testo unico bancario (come recentemente riformato dal D.Lgs. n. 72 del 2015) nel caso di violazione degli obblighi di versamento al Fondo di risoluzione nazionale dunque la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 30.000 fino al 10 per cento del fatturato nei confronti delle banche, degli intermediari finanziari, delle rispettive capogruppo, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei soggetti ai quali sono state esternalizzate funzioni aziendali essenziali o importanti, nonché di quelli incaricati della revisione legale dei conti.

²³ - L'articolo 1 comma 2 chiarisce che agli enti-ponte così costituiti possono essere trasferiti azioni, partecipazioni, diritti, nonché attività e passività delle banche in risoluzione, ai sensi del già richiamato articolo 43 del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180.

L'ente-ponte succede all'ente creditizio sottoposto a risoluzione nei diritti, nelle attività o nelle passività ceduti, salvo che la Banca d'Italia disponga diversamente ove necessario per conseguire gli obiettivi della risoluzione. L'ente-ponte è destinato a cessare ove non sussistano più le condizioni per la sua esistenza, ossia nel caso si fonda con un altro soggetto, oppure ove le autorità pubbliche o il fondo di risoluzione ne ritrasferiscano a terzi le attività; ove i diritti, le attività e le passività dell'ente siano ceduti a un terzo; sono completati la liquidazione delle attività e il pagamento delle passività. Esso comunque cessa quando è accertato che nessuna delle situazioni precedentemente elencate ha ragionevoli probabilità di verificarsi e, comunque, ove siano trascorsi due anni dall'ultima cessione dell'ente-ponte. Il termine di due anni può essere prorogato in presenza di specifiche condizioni di legge.

La costituzione delle quattro *bridge-banks* è stata avviata con i provvedimenti del MEF, previa decisione omologa assunta dalla Banca d'Italia, contenenti i piani di risoluzione di ciascuna banca in crisi, adottati contestualmente all'emanazione del citato decreto legge e ritenuti compatibili con la normativa in materia di aiuti di Stato dalla Commissione UE.

Sul punto, appare degno di nota il fatto che la Commissione UE abbia ritenuto detti piani di risoluzione conformi alle norme UE sugli aiuti di stato, valutandoli in base ai criteri individuati dalla stessa Commissione nella Comunicazione sul settore bancario del 2013 in materia di aiuti di stato e misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (*Banking Communication*)²⁴. In particolare, in sede UE si è reputato che l'intervento del Fondo di risoluzione nazionale consentisse l'ordinata risoluzione delle banche in crisi in linea con l'obiettivo generale di salvaguardia della stabilità finanziaria, tanto più che gli azionisti e detentori di debiti subordinati di tali istituti sono stati chiamati a contribuire a coprire le perdite, riducendo così al minimo il fabbisogno di aiuti di stato secondo i principi di condivisione degli oneri (*burden sharing*), fermo restando che, in ogni caso, il sacrificio di azionisti e creditori deve avvenire nel rispetto del cosiddetto principio del *no creditor worse off*: i soci e gli obbligazionisti soggetti a conversione non dovranno ricevere un trattamento peggiore rispetto a quello che

²⁴ - Cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Communication on the application from 1 august 2013 of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis*, in *eur-lex.europa.eu*. La c.d. *Banking Communication* prevede, in sintesi, che: a) quanto alle misure di ricapitalizzazione, i. in caso di carenza di capitale, (anche accertata mediante *stress test* o *asset quality review*) la banca che voglia beneficiare del sostegno pubblico attui, in primo luogo, un piano di rafforzamento patrimoniale mediante misure di mercato (approvato dall'autorità di vigilanza) della durata massima di sei mesi; ii. a fronte di un eventuale fabbisogno residuo di capitale siano imposte ad azionisti e creditori subordinati misure di condivisione delle perdite (c.d. *burden sharing* consistenti nella riduzione forzata del capitale o del debito subordinato e *la* nella conversione di quest'ultimo in azioni; in ogni caso, è fatto salvo il principio secondo cui a nessun creditore subordinato possono essere imposte perdite maggiori rispetto a quelle che avrebbe subito in caso di liquidazione (cd. principio del *no creditor worse off*); iii. si può evitare l'imposizione di tali misure qualora esse mettano in pericolo la stabilità finanziaria o determinino risultati sproporzionati; IV. la banca possa ricevere sostegno pubblico per far fronte a eventuali esigenze di capitale residue solo dopo l'attuazione delle misure descritte sub i e ii; b) quanto alle misure di liquidità: è possibile prevedere un regime applicabile a tutte le banche che ne facciano richiesta, purché l'accesso sia limitato alle banche che non presentino carenza di capitale, o in alternativa misure su base individuale aperte anche a banche che presentino una carenza di capitale, con l'obbligo di presentare un piano di ristrutturazione entro due mesi dalla concessione della garanzia; le garanzie possono essere concesse solo su passività non subordinate di nuova emissione, con scadenze non superiori a cinque anni e con limiti quantitativi quanto a quelle con scadenze superiori a tre anni; iii. remunerazione in linea con quanto previsto dalla cd Comunicazione di proroga.

avrebbero subito se la banca fosse stata soggetta alla procedura di liquidazione ordinaria.

Peraltro, la Commissione si è premurata di evidenziare come, per limitare le distorsioni della concorrenza, le banche-ponte esisteranno solo per un periodo limitato e sarà attuata una politica di gestione prudente.

Acquisito l'*imprimatur* della Commissione UE, spetta a Banca d'Italia approvare l'atto costitutivo e lo statuto dell'ente-ponte, nonché la strategia e il profilo di rischio; l'Autorità di vigilanza nazionale deve approvare altresì la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'ente-ponte, l'attribuzione di deleghe e le remunerazioni; infine, può stabilire restrizioni all'attività dell'ente-ponte, ove necessario per assicurare il rispetto della disciplina degli aiuti di Stato²⁵.

In effetti, nei piani di risoluzione, oltre alla nomina degli organi speciali della procedura, all'approvazione dello statuto degli enti-ponte (*newco*), è stata altresì prevista la riduzione integrale delle riserve, del capitale rappresentato da azioni e del valore nominale di alcune passività a copertura delle perdite provvisoriamente quantificate relative alle banche in crisi, la cessione di tutti i diritti, attività e passività di queste ultime a favore delle *newco*, con la sola esclusione delle azioni e delle obbligazioni subordinate, come detto interamente azzerate, e la cessione delle sofferenze dalle quattro *newco* ad un'unica *bad bank*, ossia una società veicolo per la gestione delle attività responsabile per la gestione di crediti deteriorati delle banche in risoluzione e svalutati a 1,5 miliardi dall'originario valore di 8,5 miliardi.²⁶

I piani di risoluzione hanno altresì previsto, in relazione alla ricostituzione del capitale delle *newco*, il ricorso al Fondo di risoluzione nazionale per non incorrere nel giudizio negativo della Commissione UE sulla conformità dell'intervento alla normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato. Il Fondo, amministrato dall'Unità di risoluzione della Banca d'Italia, è stato onerato del compito di capitalizzare le nuove *good banks*, operando con liquidità anticipata da Banca Intesa Sanpaolo, Unicredit e UBI Banca, a tassi di mercato e con scadenza massima di 18 mesi; finanziamento evidentemente necessario dall'attivazione del Fondo antecedente al conseguimento dei contributi ad esso dovuti dalle banche, ai sensi dell'art. 82 del d.lgs. n.180 del 2015.

Dunque, nella filosofia dell'intervento di risoluzione, il Fondo di risoluzione nazionale è chiamato a svolgere un ruolo chiave, dovendo erogare 3,6 miliardi di euro alle banche ponte, per capitalizzarle e per coprire la differenza negativa fra gli attivi

²⁵ - cfr. l'articolo 1 comma 4; il che è del tutto in linea con quanto previsto Per la fase successiva alla costituzione si rinvia a quanto stabilito dall'articolo 42, comma 3, del richiamato decreto legislativo n. 180 del 2015, che affida all'Autorità il compito di approvare l'atto costitutivo e lo statuto dell'ente-ponte, nonché la strategia e il profilo di rischio; di approvare la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'ente-ponte, l'attribuzione di deleghe e le remunerazioni; di stabilire restrizioni all'attività dell'ente-ponte, ove necessario per assicurare il rispetto della disciplina degli aiuti di Stato.

²⁶ - Cfr. Banca d'Italia, *Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Etruria, Cassa Risparmio Chieti e Cassa Risparmio Ferrara*, in www.bancaditalia.it

trasferiti e le passività.²⁷ In effetti, il capitale dell'ente-ponte è interamente o parzialmente detenuto dal Fondo di risoluzione o da autorità pubbliche.²⁸

Tale complessa operazione ha comportato la costituzione di una *bad bank* (nella quale sono concentrati i prestiti in sofferenza), la messa in liquidazione coatta amministrativa delle quattro banche originarie e, infine, la vendita delle *newco*, già sostanzialmente perfezionata per tre dei quattro enti-ponte, *id est* Banca Etruria, Banca Marche e Carichieti, con l'acquisizione da parte di UBI Banca dei relativi pacchetti azionari, operazione che ha avuto il benestare sia della BCE, dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, sia della Commissione UE²⁹: in estrema sintesi, tale operazione prevede che UBI paghi formalmente un euro, ma si impegni ad effettuare un aumento di capitale di 400 milioni di euro, in modo da mantenere, già dal 2017, un livello di CET1 *fully loaded* superiore all'11%; anche le tre banche acquisite verranno ricapitalizzate dal Fondo di risoluzione, quindi dalle banche "sane", per 450 milioni di euro; invece, in relazione alla cessione, di circa 2.2.miliardi di euro di crediti deteriorati, di tali sofferenze si farà carico il Fondo Atlante.

Naturalmente, la condizione posta inizialmente dalla Commissione UE per esprimere il proprio avallo ai piani di risoluzione è stata, come sopra accennato, la compartecipazione al sacrificio di numerosi risparmiatori; il che ha provocato l'azzeramento del valore di azioni e soprattutto delle obbligazioni subordinate. Per quanto riguarda gli azionisti, nel caso delle quattro banche regionali questi hanno perso

²⁷ - Il Fondo è stato istituito con il provvedimento n. 1226609/15 del 18 novembre 2015 della Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 78 del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180. La predetta norma stabilisce che i Fondi di risoluzione, istituiti presso la Banca d'Italia, siano alimentati da contributi versati dalle banche, dai contributi straordinari (versati ove gli ordinari siano insufficienti a coprire perdite, costi o altre spese), prestiti e altre forme di sostegno finanziario (nel caso di insufficienza dei contributi ordinari e di non disponibilità o sufficienza dei contributi ordinari) e delle somme versate dall'ente sottoposto a risoluzione o dall'ente-ponte, interessi e altri utili derivanti dai propri investimenti. I Fondi costituiscono un patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della Banca d'Italia e da quello di ciascun soggetto che le ha fornite. Tali fondi sono finalizzati, in seno alla risoluzione degli enti creditizi (articolo 79): a. garantire le attività o le passività dell'ente sottoposto a risoluzione, delle sue controllate, di un ente-ponte o di una società veicolo per la gestione delle attività; b. concedere finanziamenti all'ente sottoposto a risoluzione, alle sue controllate, a un ente-ponte o a una società veicolo per la gestione delle attività; c. acquistare attività dell'ente sottoposto a risoluzione; d. sottoscrivere capitale ed eseguire conferimenti e apporti al patrimonio di un ente-ponte o di una società veicolo per la gestione delle attività; e. corrispondere indennizzi agli azionisti e ai creditori; f. sottoscrivere capitale ed eseguire conferimenti e apporti al patrimonio di un ente sottoposto a risoluzione, quando è applicato il bail-in ed è stata disposta l'esclusione di creditori; g. concedere finanziamenti su base volontaria ad altri meccanismi di finanziamento della risoluzione istituiti in altri Stati membri; h. quando è stata disposta la cessione dell'attività di impresa, per le stesse finalità indicate dalle predette lettere a), b), c), d), e), f) e g), nei confronti del cessionario. Essi, in linea generale, non possono assorbire direttamente le perdite delle banche sottoposte a risoluzione né possono ricapitalizzarle.

²⁸ - Cfr. art. 1 comma 3 dl 183/15, che fissa il capitale sociale degli enti-ponte così costituiti. In particolare, il capitale della Nuova Cassa di risparmio di Ferrara S.p.A. è stabilito in euro 191.000.000 ed è ripartito in n. 10.000.000 (dieci milioni) di azioni; il capitale sociale della Nuova Banca delle Marche S.p.A. è stabilito in euro 1.041.000.000 ed è ripartito in n. 10.000.000 (dieci milioni) di azioni; il capitale sociale della Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.A. è stabilito in euro 442.000.000 ed è ripartito in n. 10.000.000 (dieci milioni) di azioni; il capitale sociale della Nuova Cassa di risparmio della provincia di Chieti S.p.A. è stabilito in euro 141.000.000 ed è ripartito in n. 10.000.000 (dieci milioni) di azioni. Tali azioni sono interamente sottoscritte dal Fondo nazionale di risoluzione.

²⁹ - Cfr. FERRANDO, Via libera da Bruxelles: Banca Marche, Etruria e Cari Chieti a Ubi, in www.ilsole24ore.com.

il proprio investimento in quanto le imprese erano insolventi e l'alternativa della liquidazione non avrebbe avuto effetti migliori di questi.

Per quanto, invece, attiene alla posizione degli obbligazionisti subordinati, alla iniziale carenza assoluta di tutela è stato posto parziale rimedio con la legge n.208/15³⁰ c.d. legge di stabilità 2016 (commi 855-861), con la quale è stato istituito un Fondo di solidarietà - alimentato dal Fondo interbancario di tutela dei depositi FIDT in conformità con le norme europee sugli aiuti di Stato e da questo gestito con risorse proprie - in favore degli obbligazionisti coinvolti che, alla data di entrata in vigore del suddetto decreto legge detenevano strumenti finanziari subordinati emessi dalle quattro banche in risoluzione; intervento poi completato con il d.l. n. 59 del 2016, che ha introdotto la disciplina di dettaglio in favore dei suddetti risparmiatori, a favore dei quali, in presenza di determinati presupposti di ordine patrimoniale e reddituale, possono chiedere l'erogazione di un indennizzo forfetario, pari all'80 % del corrispettivo pagato per l'acquisto degli strumenti finanziari, al netto degli oneri e spese connessi all'operazione di acquisto e della differenza positiva tra il rendimento degli strumenti finanziari subordinati e il rendimento di mercato individuato secondo specifici parametri.

Si tratta, in buona sostanza, di una procedura semplificata che, muovendo dalla presunzione di vendita di prodotti finanziari a risparmiatori con un profilo incompatibile, permette di procedere al rimborso forfetario nella misura dell'80% del valore iniziale delle obbligazioni, al netto dei rendimenti eccedenti i titoli del Tesoro. Tale indennizzo è a carico del citato Fondo di solidarietà, per il quale è stato eliminato l'originario limite di dotazione di 100 milioni di euro.

La presentazione dell'istanza di indennizzo forfetario preclude, a specifiche condizioni, la possibilità di esperire la specifica procedura arbitrale disciplinata dalla richiamata legge di stabilità 2016 (commi da 857 a 860).³¹

Secondo i dati forniti dal Ministro dell'Economia³², il Fondo interbancario di tutela dei depositi ha sin'ora gestito le richieste di rimborso forfetario a carico del Fondo di solidarietà costituito tra le banche e, attraverso questo meccanismo, sono già stati rimborsati 37,5 milioni di euro a fronte della liquidazione di 2.854 pratiche. A gennaio 2017 erano pervenute complessivamente poco più di 14 mila richieste di indennizzo e il Fondo interbancario di tutela dei depositi stima che quando le pratiche saranno state tutte esaminate, verranno rimborsati agli obbligazionisti circa 190 milioni di euro; ciò a fronte di obbligazioni subordinate emesse dalle quattro banche regionali interessate e distribuite a un pubblico di piccoli risparmiatori per circa 340 milioni; dunque, le obbligazioni oggetto della procedura forfetaria ammontano a più della metà del totale.

Viceversa, i risparmiatori che ritengano di poter dimostrare di essere stati danneggiati per la violazione delle regole sul collocamento dei prodotti da parte delle banche potranno chiedere il rimborso integrale delle somme investite, al netto delle eccedenze di plusvalenza, facendo istanza al collegio arbitrale regolato da un Decreto

³⁰ - Cfr. L.n. 208/2015 in www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/12/30/15G00222/sg.

³¹ - Il Consiglio del Fondo interbancario di tutela dei depositi ha approvato, il 1 agosto 2016, il regolamento per gli indennizzi forfetari del Fondo di solidarietà, che definisce le modalità di invio delle istanze di indennizzo e le verifiche sulla completezza della documentazione e sulla sussistenza delle condizioni per l'accesso alla procedura di rimborso.

³² - Cfr. PADOAN, *Audizione del 12 gennaio 2017 presso le Commissioni congiunte Finanze e Tesoro del Senato e Finanze della Camera, La tutela del risparmio nel settore creditizio*, in relazione al DL 23 dicembre 2016 n. 237.

del Presidente del Consiglio dei Ministri. Senonchè, tale DPCM è stato approvato solo in data 29 aprile 2017³³, ad oltre un anno e mezzo dall'entrata in vigore del d.l. "salva banche"; ragion per cui, essendo tale provvedimento volto a regolare criteri e modalità di nomina degli arbitri, nonché le modalità di funzionamento del collegio arbitrale, la mancata adozione ha causato l'impossibilità, sino ad oggi, di ottenere l'invocato risarcimento per tutti quegli investitori (*rectius*) risparmiatori che, alla data del 23 novembre 2015, detenevano strumenti finanziari subordinati nelle quattro banche regionali in dissesto e non abbiano potuto o voluto ricorrere alla procedura semplificata di indennizzo forfettario.

Con il suddetto DPCM è stato, infatti, finalmente nominato il collegio arbitrale, costituito da un Presidente, nella persona del Presidente dell'Autorità nazionale anticorruzione, e da due componenti scelti dal Presidente del Consiglio e dal Ministro dell'Economia tra persone di comprovata imparzialità, indipendenza, professionalità e onorabilità, nonché tra magistrati ordinari, amministrativi, contabili, avvocati dello Stato, collocati in quiescenza non prima del 31.12.2013. Peraltro, nel suddetto DPCM è stata estesa la definizione di investitore che consente il ricorso alla procedura arbitrale, al coniuge, al convivente more uxorio, ai parenti entro il secondo grado, in possesso degli strumenti finanziari a seguito di trasferimento per atto tra vivi.

In ogni caso, solo da questo momento in poi sarà, dunque, possibile attivare la procedura arbitrale, presentando al collegio un ricorso per ottenere il riconoscimento del ristoro del pregiudizio subito, ma solo a condizione che venga accertata la responsabilità delle banche coinvolte per violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza previsti dal TUF nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento relativi alla sottoscrizione ed al collocamento degli altri strumenti finanziari subordinati.

Ragion per cui, non può sottacersi di rilevare - in attesa della prova dei fatti del meccanismo risarcitorio di tipo arbitrale - come l'impianto normo-procedurale, individuato dal legislatore con l'obiettivo di tutelare i risparmiatori inconsapevolmente danneggiati, non abbia, allo stato, neppure iniziato a svolgere la sua funzione: di conseguenza, il percorso per ottenere un dignitoso risarcimento si prospetta non solo lungo, travagliato, ma soprattutto dagli esiti incerti; ciò, in ogni caso, non potrà non avere ricadute negative in termini di tutela effettiva per i risparmiatori coinvolti.

3. (segue) b) Il c.d. decreto "salva risparmio", ovvero l'intervento pubblico di "ricapitalizzazione precauzionale" nella crisi "virtuale" del MPS.

La gestione della crisi che ha coinvolto il MPS, banca "significativa" sottoposta alla vigilanza della BCE, ha di nuovo costretto il Governo ad intervenire d'urgenza; tuttavia, in tal caso, è stata optata una soluzione diversa da quella individuata per il dissesto delle quattro banche regionali.

Come si è accennato, nello scenario avverso dello *stress test* l'istituto senese ha mostrato un impatto particolarmente elevato, con una riduzione del CET1 ratio di 14,2 punti percentuali (dal 12 al -2,2 per cento). Il risultato particolarmente negativo, è stato ulteriormente amplificato *in pejus* in ragione del fatto che MPS aveva ancora in atto un

³³ - Cfr. DPCM 29 aprile 2017, in www.governo.it.

piano di ristrutturazione approvato nel 2009 dalla Commissione europea, che imponeva vincoli importanti all'operatività della banca.

In ogni caso, dalle prove di stress era emerso che MPS era solvibile e che avrebbe presentato una carenza di capitale soltanto qualora si fosse avverato uno scenario avverso particolarmente grave.

Nondimeno, la banca senese, a fronte di siffatto esito, aveva subito elaborato un'operazione di ristrutturazione con un significativo aumento di capitale; operazione avallata dalle Autorità bancarie europee e dal Governo, in quanto rivolta al mercato, si da evitare il ricorso a risorse pubbliche.

Senonchè, il mercato ha risposto negativamente, con conseguente immediata fibrillazione, anche speculativa, del titolo azionario del MPS sul mercato borsistico e l'inevitabile effetto panico sui risparmiatori per l'incombere concreto (e non più virtuale) di un rischio *default* dell'istituto senese.

Di qui l'intervento d'urgenza del Governo - stavolta in piena vigenza della nuova disciplina comunitaria sulla risoluzione delle crisi bancarie - con l'adozione del decreto legge n. 237/2016³⁴, denominato emblematicamente "salva risparmio" e convertito con la legge n. 15 del 17 febbraio 2017 recante "Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio"³⁵.

In effetti, a differenza del caso del dissesto delle quattro banche regionali, il nuovo intervento normativo s'inserisce in un contesto temporale nel quale la disciplina comunitaria è ormai pienamente in vigore; il che, paradossalmente, ha consentito al Governo di individuare, a tutela delle migliaia di risparmiatori coinvolti, una soluzione meno "cruenta" rispetto a quella assunta per le quattro banche regionali. Ciò in quanto tra le maglie della novella comunitaria e della disciplina domestica di recepimento non si esclude un supporto pubblico, ancorchè in via straordinaria, ad una banca, nel rispetto di determinate condizioni. In particolare, l'art. 32 paragrafo 4, lettera d), della Direttiva BRRD³⁶ prevede un'eccezione rispetto alla regola secondo cui una banca che riceve risorse pubbliche deve essere considerata in dissesto o a rischio di dissesto e dunque assoggettata a risoluzione. Tale norma statuisce, infatti, che ciò non avviene nei casi in cui, al fine di evitare o rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria, il sostegno finanziario pubblico straordinario si concretizza in una delle tre seguenti forme:

a) garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti da banche centrali alle condizioni da esse applicate;

³⁴ - D.L. n. 237/2016 in www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2016/12/23/16G00252/sg; vedi anche SABATINI, *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n. 237/16*; BARBAGALLO, *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n.237/16*.

³⁵- Cfr. d.l. n.237/2016 in G.U. n. 43 del 21.2.2017, in www.gazzettaufficiale.it.

³⁶ - cfr. art. 32, par. 4 e ss., Direttiva BRRD, secondo cui "...le garanzie o misure equivalenti ivi contemplate sono limitate agli enti solventi e sono subordinate all'approvazione finale nell'ambito della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione. Dette misure hanno carattere cautelativo e temporaneo e sono proporzionate per rimediare alle conseguenze della grave perturbazione e non vengono utilizzate per compensare le perdite che l'ente ha accusato o rischia di accusare nel prossimo futuro. Le misure di sostegno, sono limitate alle iniezioni necessarie per far fronte alle carenze di capitale stabilite nelle prove di stress a livello nazionale, unionale o di Stati membri, nelle verifiche della qualità delle attività o in esercizi analoghi condotti dalla Banca centrale europea, dall'ABE o da autorità nazionali, se del caso, confermate dall'autorità competente."

b) garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione;
c) iniezioni di fondi propri o acquisto di strumenti di capitale a prezzi e condizioni che non conferiscano un vantaggio all'ente.

Tuttavia, il legislatore comunitario circoscrive ulteriormente la portata della norma "eccezionale", in quanto pone le seguenti ulteriori condizioni:

1) che nel momento in cui viene concesso il sostegno pubblico non si verifichino le circostanze di cui al presente paragrafo, lettera a), b) o c), né le circostanze di cui all'articolo 59, paragrafo 3:

2) che le garanzie o misure equivalenti sopra richiamate sono comunque concesse soltanto a favore degli enti creditizi solventi;

3) che tali misure di sostegno hanno carattere cautelativo e temporaneo e sono proporzionate per rimediare alle conseguenze della grave perturbazione e non vengono utilizzate per compensare le perdite che l'ente ha accusato o rischia di accusare nel prossimo futuro;

4) che esse sono limitate alle iniezioni necessarie per far fronte alle carenze di capitale stabilite nelle prove di stress a livello nazionale, unionale o di Stati membri, nelle verifiche della qualità delle attività o in esercizi analoghi condotti dalla Banca centrale europea, dall'ABE o da autorità nazionali, se del caso, confermate dall'autorità competente; come dire, in definitiva, che il supporto finanziario pubblico straordinario è limitato a coprire le sole carenze di capitale a seguito di "stress" test effettuato dalle Autorità di vigilanza europee;

5) che, trattandosi di sostanziali aiuti di Stato, siffatte misure devono subire il previo sindacato della Commissione UE, chiamata ad accertarne la conformità alla normativa europea in materia di aiuti di Stato, avuto riguardo alle indicazioni contenute nella citata Comunicazione della Commissione UE del 2013, e segnatamente al principio della ripartizione degli oneri (*burden sharing*), che, in caso di necessità di un intervento pubblico di rafforzamento del capitale, impone l'assorbimento di parte delle perdite da parte di azionisti e obbligazionisti subordinati;

6) che, trattandosi di forme di garanzia statale a supporto di iniezioni di liquidità, ottenute tramite operazioni di mercato o anche grazie ad un finanziamento di emergenza fornito dalla Banca centrale, oppure di interventi di rafforzamento patrimoniale, alla concessione di tali aiuti consegue l'ingresso temporaneo dello Stato nel capitale delle banche interessate.

Ciò posto, nel caso del decreto salva risparmio, tale intervento - pur trovando, appunto, formale giustificazione nel richiamato art. 32 della Direttiva BRRD e nella previsione speculare dell'art. 18 del D.lgs. 180/15 come strumento eccezionale di sostegno pubblico, in grado di escludere l'avvio della procedura di risoluzione - pare sostanzialmente ispirato dalla preoccupazione di bilanciare una duplice esigenza con pari dignità: risanare le banche domestiche "malate", imponendo, al contempo, il minor sacrificio possibile agli interessi dei risparmiatori coinvolti nella condivisione dei relativi oneri.

Di qui sembrano spiegarsi le misure di sostegno pubblico della liquidità e del capitale delle banche che ne manifestino l'esigenza, volte al rafforzamento patrimoniale "precauzionale" non solo della banca senese, ma anche delle altre banche italiane che venissero a trovarsi in condizioni analoghe; intervento che, al contempo, individua *ex lege* una sorta di rete di protezione dei diritti degli obbligazionisti subordinati coinvolti nel *burden sharing*.

Quanto, in primo luogo, alle misure di sostegno della liquidità, previste nel Capo I del D.L. n.237/16, trattasi della concessione della garanzia dello Stato su passività emesse dopo l'entrata in vigore del decreto e su erogazioni di liquidità di emergenza da parte della Banca d'Italia (*Emergency Liquidity Assistance*, ELA). La garanzia ha l'obiettivo di sostenere la capacità di raccolta degli intermediari, agevolando l'emissione di nuovi titoli e ampliando la disponibilità di strumenti accettati dal mercato o dalla Banca d'Italia come collaterale nelle operazioni di finanziamento.

Le condizioni di ammissione alla garanzia, la sua remunerazione, le caratteristiche delle passività garantite e gli impegni che le banche beneficiarie devono assumere sono definiti in conformità con i criteri indicati dalla Commissione UE nella citata Comunicazione del 2013 in materia di aiuti di Stato. La garanzia potrà essere rilasciata fino al 30 giugno 2017, salvo proroga di sei mesi approvata dalla Commissione.

Le banche che lo chiedano possono accedere alla garanzia con distinte procedure, a seconda della loro situazione: a) con accesso diretto ove siano rispettati i requisiti patrimoniali minimi obbligatori (di "primo pilastro") e non sussistano carenze di capitale in prove di stress condotte a livello nazionale o europeo; b) previa approvazione, caso per caso, da parte della Commissione UE per gli enti creditizi che non rispettino i requisiti minimi o mostrino una carenza di capitale (purché abbiano patrimonio netto positivo), nonché le banche in risoluzione e per gli enti-ponte.³⁷

La garanzia sulle nuove passività può essere concessa solo su strumenti finanziari non subordinati che rispettino specifiche caratteristiche finanziarie e di durata.³⁸

Quanto poi alla garanzia sulle erogazioni di liquidità di emergenza (*ELA*), tale decisione della Banca d'Italia è di tipo discrezionale, ma le condizioni alle quali può essere concessa sono vincolate dagli schemi previsti dalla BCE. In particolare, le banche che la richiedano devono presentare un collaterale adeguato, su cui viene applicato uno scarto di garanzia la cui ampiezza dipende dalla qualità del collaterale stesso. La garanzia dello Stato prevista dal D.L. n.237 consente di aumentare il quantum

³⁷ - Nel caso sub a) la procedura di concessione della garanzia è disciplinata dall'art. 7 del D.L. 237. Sono previsti una tempistica serrata e un preciso riparto di compiti tra le varie istituzioni coinvolte nella procedura, tali da rendere possibile la concessione della garanzia, di regola, entro otto giorni dalla richiesta della banca. La valutazione della sussistenza delle condizioni per accedere alla garanzia è svolta dall'Autorità competente per la supervisione sulla banca: la BCE per le banche "significative", la Banca d'Italia per le altre. Se la valutazione ha esito positivo, la Banca d'Italia provvede a: valutare la congruità delle condizioni e dei volumi dell'intervento richiesto alla luce delle dimensioni dell'intermediario e della sua patrimonializzazione; calcolare la commissione dovuta dalla banca al Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF), secondo una formula stabilita direttamente dal decreto che tiene conto, fra l'altro, della rischiosità della banca e del merito di credito dello Stato; comunicare al MEF, di norma entro tre giorni dalla richiesta della banca, le valutazioni proprie e, se la banca è significativa, quelle della BCE. Il MEF provvede al rilascio della garanzia, di norma, entro cinque giorni dalla ricezione della comunicazione della Banca d'Italia. Il MEF e la Banca d'Italia hanno già pubblicato, sui propri siti web, la modulistica e le istruzioni necessarie per presentare le istanze di garanzia. Nel caso sub b) la concessione della garanzia segue una procedura analoga, ma è subordinata alla preventiva approvazione della misura da parte della Commissione europea.

³⁸ - Deve trattarsi di strumenti con durata compresa, di norma, fra tre mesi e cinque anni (fanno eccezione i covered bond, che possono avere durata fino a sette anni); quelli con durata superiore a tre anni non devono superare un terzo del totale delle passività garantite della banca; il rimborso degli strumenti deve essere di tipo bullet, cioè in un'unica soluzione a scadenza; la remunerazione deve essere a tasso fisso; non deve trattarsi di titoli strutturati o di prodotti complessi né di strumenti che incorporano componenti derivate. Nel caso delle banche che accedono alla garanzia previa notifica individuale alla Commissione europea, la garanzia può essere limitata a strumenti con scadenza entro due mesi.

di collaterale, incrementando la possibilità per le banche di accesso a tale forma di sostegno finanziario.

In via generale, il quantum delle garanzie cui una banca può avere accesso è limitato al ripristino della capacità di finanziamento a medio e a lungo termine, avuto riguardo ai fondi propri ai fini di vigilanza. A presidio della concorrenza e per contenere i rischi per la finanza pubblica, il D.L. n.237 impone una serie di vincoli per gli enti creditizi beneficiari, nonché ulteriori obblighi ove sia richiesta una notifica individuale o quando essa sia richiesta per importi elevati. In tal senso, è *ancora il legislatore d'urgenza a imporre limiti alle banche beneficiarie, esigendo che per il periodo in cui beneficiano della garanzia pubblica, gli enti creditizi non devono abusare del sostegno ricevuto, ad esempio nelle comunicazioni pubblicitarie e nelle pratiche commerciali. Per di più, le banche che accedono alla garanzia previa notifica individuale non possono né distribuire dividendi, né effettuare rimborsi o altri pagamenti su strumenti patrimoniali (salvo quelli contrattualmente dovuti), né acquisire nuove partecipazioni, fatta eccezione per quelle aventi finalità di recupero dei crediti o di temporanea assistenza finanziaria a imprese in difficoltà.*

In definitiva, il Governo ha previsto la concessione della garanzia dello Stato su passività di nuova emissione delle banche italiane e su finanziamenti erogati a queste ultime da Bankitalia per far fronte a gravi crisi di liquidità (*emergency liquidity assistance*), nel rispetto di quanto previsto dalla disciplina di recepimento della Direttiva BRRD, dal Regolamento UE sul SRM e dalla disciplina comunitaria in materia di aiuti di Stato. In particolare, è previsto che la garanzia sulle passività possa essere concessa solo previa approvazione della Commissione UE sul regime di concessione della garanzia o, nel caso la banca beneficiaria soffra di una carenza di capitale, sulla notifica individuale.

In ogni caso, l'autorizzazione al MEF è limitata nel tempo ad un periodo non superiore ai 6 mesi, prorogabile con decreto dello stesso MEF previo assenso da parte della Commissione UE. Gli strumenti finanziari di debito emessi dalle banche italiane e ammessi alla garanzia dello Stato devono soddisfare le caratteristiche previste dalle Comunicazioni della Commissione UE in relazione all'emissione successiva all'entrata in vigore dello schema di garanzia, la durata e le altre caratteristiche finanziarie. La garanzia pubblica sulle passività è incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta; copre il capitale e gli interessi; per ciascuna banca, il valore nominale degli strumenti finanziari con durata superiore ai 3 anni sui quali può essere prestata la garanzia dello Stato, non può eccedere un terzo del valore nominale totale degli strumenti finanziari emessi dalla banca stessa e garantiti dallo Stato.

La garanzia è onerosa e il corrispettivo per la garanzia dello Stato sulle passività delle banche è in linea con le comunicazioni della Commissione in materia.

In relazione all'intervento di ricapitalizzazione precauzionale, nel capo II del DL n. 237/16 s'introduce la possibilità per lo Stato di sottoscrivere aumenti di capitale di banche. Il meccanismo previsto dal decreto d'urgenza, in linea con le previsioni sopra richiamate della Direttiva BRRD, presuppone che la ricapitalizzazione precauzionale può essere attuata se sono rispettate le seguenti condizioni: 1) deve indirizzarsi solo a banche non da sottoporre a risoluzione o liquidazione; 2) deve avere natura temporanea; 3) non può essere utilizzata per ripianare perdite, attuali o attese; 4) prima di richiedere l'intervento pubblico l'intermediario deve aver tentato senza successo di raccogliere le risorse necessarie sul mercato; 5) l'intervento deve essere approvato dalla Commissione europea, che esige dalla banca la presentazione di un piano di

ristrutturazione volto a ripristinare condizioni di piena solidità e redditività; 6) all'intervento pubblico deve affiancarsi una misura di *burden sharing*, che preveda il sacrificio degli azionisti (id est la diluizione della loro partecipazione conseguente all'ingresso dello Stato e la conversione in azioni dei titoli subordinati) e dei detentori di strumenti finanziari ibridi e subordinati (che dovranno subire la conversione in azioni di questi strumenti in toto o parzialmente, a seconda delle necessità); è escluso il *bail-in*.

La partecipazione agli oneri da parte di azionisti e obbligazionisti subordinati è, dunque, condicio sine qua non per siffatto intervento pubblico straordinario; tuttavia, la prima e più importante forma di tutela per la collettività dei risparmiatori è costituita, in tal caso, dal fatto che l'ente creditizio beneficiario non versi in situazione di dissesto, e dunque, superata la fase contingente di difficoltà, potrà ripristinare la sua solidità patrimoniale e valoriale, a beneficio dei suoi creditori e dei suoi azionisti.

Quanto al *modus procedendi* nell'intervento di ricapitalizzazione precauzionale, il provvedimento d'urgenza autorizza il MEF a sottoscrivere azioni di nuova emissione di banche italiane, appartenenti o meno a un gruppo bancario o società italiane capogruppo di gruppi bancari interessate che hanno esigenza di rafforzare il proprio patrimonio in relazione all'esito di stress test basato su uno scenario avverso condotto a livello nazionale, dell'Unione o del Meccanismo di Vigilanza Unico. Siffatto intervento pubblico straordinario è, quindi, ritenuto ammissibile nell'alveo del perimetro disegnato dall'art. 32, par.4, lettera d), iii) della BRRD, sopra richiamato.

Poiché per minimizzare l'intervento pubblico è previsto - in linea con la citata Comunicazione della Commissione UE in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (c.d. *Banking Communication*) - che la sottoscrizione dell'aumento di capitale nella banca interessata da parte del MEF sia preceduta dalla conversione in azioni di nuova emissione degli strumenti ibridi (Additional Tier 1) e subordinati (Tier 2), nonché degli altri strumenti subordinati in circolazione, è al contempo prevista la possibilità per il MEF di sottoscrivere, al medesimo prezzo, non solo azioni di nuova emissione, ma anche azioni rivenienti dall'applicazione delle misure di *burden sharing*, nell'ambito di transazioni tra l'ente creditizio emittente e gli azionisti divenuti tali a seguito dell'applicazione delle misure di ripartizione degli oneri, che non siano controparti qualificate, onde porre fine o prevenire un contenzioso connesso al collocamento o negoziazione da parte della banca emittente degli strumenti finanziari a cui siano state applicate le misure di *burden sharing*. L'acquisto deve avvenire allo stesso prezzo con cui sono sottoscritte le azioni di nuova emissione e versato alla banca emittente, la quale a sua volta corrisponderebbe obbligazioni senior per un valore nominale pari a quello corrisposto dal MEF.

Per tal via, il D.L. n. 237 introduce per la prima volta uno strumento di ristoro ex lege riservato ai piccoli investitori retail che ricevano nuove azioni a seguito del *burden sharing*. Il MEF potrà appunto rilevare tali azioni, sì che i suddetti investitori riceveranno in cambio dall'ente creditizio obbligazioni ordinarie (emesse alla pari dalla banca stessa o da una società del suo gruppo) per un valore pari all'importo corrisposto dal MEF per l'acquisto delle azioni. Evidente il *favor* del legislatore verso i piccoli risparmiatori, atteso che il ristoro è indirizzato esclusivamente agli investitori al dettaglio, non "qualificati" né "professionali" ed il MEF interviene a sostegno di una transazione tra la banca e tali investitori retail per prevenire o porre fine a una controversia avente a oggetto la commercializzazione degli strumenti oggetto di conversione.

Del pari evidente lo sforzo del legislatore di prevedere una protezione per i piccoli investitori sia ispirato a criteri di equità, mirando al contempo a preservare la stabilità finanziaria, atteso che tale soluzione non solo previene il rischio che l'ente creditizio si trovi a fronteggiare azioni legali da parte dei piccoli investitori, che potrebbero pregiudicare il suo risanamento, ma contribuisce a salvaguardare la fiducia dei risparmiatori. Peraltro, un meccanismo di protezione si rivela quanto mai utile nella delicata transizione tra il vecchio e il nuovo regimen di gestione delle crisi bancarie.

Infine,

Infine, dal punto di vista procedurale, il decreto d'urgenza prevede che la banca interessata presenti un programma all'Autorità di vigilanza competente, nel quale quantifichi il fabbisogno di capitale necessario e indichi le misure che intende intraprendere per farvi fronte. L'Autorità di vigilanza deve valutare l'adeguatezza del programma, secondo le norme che regolano l'ordinaria attività di vigilanza; la valutazione di adeguatezza potrà riguardare la congruità della quantificazione del fabbisogno di capitale svolta dalla banca, l'idoneità a farvi fronte con le misure programmate, nonché la realizzabilità di queste ultime. Qualora le misure di rafforzamento patrimoniale programmate non siano risultate sufficienti per conseguire l'obiettivo di capitalizzazione prefissato, la banca che intenda beneficiare del sostegno pubblico deve farne richiesta al MEF. La richiesta è possibile anche quando le misure del programma siano valutate come inadeguate, già alla presentazione del programma o durante l'attuazione dello stesso, al fine di evitare che nel periodo previsto per l'attuazione del programma si aggravi la situazione patrimoniale dell'intermediario. L'Autorità competente comunica al MEF il fabbisogno residuo di capitale regolamentare evidenziato dall'Emittente.

Fermi restando i poteri dell'Autorità di vigilanza in materia, il MEF può condizionare la sottoscrizione del capitale dell'ente creditizio emittente alla revoca o alla sostituzione dei consiglieri esecutivi o del direttore generale.

In ogni caso, a seguito della richiesta dell'intermediario e dell'acquisizione delle valutazioni dell'Autorità competente, il piano è notificato alla Commissione UE; ove quest'ultima approvi, il MEF dispone con proprio decreto, su proposta della Banca d'Italia, le misure di *burden sharing*.

Con decreto del MEF, sentita la Banca d'Italia, è poi disposta la sottoscrizione e l'acquisto delle azioni, nonché, ove necessario, l'aumento di capitale dell'intermediario a servizio della sottoscrizione delle azioni da parte del Ministero. Tale previsione, da attivare solo nei casi in cui non vi abbia già provveduto l'ente creditizio emittente, consente al MEF disporre d'imperio l'aumento di capitale, evitando un passaggio assembleare che potrebbe dilatare eccessivamente i tempi del procedimento. L'intervento è realizzato mediante la sottoscrizione da parte del MEF di azioni ordinarie fornite di diritto di voto pieno computabili come Common Equity Tier 1 in base al Regolamento UE n. 575/2013 in materia di requisiti prudenziali delle banche (CRR).

4. Criticità delle prime esperienze applicative, nel difficile bilanciamento tra salvaguardia della stabilità finanziaria e tutela dei risparmiatori.

Non v'è dubbio che la complessità e delicatezza delle problematiche derivanti dalle prime applicazioni della normativa comunitaria sulle crisi bancarie stia già suscitando, anche in Italia, una sempre più diffusa esigenza di revisione delle nuove regole; ne sia riprova il fatto che non solo il Governatore della Banca d'Italia ha avuto modo, a più

riprese, di evidenziare che la normativa sul bail in “è da rivedere”³⁹, ma anche la Consob ha mosso critiche alla normativa di recepimento della Direttiva BRRD, avuto particolare riguardo alla scelta delle autorità europee di adottare una regola che si applica in modo retroattivo, anziché – come sarebbe sembrato più logico – esplicitare i propri effetti per il futuro e a partire dal momento della sua entrata in vigore.⁴⁰

In effetti, se da un lato, può anche condividersi la *ratio* ispiratrice della suddetta disciplina, volta ad alleggerire i bilanci pubblici dal fardello dei numerosi salvataggi bancari in *bail out*, responsabilizzando, per tal via, gli amministratori degli enti creditizi e delle imprese di investimento – sì da evitare che essi siano tentati dal sottostimare i rischi nella gestione del credito, consapevoli dell’eventuale intervento pubblico in caso di fallimento -, nonché gli azionisti e i creditori, chiamati ad esercitare un controllo più responsabile sui propri investimenti e, in caso di crisi, a contribuire al finanziamento delle perdite; dall’altro lato, come acutamente rilevato⁴¹, la pre-condizione da cui muove la nuova *regulation* comunitaria - *id est* un contesto ottimale di mercato, in cui i risparmiatori siano talmente educati ed informati sul settore finanziario da poter compiere in modo consapevole i propri investimenti, dando fiducia solo a banche patrimonialmente solide ed affidabili – appare, allo stato, del tutto insussistente.

La manifesta discrasia fra modello normativo e realtà fattuale, unitamente alla mancanza di un adeguato arco temporale per consentire agli ordinamenti nazionali di assorbire le nuove regole, ha finito per trovare gli Stati membri ed i loro sistemi bancari impreparati alla novità regolativa; il che ha finito per provocare, in sede di prima applicazione del nuovo *regimen*, conseguenze oltremodo negative soprattutto nei confronti dei protagonisti più deboli, cioè sui risparmiatori, i quali hanno subito incolpevolmente il danno di perdere i propri risparmi, unitamente alla fiducia nelle istituzioni pubbliche che, per lungo tempo, li avevano salvaguardati e protetti.

La perdita di credibilità da parte dei pubblici poteri e la consapevolezza in sede istituzionale dell’esigenza di recuperare la fiducia dei risparmiatori sembra aver ispirato la diversa scelta assunta dal Governo nazionale con il decreto “salva risparmio” rispetto alle misure adottate nel decreto “salva banche”.

Infatti, con il decreto “salva banche” (la denominazione non appare casuale) lo Stato ha affrontato il dissesto degli enti creditizi interessati con l’evidente – forse anche prevalente - preoccupazione di assicurare i mercati sulla continuità funzionale dell’attività bancaria, per non creare un’emergenza stabilità finanziaria; ciò attraverso il nuovo strumentario giuridico di ispirazione comunitaria ed il correlativo *burden sharing*, a causa del quale azionisti e obbligazionisti subordinati, pur inconsapevoli, si sono trovati a dover condividere, con l’azzeramento delle proprie azioni o obbligazioni

³⁹ Così VISCO, *Intervento del Governatore della Banca d’Italia al XXII Congresso ASSIOM FOREX*, cit.

⁴⁰ - Vedasi VEGAS, *Audizione del Presidente CONSOB del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati “Audizioni sulla materia della tutela del risparmio nel settore creditizio”*, in www.consob.it, secondo il quale “l’elemento della retroattività si è subito rivelato un fattore di instabilità per il mercato finanziario e, in particolare, per il comparto bancario. La nuova disciplina ha mutato di colpo il profilo di rischio dei titoli in portafoglio ai risparmiatori, peggiorandone la posizione rispetto al momento in cui i titoli sono stati sottoscritti o acquistati. Il risultato è che uno strumento finanziario emesso e collocato anni fa in condizioni di mercato e in un contesto del tutto diverso rispetto a quello attuale (talvolta addirittura pre-Lehman Brothers) può, con un tratto di penna, trasformarsi repentinamente da prodotto finanziario a rischio basso o medio-basso a prodotto finanziario a rischio alto o medio-alto”.

⁴¹ - Così CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre*, cit.

subordinate, gli oneri dell'assorbimento delle perdite delle banche emittenti; tuttavia, nel decreto d'urgenza il Governo non si è premurato di prevedere alcuna tutela e/o indennizzo nei confronti dei risparmiatori coinvolti. Il che ha suscitato le veementi reazioni di questi ultimi, cui il Parlamento ha in parte "rimediato" con l'istituzione del Fondo di solidarietà, la cui limitata provvista finanziaria, unitamente alla farragginosa operatività della procedura arbitrale per ottenere un indennizzo, rischia, però, di lasciare a lungo senza alcun ristoro la gran parte dei risparmiatori interessati, attesi gli stringenti limiti posti *ex lege* al c.d. indennizzo automatico.⁴²

Nel decreto salva risparmio, invece, il Governo ha optato per uno strumento che evitasse l'avvio della procedura di risoluzione e delle inevitabili conseguenze del *bail in*, assumendosi la responsabilità di sostenere dinanzi a Bruxelles la sussistenza dei presupposti per il ricorso al sostegno pubblico straordinario - cioè all'unica forma di intervento pubblico ritenuta ammissibile, sia pure in via eccezionale, dalla nuova disciplina di derivazione comunitaria; ciò ha consentito di soccorrere, con una ricapitalizzazione "precauzionale", il MPS - anche se la misura è destinata a trovare applicazione per tutte le banche domestiche che si venissero trovare in condizioni analoghe - tutelando, al contempo, i risparmiatori. Per tal via, è stato vieppiù possibile non solo evitare (*rectius*) bypassare la procedura per così "ordinaria" della risoluzione e dunque il rischio concreto dell'attivazione del *bail in*, ma anche individuare una forma di protezione *ex lege* sui risparmi dei migliaia di obbligazionisti subordinati incolpevoli coinvolti nel *burden sharing*: infatti, a fronte del pur inevitabile coinvolgimento nel rafforzamento patrimoniale di alcune categorie di creditori subordinati, è stata prevista - a differenza del decreto salva banche - la soluzione di procedere alla conversione in azioni delle obbligazioni subordinate, nonché alla compensazione per gli investitori al dettaglio, nel caso la banca riscontri rischi legali connessi al collocamento dei prodotti finanziari; in tal caso, gli obbligazionisti *retail* a cui sia stato applicato il *burden sharing*, potranno cedere le proprie azioni allo Stato, al prezzo stabilito nel decreto legge per la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, ricevendo in cambio dalla banca obbligazioni non subordinate.

Siffatta scelta non appare ispirata *tout court* al "vecchio" meccanismo del *bail out*, in quanto l'intervento pubblico non esclude del tutto, ma minimizza gli effetti della condivisione degli oneri a carico dei risparmiatori; ciò con conseguente più adeguato bilanciamento tra esigenze di stabilità finanziaria e tutela effettiva del risparmio. Il che consente di apprezzare la netta distinzione tra l'intervento che lo Stato è in grado attivare in virtù del D.L. n.237/16 dalle misure legislative adottate nei confronti delle quattro banche regionali sottoposte a risoluzione nel novembre del 2015, laddove lo Stato era vincolato al loro acclarato stato di dissesto: con la conseguenza che il sacrificio (*rectius*) danno imposto *ex lege* ad azionisti e creditori subordinati delle

⁴²- Cfr. PADOAN, *Audizione del 12 gennaio 2017 presso le Commissioni congiunte Finanze e Tesoro del Senato e Finanze della Camera, La tutela del risparmio nel settore creditizio*, cit; secondo i dati forniti dal MEF, a gennaio 2017 il Fondo interbancario di tutela dei depositi, che ha gestito le richieste di rimborso forfettario a carico del Fondo di solidarietà costituito tra le banche, ha rimborsato 37,5 milioni di euro a fronte della liquidazione di 2.854 pratiche, delle circa 14.000 pervenute complessivamente; peraltro, il Fondo interbancario di tutela dei depositi stima che quando le pratiche saranno state tutte esaminate, verranno rimborsati agli obbligazionisti circa 190 milioni di euro: ciò, a fronte di obbligazioni emesse dalle quattro banche regionali e distribuite a un pubblico di piccoli risparmiatori che ammontano a circa 340 milioni di euro.

quattro banche regionali è stato inevitabilmente ben maggiore, essendo riusciti ad evitare soltanto il coinvolgimento dei depositanti in ragione del fatto che la procedura di risoluzione era stata attivata immediatamente dopo l'entrata in vigore della normativa italiana di recepimento della Direttiva BRRD, ma prima dell'inizio del 2016, data in cui il *bail in* è entrato *pleno titolo* in vigore nell'ordinamento domestico.

La soluzione canonizzata nel decreto salva risparmio appare ancor più significativa, in quanto appare replicabile oltre il caso MPS anche in scenari analoghi, tutt'altro che remoti: basti pensare al caso di Veneto Banca e della Banca Popolare di Vicenza, destinate a fondersi, ma che hanno, nel frattempo, chiesto l'intervento pubblico di ricapitalizzazione precauzionale ex D.l. n.237/16, incontrando il *favor* della BCE e alcune resistenze in seno alla Commissione UE.⁴³

Il che induce a ritenere, più in generale, che le misure individuate dal legislatore nazionale nel D.l. n. 237/16 sottendano un'esigenza - peraltro sempre più diffusa tra gli Stati membri - di ripensare, in senso correttivo, i contorni di una regolazione comunitaria, che, in sede di prima applicazione, ha palesato criticità operative ed effetti distorsivi, tanto da mettere a repentaglio, come in un pericoloso circolo vizioso, la stessa finalità di stabilità finanziaria che Bruxelles ha inteso perseguire con le nuove regole.

Evidentemente, occorre un rinnovato sforzo di credibilità delle istituzioni nell'individuare regole che garantiscano un effettivo bilanciamento tra l'esigenza di salvaguardare la stabilità finanziaria sistemica e quella, non meno prioritaria ed anzi coesistente, di garantire un'effettiva tutela dei risparmiatori: solo per tal via sembra possibile recuperare quella fiducia, che costituisce, da sempre, fattore essenziale per un buon funzionamento del sistema bancario.⁴⁴

⁴³ - Ne sia riprova il fatto che, proprio in questi giorni, si assista ad un nuovo "braccio di ferro" tra il Governo italiano e Bruxelles, il quale, in relazione alla crisi di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza, sta paventando l'applicazione del *bail in* ove non soccorra, unitamente all'attivazione del meccanismo di ricapitalizzazione precauzionale pubblico previsto dal d.l. n. 237/16, anche un ulteriore concorso di circa un miliardo di euro da parte di azionisti ed obbligazionisti rispetto a quello già ipotizzato; il che ha costretto il Ministro Padoan a smentire pubblicamente il ricorso al *bail in*; vedi "Banche venete, Padoan: "escluso il *bail in*", in www.larepubblica.it.

⁴⁴ - Così PADOAN, *Audizione del 12 gennaio 2017 presso le Commissioni congiunte Finanze e Tesoro del Senato e Finanze della Camera, La tutela del risparmio nel settore creditizio*, cit., secondo il quale "la fiducia è un bene pubblico ed è caratterizzata da una chiara asimmetria: è molto facile distruggerla; è molto difficile ricostruirla".