

Banking resolution e tutela del risparmio, tra bail out e bail in

di Paolo Rossi

12 settembre 2017

SOMMARIO: 1. Il traumatico passaggio dallo Stato “garante” al *bail in*, nella nuova *regulation* delle crisi bancarie. – 2. *Banking resolution*, tra disciplina comunitaria e normativa di recepimento. – 3. Il *bail in* come strumento di *resolution* endogeno al sistema bancario: regola o eccezione? – 4. L'impatto del *bail in* sui diritti degli azionisti e dei creditori. – 5. La dubbia compatibilità costituzionale della normativa sul *bail in*. – 6. Dal decreto “salva banche” al decreto “salva risparmio”, ovvero dal *bail out* al *bail in* e ritorno? – 7. Conclusioni.

1. Il traumatico passaggio dallo Stato “garante” al *bail in*, nella nuova *regulation* delle crisi bancarie.

La nuova disciplina nazionale della risoluzione delle crisi bancarie, entrata in vigore dal 1 gennaio 2016, ad esito dell'approvazione dei decreti legislativi n. 180/15 e 181/16 in attuazione della Direttiva comunitaria n. 2014/59/UE - meglio nota come BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*)¹ -, appare destinata ad incidere in modo rilevante sulla tutela del

¹-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*

risparmio, in un sistema bancario che, anche da ultimo, sta evidenziando una serie di criticità strutturali tali da scuoterne le stesse fondamenta.

Com'è noto, la citata direttiva BRRD, unitamente all'istituzione del Comitato di risoluzione unico di cui al Regolamento UE n.806/14², nonché alla creazione di un Meccanismo di vigilanza unico previsto dal Regolamento UE n. 1024/2013 (SSM *Single Supervisory Mechanism*)³ ed

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=2575372; 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.

² - V. Regolamento n.806/2014/UE, in www.eur-lex.europa.eu.

³ - 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*, 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*

alle nuove regole comunitarie sui sistemi di garanzia dei depositi (DGS *Deposit Guarantee Scheme*)⁴, costituiscono, nel loro complesso, la struttura portante della c.d. Unione Bancaria⁵.

La Direttiva BRRD ed il Regolamento UE n.806/14 introducono nell'Unione una regolazione ispirata ad una concezione non interventistica, bensì liberistico-regolativa - tanto da evocare il ritorno ad una dimensione ordoliberalista della concezione del rapporto tra diritto pubblico e mercato⁶ - volta a prevenire e gestire le crisi bancarie, con il dichiarato obiettivo di rafforzare la stabilità finanziaria, ridurre il *moral hazard*, tutelare i depositanti ed i servizi bancari essenziali, risparmiare il denaro pubblico dei contribuenti, responsabilizzando al contempo proprietari e obbligazionisti delle banche in crisi, senza gravare ulteriormente, in caso di risoluzione, i già dissestati bilanci pubblici degli Stati membri.

Il che rappresenta un rilevante elemento di discontinuità, in quanto, com'è noto, per decenni le crisi degli istituti bancari erano state ripianate con il ricorso alla fiscalità generale o ai Fondi di Garanzia, avendo quale garante di ultima istanza gli Stati: dalla crisi del '29 in poi, infatti, si muoveva dal presupposto che i fallimenti del mercato nell'economia

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.

⁴ - 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.

⁵ - 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.

⁶ - Così LUCARELLI, *Il Bail-in paradigma dell'eterno conflitto tra Stato assicuratore e stato regolatore*, in *federalismi.it*, 2016.

industriale, come quelli dei mercati finanziari, dovessero essere sempre risolti con l'intervento diretto dello Stato.

In effetti, tale filosofia d'intervento, meglio nota come *bail out*, ha nell'arco di tutto il '900 caratterizzato, senza soluzioni di continuità, i numerosi piani di salvataggio delle banche via via in crisi - soprattutto quelle di rilevanza sistemica, *too big to fail* - nonché la gestione del Governo americano della crisi finanziaria americana del 2008 – scaturita, come noto, dai mutui *sub prime* ed al correlativo *crack* del colosso bancario Lehman Brothers - attraverso massicci aiuti pubblici, con oneri gravati integralmente sul bilancio federale⁷.

Anche la fase iniziale della crisi europea, che ha colpito “per contagio” il sistema bancario-finanziario continentale, determinando una vera e propria crisi sistemica⁸, ha avuto 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 circostanze⁹.

Tuttavia, l'inasprimento di tale crisi, generato sia dalle tensioni speculative sui mercati finanziari, sia dalla repentina perdita di fiducia tra intermediari e tra risparmiatori e banche, finendo addirittura per investire i bilanci degli Stati, aveva 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 UE¹⁰; i quali, proprio a causa degli

⁷ - 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.

⁸ - Per una ricostruzione critica cfr. amplius DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011; 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.

⁹ - 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.

¹⁰ - 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 Courmayer 25 settembre 2009*, Milano, 2010, pag. 43.

interventi massicci di *bail out* sui propri sistemi bancari – finanziati attraverso politiche fiscali espansive che avevano appesantito ulteriormente i deficit pubblici –, si erano trovati ad affrontare, appunto, il problema del *sovereign debt crisis*, cioè del mancato pagamento del proprio debito a scadenza.¹¹

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 bancari¹².

Il che aveva 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.¹³

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*¹⁴, per contenere i quali - come rilevato efficacemente dal Rapporto *de Larosière* - non occorre dimostrare ambiguità verso l'intervento pubblico, bensì stabilire un quadro chiaro e coerente di gestione delle crisi¹⁵.

In tale contesto, nel 2011 era maturata la scelta “necessitata” del *Financial Stability Board* di indicare una nuova via in materia di 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 erano stati recepiti dai capi di Stato riuniti nel G-20 straordinario di Cannes, ed avevano poi condotto all'adozione, da parte delle istituzioni comunitarie, delle misure su cui si informa, appunto, la c.d. Unione Bancaria, tra cui, la nuova *regulation* della risoluzione delle crisi bancarie.

Senonchè, la mancata previsione, da parte del legislatore comunitario, di una disciplina transitoria che accompagnasse la transizione verso la nuova regolamentazione comunitaria delle crisi bancarie, ha finito per

¹¹ - Cfr. CAPRIGLIONE-SEMERARO, *Financial crisis and sovereign debt: the European Union between risks and opportunities*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2012, vol. I.

¹² - Così ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, cit., 162.

¹³ - Cfr. BOCCUZZI, *Gli assetti proprietari delle banche*, Torino, 2010, 198.

¹⁴ - Cfr. COEURE', *The implication of bail-in rules for bank activity and stability*, in www.bis.org/review/r131001b.pdf, 1 ss.

¹⁵ -Cfr. AA.VV. “*The high level group on financial supervision in the EU*” chaired by Jacques de Larosière, 37.

imporre un passaggio traumatico dalla prospettiva dello Stato “garante” a quella dello Stato “regolatore”; evidentemente, come da più parti subito rilevato¹⁶, non è stata valutata in modo adeguato, in sede comunitaria, la necessità di un inveramento graduale delle nuove regole, che avrebbe consentito ai Paesi membri - dalle economie fortemente indebolite dalla recente crisi - di adeguarsi alle novità regolative avendo avuto un ragionevole arco temporale per riassorbire le criticità dei propri sistemi bancari, appesantiti oltremodo dalle notevoli sofferenze accumulate nella fase acuta della crisi, dunque “fiaccati” nel patrimonio e nella liquidità.

Ciò ha accelerato l'emersione, anche a livello interno, di una serie di criticità strutturali del sistema bancario domestico. Ne sono manifesta riprova le ultime vicende: si pensi al caso delle quattro banche (Banca Etruria, Banca Marche; Carichieti e Cariferrara) in dissesto, che ha costretto il Governo ad intervenire, in tutta fretta e a mercati chiusi, con il d.l. n. 183/15 c.d. decreto “salva banche”, per gestirne, anticipando i meccanismi della risoluzione comunitaria, il sostanziale *default*, tentando di limitare – allo stato, senza particolare “fortuna” – i danni dei risparmiatori coinvolti¹⁷; ma si pensi, da ultimo, anche al caso del MPS, in cui il Governo ha adottato il d.l. n. 237/16 c.d. “salva risparmio”, individuando, tra le maglie della nuova disciplina comunitaria, la possibilità di ricorrere ad un sostegno pubblico straordinario (garanzie statali per le nuove emissioni e intervento diretto nel rafforzamento del patrimonio) volto ad evitare la procedura di risoluzione e gli effetti dirompenti del *bail in* sui risparmiatori incolpevoli.

Come si evidenzierà *infra*, con il decreto “salva risparmio” lo Stato ha inteso prevenire, tramite un salvataggio diretto c.d. “precauzionale”, non solo il dissesto del MPS - che, dopo l'esito negativo dello *stress test* imposto dalla BCE secondo le nuove regole sulla vigilanza, si stava avviando rapidamente al tracollo -, ma anche quello di altre banche domestiche (si pensi a Banca Veneta, alla Banca Popolare di Vicenza, ecc.) che, avendo palesato rilevanti criticità, potrebbe altrettanto rapidamente

¹⁶ - Cfr. CAPRIGLIONE, *Luci e ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in *apertacontrada.it*, 2016; v. anche le considerazioni del Ministro PADOAN in sede di Audizione al Senato 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, in *www.mef.gov.it*, il quale ha evidenziato come “la cesura imposta dal regolatore è stata molto netta. Non è stata programmata una fase di transizione che consentisse ai sistemi nazionali di adeguarsi alle novità dell'ordinamento. Le istituzioni europee hanno sottovalutato il fatto che la fragilità delle economie europee in una fase di uscita dalla crisi - ricordo che nel 2013 l'Italia era ancora in recessione - richiedeva che i governi potessero programmare in un arco di tempo ragionevole la dismissione di sofferenze e il risanamento dei bilanci.”

¹⁷ - Cfr. CAPRIGLIONE, *Luci e ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, cit.

precipitare nel baratro del *default*, con un ulteriore gravissimo pregiudizio per i risparmiatori coinvolti.

Senonchè, non può sin d'ora non segnalare come, di là dalla contingenza per così dire necessitata che ha costituito il presupposto urgente per l'adozione di tale ultimo decreto, la sua *ratio* ispiratrice - secondo lo schema classico del *bail out* - sembra sottendere la volontà dello Stato quantomeno di individuare meccanismi di graduale adeguamento del sistema bancario domestico alla nuova *regulation*, recuperando, per tal via, quel tempo necessario, non concesso da Bruxelles, per cercare di risanare le banche domestiche più "malate" attraverso un sostegno pubblico, compatibile con le regole UE, evitando così di sottoporle alla cura gravosa della procedura di risoluzione e preservando quanto più possibile i numerosi risparmiatori malcapitati dalla scure del *bail in*.

2. Banking resolution, tra disciplina comunitaria e normativa di recepimento.

Come accennato, il nuovo *regimen* armonizzato della risoluzione delle crisi bancarienasce con il dichiarato obiettivo di rafforzare la stabilità finanziaria, ridurre il *moral hazard*, tutelare i depositanti ed i servizi bancari essenziali, risparmiare denaro pubblico e prevenire future crisi¹⁸.

La creazione del SRM (*Single Resolution Mechanism - SRM*) coinvolge tutte le banche dell'eurozona ed intende creare un'Unione in cui la risoluzione di una banca sia un "problema" comune e non del singolo Stato membro coinvolto dalla crisi di un proprio istituto di credito.

Per coinvolgere gli Stati membri in una responsabilità comune, occorre, *in primis*, condividere la vigilanza sui sistemi bancari nazionali: di qui si spiega la previa istituzione del meccanismo di Supervisione Unico¹⁹ e, subito dopo, la creazione, tramite il Regolamento UE n.806/14, di un Comitato di risoluzione unico, il *Single Resolution Board*, autorità amministrativa comunitaria cui sono affidate le decisioni in ordine al procedimento di risoluzione e che dovrà raccordarsi funzionalmente con le Autorità di risoluzione nazionali, nel verso di una più stretta collaborazione tra l'Autorità di risoluzione centrale e quelle domestiche.

¹⁸ - Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica le direttive del Consiglio 77/91/CEE e 82/891/CE, le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE e 2011/35/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, COM(2012) 280/3*, Brussels, 6 giugno 2012.

¹⁹ - Così ROSSI, *Verso l'unione bancaria europea: in fondo ad una strada lunga e tortuosa*, in *Mondo bancario*, 2014, n.1, p. 18.

Del pari, occorre prevedere tra i Paesi UE la creazione di una sorta di “cassa comune”, ove attingere tempestivamente, in caso di necessità, per garantire la stabilità finanziaria sistemica: di qui l'istituzione di un Fondo di risoluzione unico, alimentato progressivamente dai contributi delle banche dell'Unione ed il cui utilizzo sarà via via deciso dal Comitato di risoluzione unico.²⁰

Sul piano funzionale, la nuova *regulation* comunitaria individua non solo misure di *resolution*, ma anche misure di tipo preventivo: secondo il legislatore comunitario, per ridurre al minimo i costi delle insolvenze bancarie, occorre definire uno schema di prevenzione delle crisi, individuando meccanismi di intervento precoce (*early intervention*), sulla base di una chiara definizione dei presupposti (*trigger*), in presenza dei quali intervenire, nonché di una razionale allocazione di poteri e responsabilità tra le Autorità centrali e nazionali per intervenire attraverso un percorso di risoluzione, una volta che le misure di prevenzione non si siano dimostrati sufficienti al risanamento della banca.

Nell'ottica di un intervento delle Autorità di risoluzione progressivamente invasivo sull'attività dell'impresa bancaria, le nuove regole comunitarie individuano, in primo luogo, misure di prevenzione delle crisi, onde circoscrivere la probabilità di crisi future e performare la capacità di resistenza delle istituzioni finanziarie agli stress economici, indipendentemente dal fatto che derivino da disordini sistemici, ovvero da accadimenti che hanno coinvolto il singolo ente creditizio-finanziario.

²⁰ - Il Fondo di risoluzione unico è disciplinato dal Regolamento n.806/2014/UE; in estrema sintesi, il ricorso al Fondo è previsto solo quando l'applicazione degli altri strumenti, incluso il *bail-in*, è risultata vana. Lo scopo del Fondo è di fornire un sostegno straordinario alle banche in dissesto. Il Fondo di risoluzione unico, di proprietà del Comitato, è finanziato interamente dalle banche degli Stati partecipanti, per adempiere alla missione per la quale l'SRM è stato istituito, cioè rompere il circolo vizioso tra crisi finanziaria, fallimento degli enti creditizi e aumento del debito sovrano. Il Fondo è finanziato dalle banche degli Stati membri in misura proporzionale all'ammontare delle sue passività, esclusi i fondi propri e i depositi protetti, e delle passività aggregate di tutti gli enti autorizzati nei territori degli Stati membri (esclusi i fondi propri e i depositi protetti). Il contributo di ciascuna banca è calcolato sulla base di un contributo fisso proporzionale basato sull'importo delle passività dell'ente, esclusi i fondi propri e i depositi protetti, in relazione alle passività totali. In più si richiede un contributo ponderato in funzione del rischio (il grado di leva finanziaria, la diversificazione delle fonti di finanziamento, la complessità dell'ente e la misura in cui o della società veicolo per la gestione delle attività, per erogare prestiti all'ente soggetto a risoluzione, alle sue filiazioni, all'ente-ponte o alla società veicolo per la gestione delle attività. Il Fondo può acquistare attività dell'ente soggetto a risoluzione; versare contributi a un ente-ponte e a una società veicolo per la gestione delle attività e ancora pagare gli indennizzi agli azionisti o creditori se essi hanno sostenuto perdite maggiori rispetto a quelle che avrebbero sostenuto in una liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza. Il Fondo può fornire un contributo all'ente soggetto a risoluzione al posto della svalutazione o conversione delle passività di determinati creditori e, ovviamente, gli interventi del Fondo possono essere una qualsiasi combinazione delle suddette ipotesi.

Trattasi di misure, denominate piani di risanamento (*recovery plan*)²¹, che devono essere elaborate a cura dell'istituto finanziario nella fase fisiologica della sua attività in funzione del mero rischio di dissesto. Le Autorità, entro sei mesi dalla presentazione, valutano l'adeguatezza dei piani di risanamento, che devono soddisfare criteri di ragionevolezza sia in merito alla capacità del piano di ripristinare le condizioni economiche e la situazione finanziaria, sia sulla celerità della messa in atto delle misure poste a presidio, evitando ricadute negative sul sistema finanziario²². I piani sono poi presentati all'Autorità competente e da questa vengono esaminati. Qualora si ravveda l'esistenza di lacune, sarà compito dell'Autorità stessa informare la banca, chiedendole di presentare una revisione del piano entro tre mesi. Se questo non avviene, o se le lacune persistono l'Autorità può, *extrema ratio*, ingiungere all'ente di ridurre il profilo di rischio, attivare tempestive misure di ricapitalizzazione, riesaminare la strategia e la struttura, modificare la strategia di finanziamento al fine di migliorare la resilienza delle linee di business principali e delle funzioni essenziali e modificare la propria struttura di *governance*²³.

Ulteriori misure di prevenzione sono costituite dai piani di risoluzione (*resolution plan*) elaborati, sempre in via preventiva, non dall'ente creditizio, bensì dalle Autorità di risoluzione.²⁴

²¹ - I piani di risanamento comprendono le condizioni e le procedure atte a garantire la tempestività delle azioni di risanamento, così come una vasta gamma di azioni di risanamento, e contemplano una serie di scenari di grave stress macroeconomico e finanziario, comprendenti eventi di natura sistemica e stress specifici per singole persone giuridiche e per gruppi. Gli indicatori devono essere di natura quantitativa e qualitativa e facilmente monitorabili. Tra gli indicatori obbligatori ritroviamo gli indici di liquidità, di capitale, di redditività e di "qualità" degli attivi patrimoniali. Inoltre, sono necessari indicatori macroeconomici, come la variazione del PIL. Il piano deve comprendere, anche, le modalità e i tempi di realizzazione degli interventi che si intendono porre in atto, come dispositivi per agevolare la vendita di alcuni *asset* per ripristinare la stabilità finanziaria. V. dir. 2014/59/UE allegato A; EBA, *Public hearing on the Guidelines on recovery plan indicators*, in <https://www.eba.europa.eu>, 2014, 5 ss.; L'EBA ha predisposto delle linee guida riguardo l'implementazione degli scenari di stress, questi devono essere almeno tre: uno che comprenda *idiosyncratic event* e gli altri siano una combinazione tra *idiosyncratic events* e *system-wide*. Per *idiosyncratic events* si intende un evento che abbia conseguenze negative per il singolo ente, mentre un evento *system-wide* impatta sull'economia globale. Ogni scenario dovrebbe basarsi su eventi che possano, data la struttura dell'ente, provocarne il dissesto o il "fallimento", se le misure poste a presidio non vengono attuate tempestivamente. Gli scenari devono basarsi su eventi eccezionali ma plausibili. Si veda *amplius* EBA, *Guidelines on the range of scenarios to be used in recovery plans*, in <https://www.eba.europa.eu> 2014.

²² - Cfr. art. 6, par. 2, Direttiva 2014/59/UE, cit.

²³ - Cfr. art. 6, par. 6, Direttiva 2014/59/UE, cit.

²⁴ - I *resolution plans* sono predisposti dall'Autorità di risoluzione, secondo le previsioni contenute nel titolo I capo I sezione 3 della Direttiva 2014/59/UE (artt. 10 e ss.), previa consultazione dell'Autorità competente e delle Autorità di risoluzione delle giurisdizioni territoriali, in situazioni di normale andamento della gestione e devono contenere delle soluzioni per gestire le banche in condizioni critiche e ormai divenute insostenibili. Il termine "risoluzione" non è da intendere nell'accezione di "procedura estintiva" nei confronti dell'intermediario; piuttosto fa riferimento ad un processo di ristrutturazione, volto a garantire la continuità delle funzioni essenziali dell'intermediario e a ristabilire la vitalità

Di fronte ai primi sintomi di instabilità dell'impresa bancaria, il legislatore comunitario ha delineato un secondo e più incisivo ambito d'azione dell'Autorità di risoluzione, che si concretizza nelle misure di c.d. intervento precoce (*early intervention*)²⁵, volte essenzialmente a garantire azioni di tipo autoritativo tempestive; in tale fase, infatti, le Autorità di risoluzione possono esigere dall'impresa finanziaria in pre-dissesto non solo l'adozione delle misure contenute nei piani di risanamento e/o di risoluzione, ma anche imporre la tempestiva convocazione dell'organo assembleare, l'elaborazione di piani di ristrutturazione del debito, la modifica della strategia aziendale nonché della stessa struttura di *governance*, obbligandola, a titolo esemplificativo, a dismettere propri *assets*, ovvero a nominare uno o più amministratori temporanei, in sostituzione o affiancamento degli organi dell'ente creditizio²⁶.

Qualora né le misure preventive, né quelle di intervento precoce si rivelino sufficienti a riportare l'impresa finanziaria in condizioni per così dire fisiologiche, la disciplina comunitaria ha previsto - in una *climax* interventista sempre più invasiva - il ricorso a specifici strumenti di risoluzione della crisi. Gli obiettivi della risoluzione sono, dunque, garantire le funzioni essenziali dell'ente, evitare effetti prociclici, garantire la stabilità finanziaria, tutelare i depositanti, i fondi e le attività dei clienti²⁷.

L'attivazione degli strumenti di risoluzione deve essere comunque preceduta da una valutazione equa, prudente e realistica delle passività dell'ente creditizio da parte di un esperto indipendente, onde orientare le future decisioni dell'Autorità di risoluzione di eventuale svalutazione o conversione delle passività²⁸. Attraverso la valutazione dell'*advisor* indipendente si procederà, infatti, alla stima del trattamento che ciascuna

economica della sua attività o parte di essa. La risoluzione di un ente s'intende possibile quando risulta fattibile e credibile liquidare l'ente con procedura ordinaria di insolvenza oppure risolvere la crisi applicando i vari strumenti di risoluzione previsti nella direttiva, evitando qualsiasi effetto negativo, comprese situazioni di instabilità finanziaria a livello sistemico nella prospettiva di assicurare la continuità delle funzioni essenziali svolte dall'ente. Il piano deve contenere le opzioni di risoluzioni adottabili specificamente per l'intermediario al quale si riferisce e non può contenere ipotesi di sostegno pubblico o assistenza di liquidità di emergenza da parte di una banca centrale, anche se la richiesta viene accompagnata da idonee garanzie.

²⁵ - Cfr. titolo III Direttiva 2014/59/UE; in particolare, l'art. 27, par. 1, dir 2014/59/UE stabilisce le condizioni per l'attuazione dell'intervento precoce. Si stabilisce che la condizione per far scattare l'intervento precoce è la violazione delle disposizioni contenute nel regolamento 575/2013/UE e nella direttiva 2013/36/UE. Si precisa che la causa della violazione può essere dovuta ad un intento fraudolento oppure ad un deterioramento della situazione finanziaria.

²⁶ - Cfr. artt. 29 e 35 Direttiva 2014/59/UE, cit; v. anche EUROPEAN COMMISSION, *Gestione delle crisi: nuove misure per evitare di dover ricorrere al salvataggio delle banche*, in http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-570_it.htm, Brusel, 6 giugno 2012.

²⁷ - Cfr. art. 31, par. 2, lett. a) - e) Direttiva 2014/59/UE, cit.

²⁸ - Cfr. art. 36 Direttiva 2014/59/UE, cit.

classe di creditori avrebbe ricevuto se l'ente fosse stato liquidato secondo le normali procedure concorsuali, in base al principio che i creditori non devono ricevere un trattamento peggiore, in caso di applicazione degli strumenti della risoluzione, di quello che avrebbero ricevuto in caso di normale procedura estintiva.

Malgrado tale valutazione debba essere svolta da parte di un valutatore indipendente da qualsiasi Autorità pubblica, la normativa comunitaria ha previsto che ove, per qualsiasi ragione, non dovesse essere possibile individuare tempestivamente l'esperto indipendente, la valutazione potrà essere espletata dalle Autorità di risoluzione; in tale ipotesi, la valutazione resterà provvisoria fin quando non verrà eseguita dall'esperto indipendente e in possesso dei requisiti previsti dalla legge. Il che, ovviamente, costituisce un elemento critico dell'impianto normativo, atteso che la valutazione costituisce un momento cruciale nella procedura in esame, essendo prodromico alla eventuale decisione dell'Autorità di risoluzione di svalutare o convertire le passività: ora, è evidente che identificare il valutatore con il decisore non può certo assicurare la necessaria indipendenza invocata dallo stesso legislatore comunitario. Ciò appare ancor più grave ove si consideri che nella normativa nazionale di recepimento – come si evidenzierà *infra* - tale valutazione non può neppure essere sindacata dal giudice, se non unitamente alla successiva decisione assunta dall'Autorità di risoluzione in ordine alle passività.

Comunque sia, una volta acquisita tale valutazione le Autorità di risoluzione possono attivare gli strumenti di risoluzione, concepiti dal legislatore comunitario o in vista dell'estinzione dell'istituto bancario (*gone concern*) - si pensi alla vendita delle attività²⁹, ovvero al ricorso ad una

²⁹ - Cfr. art. 39 Direttiva 2014/59/UE. La vendita delle attività non comporta elementi di eccezionale novità rispetto alla legge fallimentare e alla disciplina del Testo Unico Bancario. Con lo strumento della vendita delle attività d'impresa, le Autorità possono cedere le azioni, le attività e le passività della banca in dissesto ad altro ente. Non ci sono rilevanti mutamenti rispetto alla disciplina previgente: l'unico aspetto che presenta un qualche profilo innovativo riguarda la specifica menzione del potere di cedere azioni e altri titoli di proprietà, mentre prima era solamente implicita nella cessione di attività, passività, rami d'azienda e rapporti giuridici individuabili in blocco. La vendita delle attività serve, in particolare modo, a tutelare gli interessi dei depositanti, che si troveranno di fronte, nuovamente, un soggetto solvibile con cui proseguire l'attività, e non una banca in crisi. Infatti, è la prosecuzione dell'attività bancaria (più che la certezza di poter ottenere il soddisfacimento integrale delle somme depositate) che consente di conservare intatta la disponibilità, tendenzialmente immediata e incondizionata, del proprio credito. Inoltre, la vendita delle attività ha pure lo scopo di "massimizzare" i ricavi rispetto alla vendita atomistica dei rapporti, per la capacità di rendere "vendibile" sul mercato oltre alle passività e attività, anche l'avviamento; cfr. PERRINO, *Le cessioni in blocco nella liquidazione coatta bancaria*, Torino, 2005, 21 ss.; CALDERAZZI, *Commento sub art. 90, in COSTA (a cura di) Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Torino, 2013, 885 ss. Come nella previgente disciplina, la vendita delle attività è improntata alla celerità e ai principi della vendita secondo le condizioni di mercato. Confrontando l'art. 39 della Direttiva BRRD con l'art. 107 l. f. si può agevolmente convenire sul fatto che i principi di fondo siano i medesimi: velocità e priorità alle "necessità" della procedura. Inoltre, entrambe le norme sanciscono che le vendite devono avvenire alle migliori condizioni e realizzare il

banca-ponte (*bridge bank*)³⁰ ed alla separazione delle attività "buone" da quelle "cattive"³¹ -, ovvero nella diversa prospettiva *going concern* di ristrutturazione dell'impresa bancaria in crisi: ci si riferisce al c.d. *bail-in*³²,

miglior prezzo possibile nell'interesse dei creditori. Sul punto, si noti che l'art. 39, par. 2, lett. f) prevede che la vendita "*mira a ottenere il prezzo più alto possibile per la vendita delle azioni o altri titoli di proprietà, attività, diritti o passività in questione*", e l'art. 107, comma 4, R.D. 16 marzo 1942, n. 267: "*il curatore può sospendere la vendita ove provenga offerta irrevocabile d'acquisto migliorativa per un importo non inferiore al dieci per cento del prezzo offerto.*"

³⁰ - V. artt. 40 e 41 Direttiva 2014/59/UE, cit. Attraverso il ricorso ad una banca-ponte l'Autorità di risoluzione può trasferire, in tutto o in parte attività, diritti o passività di una banca assoggettata a risoluzione, senza dover ottenere il consenso degli azionisti o adempiere ai requisiti procedurali e legislativi altrimenti applicabili. La banca ponte destinataria del trasferimento delle attività sane o delle funzioni essenziali della banca in crisi deve essere un'impresa a totale o parziale capitale pubblico, autorizzata all'attività (in modo che possa proseguire i rapporti che erano in capo alla banca soggetta a risoluzione, incluso l'accesso ai sistemi di pagamento e compensazione) secondo quanto prescritto dalla CRD IV e finalizzata alla sola vendita ad altre entità del settore privato al ricorrere delle opportune condizioni di mercato. L'ente-ponte, nelle intenzioni del legislatore comunitario, è un "veicolo a tempo" - che non può superare i due anni dall'ultima cessione da parte della banca soggetta a risoluzione - nel quale far confluire le attività sane della banca soggetta a risoluzione, in attesa che dette attività vengano cedute ad altro ente. L'Autorità può decidere di porre fine alla vita dell'ente-ponte quando si verifica una delle seguenti fattispecie: se avviene una fusione con altra entità, quando non soddisfa più i requisiti costitutivi, se avviene la vendita della totalità delle attività, se le attività dell'ente-ponte sono liquidate nella loro interezza e le sue passività sono completamente assolte oppure se spirano i termini previsti che, come si ricordava, sono di due anni dall'ultima cessione. L'Autorità di risoluzione deve valutare e approvare il profilo di rischio, la strategia, l'organo di amministrazione e la remunerazione spettante ad esso. Una volta trasferite le attività e le passività attraverso la *bridge bank*, ciò che residua della banca in risoluzione viene liquidato secondo le normali procedure di insolvenza.

³¹ - V. artt. 37 e 42 Direttiva 2014/59/UE. Com'è noto, uno degli effetti più tangibili della recente crisi finanziaria è l'aumento dei crediti *non performing* presenti nei bilanci degli istituti bancari, i quali, senza poter ricorrere agevolmente agli aiuti di Stato o agli aumenti di capitale, tendono a sfruttare sempre di più il meccanismo della cartolarizzazione, non più intesa come strumento speculativo, bensì come mezzo per "ripulire" i propri bilanci dalle sofferenze. Il concetto che sta alla base delle cartolarizzazioni ed ha portato alla separazione delle attività, cioè alla creazione di *bad bank*, è estremamente semplice: gli *asset* della banca vengono divisi in due categorie: gli *asset* "buoni" restano all'interno della banca, mentre gli *asset* "tossici" vengono fatti confluire in una società costruita *ad hoc*, la *bad bank*, che poi verrà fatta "fallire" secondo le norme nazionali. Nella Direttiva BRRD si chiarisce, però, che lo strumento della separazione delle attività può essere usato solo abbinandolo ad altro strumento di risoluzione, esaltandone la funzione di "strumento non speculativo". Come per la costituzione dell'ente-ponte, si prevede che l'Autorità di vigilanza debba valutare e approvare gli atti costitutivi, l'organo di amministrazione e la conseguente remunerazione, il profilo di rischio della società, la gestione delle attività e fissare il corrispettivo per la cessione di attività, passività o altri diritti (nulla vieta che il corrispettivo possa avere un valore nominale o negativo). Come per gli altri strumenti, anche per la separazione delle attività d'impresa le Autorità possono procedere senza il consenso degli azionisti. Le Autorità di risoluzione decidono di avvalersi dello strumento della separazione delle attività se la liquidazione ordinaria inciderebbe negativamente sui mercati finanziari, e se la cessione ad una *bad bank* è necessaria per il corretto funzionamento dell'ente ponte o dell'ente soggetto a risoluzione oppure se è necessaria per massimizzare i proventi della liquidazione. La società veicolo di gestione delle attività, c.d. *bad bank*, è interamente o parzialmente di proprietà pubblica, costituita per ricevere, in tutto o in parte, le attività, i diritti o le passività di uno o più enti soggetti a risoluzione o di un ente-ponte e con il fine di massimizzare il valore attraverso la vendita ovvero la liquidazione ordinaria.

³² - Secondo il considerando 67 della Direttiva 2014/59/UE, "*lo strumento del bail-in darà agli azionisti e ai creditori degli enti un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell'ente in circostanze normali ed è conforme alla raccomandazione del Consiglio per la stabilità finanziaria in base alla quale i poteri di svalutazione del debito e di conversione previsti per legge sono inclusi in un quadro di risoluzione come opzione aggiuntiva, unitamente ad altri strumenti di risoluzione*".

destinato a ridurre forzosamente in modo significativo il debito rimborsabile, in forza del quale l'Autorità di risoluzione ha la potestà d'imporre ad alcuni creditori della banca in crisi (altri crediti sono protetti *ex lege*) la conversione del credito in azioni ordinarie, ovvero la decurtazione del valore nominale del proprio credito. In caso di ricorso al *bail-in*, la disciplina comunitaria ha previsto un'allocazione delle perdite secondo uno schema gerarchico, nel senso che le perdite stesse dovranno gravare in via principale sugli azionisti e, solo in via subordinata, sugli altri creditori dell'istituto in crisi, secondo le norme del diritto vigente negli Stati membri³³.

In ogni caso, una volta avviato l'*iter* di risoluzione, le Autorità provvederanno alla sostituzione dell'organo di amministrazione e del relativo *management*, i quali risponderanno, secondo le norme del diritto dello Stato membro, per eventuali responsabilità in relazione al dissesto dell'impresa bancaria sino a quel momento gestita³⁴.

Degno di attenzione il fatto che il legislatore comunitario abbia previsto che, in caso di mero rischio di dissesto emerso all'esito di *stress test*, l'eccezionalità di tale situazione possa legittimare, in luogo della procedura di risoluzione, un sostegno finanziario pubblico in via straordinaria, circoscrivendone, tuttavia, la sua ammissibilità ad una serie di condizioni stringenti. In particolare, l'art. 32, par. 4, lettera d), della Direttiva BRRD individua alcune ipotesi in cui il supporto pubblico non è considerato indice dello stato di dissesto: la garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti dalle banche centrali; la garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; la sottoscrizione di strumenti di capitale nell'ammontare necessario a fare fronte a carenze di capitale evidenziate in prove di stress o di verifica della qualità degli attivi, poste in essere da EBA, BCE o dalle autorità competenti nazionali. In tutte e tre le ipotesi l'intervento pubblico è riservato a banche solvienti, ha carattere cautelativo e temporaneo, è proporzionale alla perturbazione dell'economia; non è destinato a coprire perdite che la banca ha registrato o sia verosimile registrerà nel prossimo futuro. Inoltre, la misura pubblica deve essere conforme al quadro normativo dell'Unione in materia di aiuti di Stato, e, in particolare, alla Comunicazione della Commissione UE del 10 luglio 2013 (cd *Banking Communication*).³⁵

³³ (vedi nota 99)

³⁴ - V. art. 34, par. 1 lett. a) -1) Direttiva 2014/59/UE, cit.

³⁵ - 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

Infine, la disciplina comunitaria ha definito, con maggior chiarezza, sia il ruolo che i sistemi di garanzia dei depositi dovranno svolgere nella fase di prevenzione ed in quella di risoluzione, sia in quale misura dovranno contribuire alla copertura dei costi della crisi, avuto riguardo al fatto che un sistema di garanzia non è ex se in grado di sostenere i costi connessi all'insolvenza di un grande intermediario o ad una crisi sistemica.

Dal pur sintetico richiamo ai principi informatori dell'impianto normativo comunitario appare agevolmente desumibile l'opzione di fondo: dare priorità, di regola, a soluzioni endogene al sistema bancario con il concorso di azionisti e creditori della banca in crisi, circoscrivendo al contempo l'operatività dell'intervento pubblico a strumento di eccezione.

Netta appare la cesura con la concezione interventista pubblica che, come accennato, ha a lungo caratterizzato il rapporto pericolosamente simbiotico Stato-banche.

Secondo la nuova *ratio* ispiratrice, le banche in crisi saranno d'ora in avanti indotte (*rectius*) "costrette" a risolverla reperendo le risorse necessarie al proprio interno, attraverso o manovre di ricapitalizzazione, ovvero altre misure, quali la vendita di assets o di attività, o ancora ricorrendo allo strumento dell'ente ponte (*bridge bank*), alla separazione delle attività "buone" dalle "cattive" (*bad bank*), o, infine, al c.d. *bail in*, foriero del gravoso contributo di azionisti e obbligazionisti.

In ogni caso, l'intervento pubblico non appare più come la garanzia di ultima istanza per il risparmiatore, cui ricorrere in caso di dissesto della banca.

L'impianto comunitario, testè ricostruito nei suoi tratti essenziali, è stato sostanzialmente recepito, in Italia, nel D.Lgs. n. 180/2015³⁶ e nel D.Lgs. n.

rafforzamento patrimoniale mediante misure di mercato (approvato dall'autorità di vigilanza) della durata massima di sei mesi; il. 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*); ili. 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 carenze 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; ili. remunerazione in linea con quanto previsto dalla cd Comunicazione di proroga.

³⁶ - Cfr. decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180 recante "Attuazione della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014", che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE,

181/15³⁷, in attuazione della legge delega 9 luglio 2015, n. 144 (legge di delegazione europea 2014). Con l'entrata in vigore della normativa di recepimento, decorrente dal 1 gennaio 2016, la Banca d'Italia è divenuta l'Autorità di risoluzione nazionale, cui spetta il potere-dovere di elaborare preventivamente i piani di risoluzione per ciascuna banca non sottoposta a vigilanza su base consolidata, ovvero i piani di risoluzione di gruppo, da attivare per gestire le situazioni di crisi.

L'introduzione delle misure di prevenzione costituisce una scelta innovativa che si distingue dalla disciplina nazionale previgente, in cui la crisi bancaria era affrontata, in buona sostanza, dopo la sua insorgenza e attraverso i due strumenti disciplinati dal d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 ("TUB"), i.e. l'amministrazione straordinaria, volta a tentare di risolvere la crisi sostituendo gli organi di governo, e la liquidazione coatta amministrativa, volta a liquidare l'impresa bancaria in crisi, vendendone, ove possibile in tempi brevi, il patrimonio.

Le nuove misure di prevenzione, invece, - di là dal fatto che non si sovrappongono o sostituiscono alla procedura di liquidazione coatta prevista dal TUB - non solo mirano a consentire la ristrutturazione della impresa bancaria in crisi, assicurando la continuità dell'attività - anche se non necessariamente la sopravvivenza dell'ente creditizio originario -, ma soprattutto intervengono *ex ante* anticipando la crisi, attraverso il coinvolgimento preventivo sia dell'Autorità di risoluzione, sia della banca interessata, cui spetta di predisporre, già nella fase di fisiologico funzionamento, il piano di risanamento (*recovery plan*), contenente misure idonee a fronteggiare l'eventuale deterioramento della propria situazione patrimoniale e finanziaria.

2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio. In particolare, tale decreto disciplina predisposizione di piani di risoluzione, avvio e chiusura delle procedure di risoluzione, adozione delle misure di risoluzione, gestione della crisi di gruppi internazionali, poteri e funzioni dell'autorità di risoluzione nazionale e disciplina del fondo di risoluzione nazionale.

³⁷ - Cfr. decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 181, recante "Modifiche del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (Testo unico bancario - TUB) e del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo unico della finanza - TUF) in attuazione della Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014", che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, modifica la Direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le Direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio. In particolare, il suddetto decreto modifica il TUB per introdurre la disciplina dei piani di risanamento, del sostegno finanziario infragruppo, delle misure di intervento precoce, mentre l'amministrazione straordinaria delle banche viene allineata alla disciplina europea. Viene inoltre modificata la disciplina della liquidazione coatta amministrativa per adeguarla al nuovo quadro normativo previsto dalla Direttiva BRRD e apportare alcune innovazioni alla luce della prassi applicativa.

In aderenza alla filosofia di progressivo e sempre più incisivo intervento autoritativo delineato in sede comunitaria, anche la disciplina di recepimento prevede il potere per l'Autorità di risoluzione nazionale, ai primi segnali di deterioramento delle condizioni finanziarie o patrimoniali della banca, di adottare gli strumenti di intervento precoce, al fine di evitare che il peggioramento della situazione finanziaria della banca sia tale da imporre i più invasivi strumenti di risoluzione sopra richiamati; nelle misure di intervento precoce sono ricompresi anche i poteri per l'Autorità di risoluzione, di rimozione dei vertici della banca e di nomina di amministratori straordinari.

Peraltro, anche la normativa di recepimento ha previsto, all'art. 18, che ove, ad esito di stress test, si evidenzi un rischio di dissesto, in luogo dell'attivazione della risoluzione vera e propria, possa attivarsi un sostegno finanziario pubblico straordinario volto a preservare la stabilità finanziaria, alle medesime stringenti condizioni imposte dall'art. 32 della BRRD.

Nondimeno, qualora né le misure di prevenzione, né quelle di intervento precoce si rivelino adeguate a risolvere la crisi, al manifestarsi del dissesto scattano, secondo le previsioni della normativa nazionale, i più invasivi strumenti di risoluzione, che l'Autorità nazionale ha già individuato nel piano di risoluzione; strumenti e relativi poteri che sono tipizzati e procedimentalizzati, anche nella disciplina di recepimento, in sostanziale aderenza all'impianto delineato in sede comunitaria, tra cui appare particolarmente innovativo (*rectius*) invasivo lo strumento del c.d. *bail in*.

3. Il *bail in* come strumento di *resolution* endogeno al sistema bancario: regola o eccezione ?

Come accennato, il *bail in* consiste nella forzosa riduzione in via autoritativa del valore delle azioni e degli altri strumenti di debito, nonché nella conversione di quest'ultimo in capitale.³⁸

³⁸ - 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*

Tale strumento, che ha, *in primis*, la funzione di coprire le perdite e poi di consentire una ricapitalizzazione dell'ente creditizio in crisi, può essere attivato anche non congiuntamente agli altri strumenti di risoluzione, ove la crisi sia risolvibile ricorrendo al solo *bail in*; mentre può far parte di un piano articolato di vari strumenti di risoluzione per permettere, comunque, il ripristino della dotazione patrimoniale dell'impresa bancaria.

In tal senso, per un verso, tale strumento potrebbe essere ritenuto un mezzo per così "ordinario" di risoluzione endogeno al sistema bancario, cui ricorrere anche indipendentemente dagli altri strumenti di risoluzione. Ciò anche avuto riguardo al fatto che alle imprese bancarie è stato imposto,

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 forzata 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, MAKSYMUK, *Comparative analysis of the bail-in tool*, in *Copernican J. of Fin. & Account.*, 2015, 4(1), 97 ss.

a regime, il rispetto di un requisito minimo di passività soggette c.d. MREL³⁹ indicato dalla Banca d'Italia nel piano di risoluzione⁴⁰.

In senso contrario, tuttavia, non può sottacersi come la BCE abbia, sin da subito, evidenziato come gli enti creditizi in dissesto o a rischio di dissesto dovrebbero, in linea di principio, essere liquidati secondo le procedure di insolvenza ordinarie e, ove lo si ritenga necessario, dovrebbero essere liquidati utilizzando gli strumenti di risoluzione delle

³⁹ - Nel corso dei negoziati che hanno preceduto l'adozione della Direttiva 2014/59/UE era emersa la necessità di predisporre un adeguato requisito minimo di passività ammissibili, *minimum requirement for eligible liabilities* (MREL), al fine di assicurare che gli enti dispongano di passività sufficienti a presidio delle perdite e agevolare l'applicazione dello strumento del *bail-in*. Il requisito di fondi propri e passività ammissibili è espresso in percentuale rispetto alle passività totali dell'ente. Le passività ammissibili per essere dichiarate tali devono essere interamente versate, l'acquisto dello strumento non deve in alcun modo essere finanziato dall'ente e non vi deve aver prestato alcuna garanzia, lo strumento deve avere vita residua di almeno un anno e non risultare da derivato. La passività, inoltre, non deve essere un deposito che gode della preferenza nella gerarchia della procedura di insolvenza nazionale. Secondo la Direttiva BRRD, il requisito di fondi propri e passività ammissibili va valutato in base alla necessità che, qualora l'ente venga assoggettato a risoluzione, possa soddisfare gli obiettivi della risoluzione con l'utilizzo degli strumenti previsti nella direttiva, compreso il *bail-in*. Il requisito deve essere sufficiente ad assicurare il ritorno del coefficiente di capitale primario ai livelli stabiliti dalla direttiva 2013/36/UE, qualora sia stato applicato lo strumento del *bail-in*, anche nel caso in cui il piano di risoluzione preveda che certe passività possano essere escluse dal *bail-in* o trasferite ad altro ente. Il requisito è calcolato in base al modello di *business*, alla dimensione dell'ente, all'effetto che un eventuale dissesto avrebbe sulla stabilità finanziaria e alla misura in cui il sistema di garanzia dei depositi concorre alla risoluzione. In conformità con quanto stabilito dall'art. 45, par. 2, l'ABE elabora progetti di norme tecniche in relazione al requisito di fondi propri e passività ammissibili. Le linee guida predisposte dall'ABE si applicano a tutti gli intermediari secondo il principio di proporzionalità. La Direttiva BRRD non stabilisce un livello minimo di MREL, ma la valutazione viene compiuta assumendo un livello di fondi propri e passività ammissibili del 10% rispetto a tutte le passività della banca. Il valore reale, comunque, deve essere calcolato in base al profilo di rischio, all'importanza sistemica e alle altre caratteristiche specifiche dell'intermediario. Il primo criterio preso in considerazione è il *Resolvability and capital adequacy*, l'*European Banking Authority* ritiene che ogni singolo ente debba avere sufficienti fondi propri e passività ammissibili disponibili per assorbire le perdite e contribuire alla ricapitalizzazione. Ciò significa che il fondo di risoluzione interverrà solo in particolari circostanze e che non sarà necessario l'intervento pubblico per ricapitalizzare l'ente. I due elementi che costituiscono il *capital adequacy* sono la capacità di assorbire le perdite e l'ammontare di capitale necessario per attuare il processo di ricapitalizzazione, ovviamente, se una banca viene liquidata e non ricapitalizzata l'ammontare è pari a zero. Inoltre, è necessario tener presente che alcune passività sono escluse *ex lege* dall'applicazione del *bail-in*, mentre altre possono essere escluse dalle Autorità di risoluzione, qualora lo ritengano necessario per il miglior raggiungimento dei fini della risoluzione. Ragion per cui, quando le passività vengono escluse dal piano di risoluzione, il MREL aumenta per compensare tale esclusione. Escludere un numero eccessivo di passività, però, potrebbe significare per i creditori un trattamento peggiore rispetto a quello che avrebbero ricevuto nell'ipotesi di ordinaria insolvenza, con la conseguente pretesa risarcitoria. Per evitare questa situazione appaiono ragionevoli due strade: detenere una quantità maggiore di passività ammissibili, oppure promuovere misure alternative che possano rimuovere gli ostacoli procedurali alla risoluzione. Un altro aspetto da tenere in considerazione per stabilire il quantitativo minimo di passività ammissibili è la misura in cui il fondo di garanzia dei depositi partecipa alla risoluzione a norma dell'art. 109. Altri criteri che vengono presi in considerazione dall'ABE, per la determinazione di fondi propri e passività ammissibili, riguardano la dimensione, il modello di *business*, il modello di finanziamento e il profilo di rischio dell'istituto; questi indicatori, come si ricorderà, determinano anche i requisiti prudenziali dell'ente.

⁴⁰ -Così GRECO, *La tutela del risparmiatore dopo la Direttiva BRRD*, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, cit.

crisi. In questo quadro, il *bail-in*, quale strumento di risoluzione delle crisi, dovrebbe essere utilizzato prevalentemente per la risoluzione delle crisi degli enti creditizi che hanno raggiunto un punto di non sostenibilità economica. Di conseguenza, la BCE ha sostenuto che la possibilità di utilizzare lo strumento del *bail-in* per mantenere un ente creditizio in dissesto o a rischio di dissesto in corso di attività (*going concern*) dovrebbe essere considerata solamente in casi eccezionali e giustificati.⁴¹ Ciò evidentemente, nella consapevolezza che il *bail in* è strumento estremamente incisivo sui diritti degli azionisti e dei creditori della banca in crisi, e, dunque, non può essere “abusato”.

Trattasi, comunque, di strumento destinato a segnare una rilevante discontinuità nell'ordinamento italiano, in cui sin'ora il TUB aveva consentito a Bankitalia solo di poter disporre la convocazione degli organi e l'indicazione dell'ordine del giorno (art.53 bis), tant'è che anche i commissari straordinari hanno sempre dovuto rimettere all'assemblea le decisioni per risolvere la crisi. Ora, invece, l'Autorità di risoluzione nazionale può addirittura adottare provvedimenti di forzosa compressione dei diritti degli azionisti e degli investitori, sostituendosi agli organi sociali e destinare direttamente le risorse private investite nella banca al superamento della crisi dell'istituto creditizio: è questa, in definitiva, l'essenza del *bail in*.

Come accennato, il *bail-in* può essere utilizzato per ricapitalizzare un'impresa bancaria ove, attraverso siffatto strumento, vengano ripristinate le condizioni di autorizzazione a svolgere l'attività bancaria ai sensi della direttiva 2013/36/UE.

Il secondo ambito di applicazione, in cui è possibile il ricorso al *bail-in*, è la conversione in capitale o la svalutazione del valore nominale dei crediti o dei titoli di debito ceduti: a un ente-ponte al fine di fornirgli capitale; oppure nell'ambito dello strumento per la vendita dell'attività d'impresa o dello strumento della separazione delle attività⁴².

⁴¹ - cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere del 29 novembre 2012 in ordine alla proposta di direttiva che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento*, par. 6.2, in https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_03920130212it00010024.pdf.

⁴² - V. art. 43, par. 2, Direttiva 2014/59/UE, cit. “Al fine di garantire che le autorità di risoluzione dispongano della necessaria flessibilità per ripartire le perdite tra i creditori in una serie di circostanze, è opportuno che esse possano applicare lo strumento del *bail-in* sia quando l'obiettivo è procedere alla risoluzione dell'ente in dissesto mantenendo l'impresa attiva – purché se ne possa ragionevolmente prospettare il ripristino della sostenibilità economica –, sia quando servizi importanti a livello sistemico sono trasferiti a un ente-ponte e la parte residua dell'ente cessa di operare ed è liquidata”. V. Considerando n. 68, Direttiva 2014/59/UE, cit.

Nel primo caso, la disciplina comunitaria impone espressamente che qualora si ricorra al *bail-in*, oltre ad essere garantite le finalità della risoluzione, deve essere assicurato, con ragionevole certezza, che l'utilizzo del *bail-in* conduca al risanamento e alla stabilità finanziaria dell'ente creditizio⁴³.

La normativa UE prevede una clausola contrattuale che informi il creditore sull'eventualità che, al verificarsi di determinate condizioni (*trigger event*), la passività potrà essere svalutata, convertita, modificata nella scadenza o potranno essere variati i pagamenti degli interessi. Tuttavia, se l'istituto bancario non dovesse prevedere la suddetta clausola, tale circostanza non sarebbe ostativa per le Autorità di risoluzione nel decretare comunque la svalutazione, la conversione, ovvero la modifica delle scadenze⁴⁴.

Comunque sia, nel momento in cui l'Autorità di risoluzione decide di ricorrere allo strumento del *bail-in* è tenuta a rispettare gli obiettivi della procedura di risoluzione delineati dalla Direttiva BRRD (art. 31) - e, in via speculare, dalla disciplina nazionale di recepimento (art.21)-, vale a dire preservare la continuità delle funzioni essenziali dell'ente creditizio, assicurare la stabilità finanziaria evitando effetti negativi sui mercati finanziari, contenere gli oneri a carico delle finanze pubbliche, tutelare depositanti ed investitori attraverso sistemi di garanzia e di indennizzo, nonché i fondi e le attività dei clienti.

L'ordine con cui sono individuate dal legislatore le suddette finalità sembra correlarsi all'esigenza di assicurare, in via prioritaria, la continuità dell'attività finanziaria, mentre la tutela di depositanti ed investitori appare recessiva e comunque strumentale al perseguimento della stabilità del sistema finanziario.

In tale ottica, si spiega la scelta di far contribuire, con risorse attinte al proprio interno, la banca, i suoi azionisti e gli altri investitori al tentativo di superamento della crisi, secondo un ordine concorsuale in base al quale chi investe in strumenti finanziari più rischiosi deve sostenere, prima di altri, le eventuali perdite, ovvero subire la conversione in azioni.

Ragion per cui, come evidenziato di seguito, i primi ad essere sacrificati sono gli interessi degli azionisti, che, per definizione, detengono il capitale di rischio della banca; di seguito, sono soggetti a perdite gli altri creditori, detentori di strumenti finanziari emessi dalla banca soggetta alla procedura di risoluzione⁴⁵.

⁴³ - Cfr. art. 43, par. 3, Direttiva 2014/59/UE, cit.

⁴⁴ - Cfr. art. 55, par. 1 – 2, Direttiva 2014/59/UE, cit.

⁴⁵ - Sui titoli non tutelati dalla procedura prevista dalla nuova normativa si veda *amplius* CIVALE, *La BRRD e i rapporti banca – cliente: prime note*, in *Diritto bancario*, 2015.

4. L'impatto del *bail in* sui diritti degli azionisti e dei creditori.

Il ricorso al *bail-in* costituisce un intervento autoritativo notevolmente invasivo nei confronti degli azionisti e dei creditori, in quanto, attraverso il c.d. *haircut*, l'Autorità di risoluzione procede d'ufficio ad una riduzione forzosa di valore in danno di azioni, debito subordinato e creditori non garantiti.⁴⁶

Secondo le linee-guida dell'ABE, i titoli possono essere cancellati – con la perdita definitiva per gli azionisti dei propri diritti –, stornati o trasferiti ad altri creditori, per cui il creditore originario non potrà far valere i suoi diritti; infine, possono essere “diluiti”.⁴⁷

In effetti, le Autorità di risoluzione possono annullare o “trasferire” le azioni o gli altri strumenti di proprietà solo se il patrimonio netto della banca in crisi è pari a zero o negativo, perché qualora fosse positivo dovrebbero, invece, consentire agli azionisti di conservare il valore del patrimonio, come risulta dalla valutazione *ex art.* 36⁴⁸.

A fronte di un carattere ablativo sì incisivo del provvedimento dell'Autorità di risoluzione nei riguardi delle situazioni soggettive di azionisti e creditori della banca in crisi, il legislatore comunitario ha posto alcuni “paletti”, che aiutano a meglio definire contorni e limiti dello strumento *bail in*.

In primo luogo, è stato sancito il principio del c.d. *no creditor worse off*, secondo cui i creditori non dovranno sopportare perdite più rilevanti di quelle che avrebbero subito in caso di liquidazione coatta amministrativa.

Di qui si spiega la scelta, in sede disciplina comunitaria, di imporre che, dopo l'applicazione dello strumento del *bail-in*, occorre procedere, a cura di un esperto indipendente, alla valutazione che accerti quale sarebbe stato il trattamento per gli azionisti e creditori nel caso di normale procedura di insolvenza, fermo restando che la valutazione prescinde da un sostegno pubblico straordinario⁴⁹; se da tale valutazione emerge che gli azionisti, i creditori o anche i sistemi di garanzia dei depositi avrebbero subito perdite minori in caso di ricorso alla ordinaria procedura risolutiva, essi avranno diritto alla differenza dai meccanismi di finanziamento della risoluzione.⁵⁰

⁴⁶ - V. art. 53, Direttiva 2014/59/UE, cit.

⁴⁷ - Cfr. EBA, *Draft Guidelines On the treatment of shareholders in bail-in or the write-down and conversion of capital instruments*, in <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/890569/EBA-CP-2014-40+CP+on+GL+on+shareholders+treatment+in+bail-in.pdf>, 2014, 7 ss.

⁴⁸ - Idem.

⁴⁹ - Cfr. art. 74, Direttiva 2014/59/UE, cit.

⁵⁰ - Cfr. art. 75, Direttiva 2014/59/UE, cit.

In terzo luogo, il legislatore comunitario ha vincolato le Autorità di risoluzione ad eseguire la svalutazione delle passività secondo un ordine tassativo e sequenziale, rigorosamente predeterminato⁵¹, che muove dagli elementi di capitale primario di classe 1 e, quindi, dagli azionisti quali titolari di capitale di rischio, per poi incidere sulle c.d. passività ammissibili, tra cui le obbligazioni bancarie. In particolare, la disciplina comunitaria si premura di stabilire l'ordine di svalutazione o conversione: il primo presidio è costituito dal capitale primario e successivamente in ordine: gli strumenti aggiuntivi di classe 1, il valore degli strumenti di classe 2, il debito subordinato e poi le restanti passività ammissibili (compresi i depositi sopra i 100.000€). Il capitale primario è svalutato proporzionalmente alle perdite e nella misura della propria capacità; solo ove la stima del capitale primario sia inferiore all'importo stimato dall'Autorità di risoluzione per la svalutazione o dell'importo complessivo delle passività assoggettabili a *bail-in*, si svalutano anche gli strumenti aggiuntivi di classe 1; ove neppure attraverso questi ultimi si pervenisse agli obiettivi prefissati, l'Autorità potrebbe svalutare gli strumenti di classe 2. Soltanto dopo l'integrale svalutazione di queste passività, l'Autorità potrà svalutare il debito subordinato per poi aggredire, ove necessario, anche il resto delle passività ammissibili.

La Direttiva UE stabilisce altresì i criteri generali da applicare ai tassi di conversione del debito in capitale, sì che il creditore sia compensato delle perdite sopportate⁵²; ove siano applicati tassi diversi, alle passività di rango primario dovrà comunque calcolarsi un tasso maggiore rispetto a quelle di tipo subordinato: ad esempio, in ossequio al richiamato principio del *no creditors worse off*, ove siano escluse passività dello stesso rango possono essere applicati tassi di conversione diversi, generando una maggior richiesta di *eligibles* dalle passività non escluse; il ricorso a tassi di conversione diverse impedirebbe ai creditori di sopportare un trattamento peggiore rispetto alla ordinaria procedura concorsuale.

In ogni caso, i tassi di conversione devono essere applicati nel rispetto dell'ordine gerarchico stabilito *ex lege*; con la conseguenza che ove, per una determinata classe, il valore residuo post *bail-in* fosse minore della valutazione compiuta *ex-ante*, l'Autorità di risoluzione dovrebbe applicare tassi di conversione più elevati per le passività *junior*.

Il che non comporta *tout court* l'assoggettamento di azioni e altri titoli di proprietà all'applicazione di tassi oltremodo elevati, ovvero che i correlativi diritti di proprietà non debbano trovare una qualche salvaguardia: spetterà in tal senso all'Autorità di risoluzione bilanciare le

⁵¹ - Cfr. art. 48, Direttiva 2014/59/UE, cit.

⁵² - Cfr. art. 50, Direttiva 2014/59/UE, cit.

varie esigenze in gioco, evitando, per un verso, un trattamento *in pejus* ai creditori rispetto a quello derivante dall'ordinaria procedura concorsuale, e, per altro verso, applicando un adeguato tasso di conversione del debito.

In ogni caso, nel procedere alla conversione o alla svalutazione dei titoli di proprietà o delle passività l'Autorità di risoluzione dovrà tener conto anche dei due criteri-guida individuati dall'EBA: 1) adottare un trattamento di *par condicio* alle passività con lo stesso ordine di assoggettamento; 2) applicare il medesimo trattamento alle passività *eligibles*, in conformità alle previsioni della Direttiva 2013/36/UE e del Regolamento 575/2013⁵³.

All'esercizio della potestà ablativa di svalutazione o conversione o cancellazione la disciplina comunitaria riconnette effetti immediatamente vincolanti per l'impresa bancaria, per gli azionisti e per i creditori coinvolti⁵⁴: tant'è che allorquando l'Autorità decide di svalutare a zero una qualsiasi passività le relative obbligazioni e/o i crediti sorti, ancorchè non maturati, si intendono assolti; se la svalutazione o la conversione è solo parziale, lo strumento resta valido limitatamente al valore residuo, sì che il creditore potrà far valere solo quest'ultimo nei confronti della banca in crisi⁵⁵.

L'efficacia formale immediata del *bail-in* è, del resto, in linea con la *ratio* sottesa allo strumento, laddove il fattore "tempo" appare dirimente per tentare di pervenire ad una tempestiva risoluzione della crisi dell'impresa bancaria insorta, evitando gli effetti prociclici connessi alla tardività dell'intervento nei confronti della banca in dissesto o a rischio di dissesto.

Di qui, quale logico corollario, sembra giustificarsi anche la scelta di compendiare in capo all'Autorità di risoluzione pure la facoltà di modificare tutti gli archivi di riferimento, nonché di procedere d'ufficio a cancellazioni dal listino borsistico o di rimozione dalle negoziazioni di azioni, titoli di proprietà o altri strumenti di debito, ma anche di ammissione di nuovi titoli⁵⁶.

Tuttavia, la consapevolezza delle implicazioni negative che potrebbero derivare dall'abuso del ricorso al *bail in* hanno evidentemente indotto il legislatore comunitario a non assoggettare a tale strumento tutte le posizioni creditorie nei riguardi dell'impresa bancaria in crisi: di qui si spiega la particolare protezione (*rectius*), anzi la vera e propria esclusione *ex lege*, sancita a favore dei depositi sino a 100.000 euro, nonché delle

⁵³ - V. EBA, *op. ult. cit.*, 10.

⁵⁴ - Cfr. art. 53, Direttiva 2014/59/UE cit.

⁵⁵ - V. art. 53, parr. 3-4, Direttiva 2014/59/UE cit.

⁵⁶ -Cfr. art. 53, par. 2, Direttiva 2014/59/UE cit.

obbligazioni garantite da attivi della banca (ad es. i *covered bond*) e di altri debiti e/o obblighi, quali, ad es., verso il fisco e gli enti di previdenza, ovvero nei confronti dei dipendenti (art. 49 d.lgs. 180).

In secondo luogo, ricevono pari protezione anche ulteriori passività connesse alla stabilità del sistema finanziario, quali, ad es., i debiti a brevissimo nel settore interbancario, ovvero dei sistemi di garanzia dei depositi, nonché dei fornitori dell'impresa bancaria in crisi.

Le suddette esclusioni *ex lege* dall'applicazione del *bail in* sono di carattere permanente, in quanto il legislatore comunitario ha inteso conferire a siffatte passività una tutela speciale anche nell'interesse della stabilità dei mercati finanziari⁵⁷.

Di qui la scelta di privilegiare i depositi protetti (entro la soglia dei 100.000, euro) e, di seguito, le obbligazioni bancarie garantite⁵⁸, nonché le attività o liquidità detenute per conto del cliente, incluse attività o liquidità dei clienti detenute da o per conto di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari o fondi d'investimento alternativi, se questi sono protetti dal diritto fallimentare vigente nello Stato membro⁵⁹.

Altre passività escluse *ex lege* sono individuabili in una qualsiasi passività tra l'istituto bancario in quanto fiduciario ed un'altra persona in quanto beneficiario⁶⁰, ovvero una passività nei confronti dell'ente creditizio con scadenza originaria inferiore ai sette giorni – escluse quelle delle banche che fanno parte dello stesso gruppo -, o nei confronti dei sistemi di pagamento e regolamento titoli.

Sono altresì escluse dal *bail-in* le passività nei confronti di un dipendente per quanto riguarda la retribuzione, i benefici pensionistici o altra remunerazione fissa dovuta (ad eccezione della componente variabile della

⁵⁷ - V. art. 44, par.2, Direttiva 2014/59/UE cit.

⁵⁸ -Le obbligazioni bancarie garantite sono state introdotte, per la prima volta in Italia, dall'art. 7 bis l. 130/99 introdotto dal decreto sulla competitività del 2005, poi convertito nella l. 80/2005. Le obbligazioni bancarie garantite costituiscono «le cessioni di crediti fondiari e ipotecari, di crediti nei confronti delle pubbliche amministrazioni o garantiti dalle medesime, anche individuabili in blocco, nonché di titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti della medesima natura, effettuate da banche in favore di società il cui oggetto esclusivo sia l'acquisto di tali crediti e titoli, mediante l'assunzione di finanziamenti concessi o garantiti anche dalle banche cedenti, e la prestazione di garanzia per le obbligazioni emesse dalle stesse banche ovvero da altre». Si differenziano dalle obbligazioni ordinarie perché il loro rimborso è appunto assicurato dai crediti ceduti, che sono di elevata qualità.

⁵⁹ - Il principio della separatezza patrimoniale è poi sancito anche dall'art. 22, d. lgs. 58/98. E i fondi comuni godono della separatezza patrimoniale rispetto al patrimonio della banca.

⁶⁰ - Per enti si intendono: enti finanziari stabiliti nell'Unione come filiazioni di un ente creditizio o di un'impresa di investimento società di partecipazione finanziaria, società di partecipazione finanziaria mista e società di partecipazione mista stabilite nell'Unione; società di partecipazione finanziaria madri in uno Stato membro, società di partecipazione finanziaria madri nell'Unione, società di partecipazione finanziaria mista madri in uno Stato membro, società di partecipazione finanziaria mista madri nell'Unione. V. art. 44, par. 2, lett. d), dir. 2014/59/UE.

retribuzione che non è disciplinata da un contratto collettivo), e nei confronti di un fornitore (o imprese commerciale) che ha fornito all'impresa bancaria beni e servizi per il normale svolgimento dell'attività⁶¹.

L'applicazione del *bail-in* è pure esclusa in presenza di passività nei confronti di autorità tributarie e previdenziali, ovvero dei sistemi di garanzia dei depositi.

Le suddette passività non possono in nessun caso essere svalutate o convertite.

Ulteriori categorie di passività possono essere escluse, in tutto o in parte, dall'applicazione del *bail in*, sulla base della facoltà discrezionale attribuita dalla normativa all'Autorità di risoluzione in presenza di circostanze eccezionali, in cui non è possibile sottoporre allo strumento ablativo alcune classi di passività in tempi ragionevoli, ovvero se l'esclusione contribuisca a preservare i servizi essenziali dell'impresa bancaria in crisi. Ciò in linea con la finalità di minimizzare gli effetti di dissesto sui mercati finanziari, ovvero di ridurre al minimo la distruzione di valore in caso di perdite sostenute da altri creditori più elevate rispetto al caso in cui tali passività fossero escluse dal *bail-in*⁶².

Qualora l'Autorità di risoluzione decida di non sottoporre a *bail-in* alcune passività e le relative perdite non siano state integralmente coperte, può intervenire il Fondo di risoluzione per riportare a zero il valore patrimoniale dell'impresa bancaria in crisi, coprendo le perdite non assorbite, oppure acquistare azioni o altri titoli di proprietà al fine di ricapitalizzarla⁶³. In ogni caso, l'intervento del Fondo non è stato concepito dal legislatore comunitario come alternativo o sostitutivo al *bail in*, ma semmai in via complementare, nel senso che azionisti e creditori dovranno comunque sopportare le perdite nella misura di almeno l'8%⁶⁴ ed il contributo del Fondo non dovrà travalicare il 5% delle passività totali della banca in crisi. Se l'esclusione facoltativa dal *bail in* dovesse richiedere il contributo del Fondo, l'Autorità di risoluzione dovrebbe comunicarlo alla Commissione UE, la quale, nel breve volgere di 24 ore o di un periodo più lungo concordato con l'Autorità di risoluzione, potrebbe vietare o chiedere

⁶¹ - V. art. 34, par. 2, lett. g), dir. 2014/59/UE.

⁶² - Cfr. art. 44, par. 3 lett. a) – d), dir. 2014/59/UE.

⁶³ - V. art. 44, par. 4, dir. 2014/59/UE.

⁶⁴ - Alla norma è prevista un'eccezione se il contributo da parte di azionisti e creditori è pari almeno al 20% delle attività ponderate per il rischio, se il meccanismo di finanziamento della risoluzione dello Stato membro interessato disponga, grazie ai contributi *ex ante* (esclusi i contributi a un sistema di garanzia dei depositi) pari ad almeno il 3 % dei depositi protetti degli enti autorizzati nello Stato membro e infine se l'ente in questione detenga, su base consolidata, attività inferiori a 900 miliardi di EUR. V. art. 44, par. 8, dir. 2014/59/UE.

di modificare la proposta ove non la ritenesse conforme alla disciplina comunitaria.

Infine, in casi straordinari, l'Autorità di risoluzione potrà individuare ulteriori finanziamenti qualora sia stato raggiunto il limite del 5% e siano state svalutate o interamente convertite tutte le passività non garantite, non privilegiate, diverse dai depositi ammissibili.⁶⁵

5. La dubbia compatibilità costituzionale della normativa sul *bail in*.

Il mutamento di prospettiva sostanziale sotteso alla nuova disciplina - pur necessariamente tratteggiata, in questa sede, in modo sintetico - appare evidente: se sinora, di regola, lo Stato si è reso garante ultimo del risparmiatore, d'ora in avanti l'intervento pubblico non potrà che avere i contorni di uno strumento eccezionale a presidio precauzionale della stabilità finanziaria, e comunque complementare e non sostitutivo, alla previa ricapitalizzazione autonoma della banca in crisi, nonché del gravoso contributo dei suoi azionisti, obbligazionisti e creditori.

In altri termini, ora il risparmiatore è destinato a trovarsi, di regola, di fronte alla concreta prospettiva di subire, per effetto della nuova regolazione una vera e propria sottrazione di beni privati proprio da parte di quello stesso Stato che, sino ad oggi, l'aveva integralmente manlevato dai rischi di un *default* bancario: in caso di crisi della banca cui il risparmiatore ha affidato i propri danari, infatti, l'Autorità di risoluzione (i.e. la Banca d'Italia) ha il potere di intervenire in modo autoritativo, ponendo anche a carico dello stesso risparmiatore il costo dell'insolvenza dell'impresa bancaria.

In buona sostanza, la crisi di un soggetto privato (la banca) viene sopportata dal privato risparmiatore attraverso un intervento autoritativo di tipo ablativo, che finisce per finanziare i costi del salvataggio dell'impresa bancaria non più attingendo a risorse pubbliche, ma sottraendo coattivamente beni di proprietà del risparmiatore-creditore della banca in crisi, attraverso una riduzione, ovvero una conversione- trasmutazione del suo diritto di credito, ovvero cancellando i diritti del risparmiatore-socio della stessa banca in dissesto.

Ora, di là dal fatto che - come autorevolmente rilevato⁶⁶ - le prerogative connesse al *bail in* in capo all'Autorità amministrativa di risoluzione sembrano, ove valutate nel complesso più ampio dei poteri ad essa attribuiti nella gestione della crisi bancaria, riproporre con forza i contorni

⁶⁵ - V. art. art. 44, par. 7, dir. 2014/9/UE.

⁶⁶ - Così CAPRIGLIONE, *Luci e ombre nel salvataggio*, cit.

dell'antico modello organizzativo-funzionale della vigilanza strutturale, siffatte misure legislative suscitano non poche perplessità in ordine alla stessa legittimità costituzionale, in quanto finiscono per determinare, con un intervento autoritativo incidente su rapporti di diritto privato, una modificazione radicale dei tratti essenziali dei diritti soggettivi, che hanno sino ad oggi trovato il proprio *ubi consistam* nei principi fondanti della Costituzione.

In tal senso, plurimi appaiono i profili rilevanti, avuto riguardo, *in primis*, all'art. 47 Cost. il quale, come noto, ascrive il risparmio a valore da incoraggiare e tutelare in tutte le sue forme⁶⁷, orientando il legislatore e stabilendo un raccordo sistematico tra raccolta del risparmio ed esercizio del credito.

In effetti, la normativa sul *bail in*, nel prevedere che i risparmiatori possano essere chiamati a rispondere con i propri risparmi per le situazioni di dissesto della banca, finisce per determinare l'estinzione del diritto di credito per una serie di categorie di creditori: infatti, qualora le risorse non siano sufficienti, è disposto un prelievo forzoso sui conti correnti superiori a centomila euro, senza alcun indennizzo.

Ciò suscita perplessità, in primo luogo, in ragione del fatto che il correntista, come noto, secondo il codice civile, può disporre in qualsiasi momento delle somme risultanti a suo credito e la mancata restituzione di una somma di denaro, per la parte eccedente i 100.000 euro, comporta l'evidente frustrazione dell'incoraggiamento al risparmio tutelato dall'art. 47 Cost., che deve essere interpretato proprio come investimento del surplus monetario, funzionale allo sviluppo del ciclo economico, e non come mero accumulo di ricchezza.

Sotto ulteriore profilo, la differenziazione tra investitori e correntisti appare censurabile ai sensi dell'art. 3 Cost., atteso che la lesione del

⁶⁷ - Sul tema della tutela del risparmio nell'art. 47 Cost. v. CRISAFULLI, *La Costituzione e le sue disposizioni di principio*, Milano, 1952, 34 ss; MERUSI, *Commento all'art. 47 della Costituzione*, in BRANCA (a cura di) *Commentario della Costituzione*, Bologna, 1975, 154 ss; *Commento all'art. 47 Cost.*, in CRISAFULLI-PALADIN, *Commentario breve alla Costituzione*, Padova, 1990, 319 ss.; BARONCELLI, *Commento all'art. 47 della Costituzione*, in BIFULCO-CELOTTO-OLIVETTI (a cura di), *Commentario alla Costituzione*, Torino, 2006, 947 ss; GIAMPIERETTI, *Commento art. 47*, in BARTOLE-BIN, *Commentario breve della Costituzione*, Padova, 2008, 474 ss; SEPE, *Il risparmio gestito*, Bari, 2000, 31 ss; GUIZZI, *La tutela del risparmio nella Costituzione*, in *Il Filangieri*, n.2-3-4/2005, 171 ss; DE MINICO, *La Costituzione difende il risparmio. E il legislatore ?*, in www.associazionideicostituzionalisti.it; ZITO, *Contraddizioni concettuali ed anomalie sistemiche del mercato finanziario: considerazioni minime sulla centralità della tutela del risparmiatore*, in *Il Diritto dell'economia*, 1, 2008, 77 ss.; ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno ?*, in www.forumcostituzionale.it/wordpress/images/stories/.../0157_zatti.pdf; DELLA LUNA MAGGIO, *Il risparmio tra tutele costituzionali e interventi legislativi*, in *Riv. AIC*, n.4/2015; tra le tante sentenze della Consulta sulla tematica v. Corte costituzionale n. 29 del 1975, in *Giur. Cost.*, 1975, 165 ss.; ID., n. 143 del 1982, in *Giur. Cost.*, 1982, 342 ss.; ID., n. 143 del 1995, in *Giur. Cost.*, 1995, 421 ss..

principio di uguaglianza sembra emergere laddove il correntista, a differenza dell'azionista, non partecipa al rischio di impresa e il credito del medesimo correntista viene escluso nei confronti dell'impresa bancaria all'esito della procedura di risoluzione, a differenza di quanto previsto dall'ordinamento per vicende analoghe⁶⁸; infatti, come è stato ben rilevato, all'estinzione della posizione creditoria, colpita dal *bail in* con la svalutazione anche integrale delle passività della banca in crisi, consegue l'impossibilità, anche ipotetica, dei creditori coinvolti di concorrere alla distribuzione del riparto del residuo attivo della banca, con evidente disparità di trattamento, sindacabile ex art. 3 Cost., rispetto alle altre categorie di creditori che invece possono vantare diritti nei confronti dell'ente creditizio.⁶⁹ Di qui, all'evidenza, un relevantissimo limite alla tutela sostanziale dei depositanti, atteso che il *bail in* non è in grado di dare effettività al principio del "no creditors worse off".⁷⁰

In terzo luogo, la procedura di *bail-in* si applica anche ai risparmiatori che hanno investito prima dell'entrata in vigore della nuova normativa, senza aver avuto contezza dei possibili rischi. Il carattere retroattivo di tale disciplina appare costituzionalmente censurabile ove valutato secondo il parametro della ragionevolezza, come ha anche notato la stessa Banca d'Italia, che, contestualmente al recepimento della Direttiva 2014/59/EU, si era posta il problema della legittimità costituzionale nella parte in cui colpisce gli investitori che, al momento dell'acquisto delle obbligazioni subordinate, non potevano, in alcun modo, conoscere i rischi insiti in tali strumenti.⁷¹

Ciò appare ancor più grave in ragione del fatto che il risparmiatore/creditore viene sostanzialmente trasformato in debitore per ragioni a lui estranee, senza che sia consentita un'adeguata forma di tutela. Il che appare censurabile anche avuto riguardo al principio di cui all' art. 24 Cost., tenuto conto che la nuova disciplina (art.89 D.Lgs. 180), a fronte degli ampi poteri attribuiti all'Autorità di risoluzione, limita gli strumenti di difesa *ex-post* al punto da prevedere che la decisione dell'Autorità di risoluzione è immediatamente esecutiva e determina la presunzione relativa che una sospensione della sua esecuzione sarebbe contraria all'interesse pubblico.⁷²

⁶⁸ - Cfr. SALVI, *Il Bail in e i dubbi di costituzionalità*, in *Il Sole 24 ore*, 15 luglio 2016.

⁶⁹ - Così LENER, *Profili problematici del bail in*, cit.

⁷⁰ - In tal senso lucidamente CAPRIGLIONE, *Luci e ombre*, cit.

⁷¹ - Cfr. VISCO, Intervento del Governatore della Banca d'Italia al XXII Congresso ASSIOM FOREX, Torino, 30 gennaio 2016, in <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/.../integrov2016/Visco-300116>.

⁷² - In tal senso cfr. DI BRINA, *Risoluzione delle banche e bail in*, "alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale", cit., 221, secondo cui la nuova disciplina nel ricondurre nell'alveo amministrativo le decisioni sulla sussistenza, consistenza e conversione dei

Ma v'è di più: la nuova previsione in forza della quale i correntisti con importi in giacenza superiori ai 100.000 euro siano soggetti a *bail in* appare censurabile anche in ragione del fatto che si tratta di un vero e proprio esproprio senza indennizzo e non motivato da un interesse generale, ma al dichiarato fine di soccorrere soggetti privati: di qui il contrasto con l'art.42 Cost., in base al quale, come noto, la proprietà privata può essere espropriata salvo indennizzo e solo per motivi di interesse generale. Ciò tanto più ove si consideri che, da tempo, la Corte Costituzionale ha statuito che l'art. 42 Cost. va interpretato alla luce dell'art. 1 del primo protocollo aggiuntivo della Convenzione europea dei diritti umani, e la Corte di Strasburgo ha a sua volta da tempo chiarito che la nozione di proprietà va intesa in senso ampio, ricomprendendo posizioni come quelle del correntista bancario.

Ulteriori perplessità, sotto diverso profilo, derivano poi dal fatto che la disciplina del *bail-in* prevede la possibilità per l'Autorità di risoluzione di intervenire nella disciplina di rapporti fra privati con penetranti poteri, che consentono di modificare in corsa le condizioni contrattuali ed economiche alle quali sono stati sottoscritti i prodotti di investimento e di risparmio. Ciò, unitamente al fatto che l'Autorità di risoluzione abbia la potestà d'ingerirsi nella vita societaria della banca in crisi, ad esempio chiedendo modifiche nella strategia aziendale, oppure convocando l'assemblea degli azionisti o revocando un consigliere di amministrazione, appare di dubbia compatibilità con l'art. 41 Cost., che, come noto, riconosce (e protegge) la libertà di iniziativa economica privata.

Peraltro, tali profili di dubbia costituzionalità della disciplina nazionale di recepimento della Direttiva BRRD evocano, sullo sfondo, il problema, tutt'altro che risolto, del rapporto tra la normativa comunitaria e quella costituzionale, atteso che i principi costituzionali richiamati, suscettibili di lesione, appaiono tra quelli fondamentali ed irrinunciabili del nostro ordinamento, *ergo* non riconducibili alle limitazioni di sovranità di cui all'art. 11 Cost, e quindi destinati a prevalere sul diritto comunitario.

Non v'è dubbio che la ricerca di un equilibrio, seppur dinamico, fra le esigenze legislative comunitarie e l'ordinamento costituzionale dei Paesi membri è ancora tutta da ricercare: il processo di adeguamento del diritto interno alle norme comunitarie è inevitabile, ma è quanto mai necessaria un'efficace valutazione delle norme comunitarie rispetto a principi

diritti dei risparmiatori, paiono contrastare con i principi che garantiscono il diritto di difesa (artt. 101 e 24 comma 2 Cost.) in quanto sottraggono ai titolare la tutela giurisdizionale davanti ad un giudice imparziale circa la sussistenza dei fatti rilevanti, primo fra tutti il dissesto e la sua dimensione oggettiva, causa della riduzione dei diritti.

fondanti su cui si è modellato l'ordinamento costituzionale del nostro Paese.

La questione appare tutt'altro che risolta, atteso che diverse appaiono le posizioni assunte dai giudizi costituzionali di alcuni Paesi membri rispetto a quelle del giudice comunitario.

In effetti, la questione della compatibilità tra normativa di recepimento e principi costituzionali è stata già affrontata dalla Corte costituzionale austriaca⁷³, chiamata a pronunciarsi sulla disciplina introduttiva di misure di risanamento della Hypo Alpe Adria Bank International AG (HaaSanG) che, secondo la logica prevista nella Direttiva BRRD, aveva consentito all'Autorità di vigilanza austriaca di imporre ai sottoscrittori di obbligazioni subordinate l'onere di concorrere all'assorbimento delle perdite della banca in crisi attraverso la svalutazione (*rectius*) l'azzeramento delle obbligazioni e l'estinzione della garanzia prestata dal Land della Carinzia. La Corte costituzionale austriaca ha dichiarato costituzionalmente illegittima tale disciplina in quanto in contrasto con i fondamentali principi costituzionali posti a tutela del credito e del risparmio censurando la scelta del legislatore di differenziare il trattamento tra creditori; per di più, ha censurato la limitazione irragionevole del diritto del creditore al rimborso in quanto in contrasto con la tutela costituzionale della proprietà, premurandosi di richiamare i principi di diritto posti dalla Corte europea dei diritti dell'uomo, che, come accennato, ha più volte qualificato i diritti dei creditori alla stregua di diritti fondamentali, ai sensi dell'art. 1, Protocollo 1, CEDU ("Protezione della proprietà"), in quanto suscettibili nel diritto di proprietà⁷⁴.

Segnali diversi sembrano invece provenire dalla Corte di Giustizia UE⁷⁵, la quale è stata, da ultimo, chiamata a pronunciarsi sulla compatibilità del

⁷³ -Cfr. Corte costituzionale austriaca, sentenza 3 luglio 2015, in https://www.ris.bka.gv.at/Dokument.wxe?Abfrage=Vfgh&Dokumentnummer=jfr_20150703_14g00239_01, su cui *amplius* vedi 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.

⁷⁴ - Cfr. Corte Europea diritti dell'uomo, sentenze Pennino c. Italia e De Luca c. Italia del 24 settembre 2013, in www.giustizia.it.

⁷⁵ Cfr. Corte giustizia UE, sentenza 19 luglio 2016, causa Kotnik, in <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf>. Peraltro, la posizione assunta dalla Corte UE nella sentenza appare in linea con quella, presentata a metà febbraio, dall'avvocato generale della Corte, Nils Wahl. Mentre riconosceva che la Commissione ha agito nei limiti dei suoi poteri e che il bail-in è compatibile con le altre norme (fatta salva la possibilità dei giudici nazionali di verificare che non si violino i diritti dei risparmiatori), le sue conclusioni aprivano altri scenari in merito al fatto che la comunicazione della Commissione non sia un atto giuridicamente vincolante per gli Stati membri che, teoricamente, potrebbero ottenere dalla Commissione l'autorizzazione a concedere aiuti alla banca anche al di fuori del sistema del bail in. Importante anche il fatto che il rispetto della comunicazione non sia condizione per la concessione di aiuti al salvataggio, quando esso determinerebbe risultati sproporzionati. Infatti, per Wahl la riduzione dei titoli subordinati "non è un prerequisito essenziale per la concessione degli aiuti di Stati e non è richiesta quando determinerebbe risultati sproporzionati;

meccanismo di condivisione degli oneri, c.d. *burden sharing*, con i principi dell'Unione, su rinvio pregiudiziale della Corte Costituzionale slovena nell'ambito del giudizio sulla legittimità costituzionale delle misure legislative di recepimento della Direttiva BRRD, applicate nel recente salvataggio delle banche slovene.

I risparmiatori coinvolti hanno, infatti, messo in dubbio la legittimità costituzionale di varie disposizioni della legge nazionale sul settore bancario, volte a trasfondere nel diritto nazionale la richiamata Comunicazione della Commissione UE del 2013 sul settore bancario, che legittimerebbe l'imposizione della condivisione degli oneri (c.d. *burden sharing*) a carico di azionisti ed obbligazionisti per consentire alle autorità nazionali di accordare alle imprese di tale settore aiuti compatibili con il mercato interno. La Corte costituzionale slovena aveva sottoposto alla Corte di giustizia UE diverse questioni pregiudiziali relative alla validità ed all'interpretazione di tale Comunicazione, con particolare riguardo al requisito del c.d. *burden sharing*.

Poiché tale meccanismo ha indubbe analogie con il *bail-in*, la pronuncia della Corte di Giustizia Ue appare significativa, in quanto, nello statuire sul *burden sharing*, in realtà sembra aver assunto una posizione sul *bail in*.

Secondo il Giudice UE il principio della ripartizione degli oneri tra azionisti e creditori subordinati per ricevere l'autorizzazione della Commissione a procedere con gli aiuti di Stato per una banca sottocapitalizzata "*non viola il diritto dell'Unione*".

E' pur vero che la Corte UE si premura di aggiungere che questa richiesta non può essere vincolante per gli Stati membri, evidenziando, allo stesso tempo, che la Comunicazione è sfociata nella Direttiva BRRD sulla risoluzione degli istituti per mezzo del *bail-in*, e, quindi, secondo la Corte, ciò indicherebbe che se uno Stato vi si attiene, non ci sono ragioni perché la Commissione UE non autorizzi il progetto di salvataggio, mentre se lo Stato membro opera diversamente e non soddisfa i criteri della comunicazione nel suo progetto di aiuto pubblico, Bruxelles potrebbe comunque autorizzarne il progetto solo in presenza di "circostanze eccezionali". Ne consegue, secondo la Corte UE, "*che la comunicazione sul settore bancario non è idonea a creare obblighi autonomi in capo agli Stati membri e non ha pertanto effetti vincolanti nei loro confronti*".

Ragion per cui, la Comunicazione del 2013 – e dunque il c.d. *burden sharing*, ma in sostanza il *bail-in* – viene ritenuta dalla Corte UE compatibile in ordine al rispetto dei diritti degli investitori, ma la Corte

spetta ai giudici nazionali verificare che, con l'esecuzione delle misure di aiuto adottate conformemente alla comunicazione sul settore bancario, sia stato rispettato il principio di proporzionalità".

aggiunge *"che le misure di conversione o svalutazione dei titoli subordinati non devono andare oltre a quanto è necessario per rimediare al deficit di fondi propri della banca interessata"*. Il sacrificio, inoltre, non deve scattare in modo automatico: un Paese membro *"non è obbligato ad imporre alle banche in difficoltà, prima della concessione di qualsivoglia aiuto di Stato, di convertire in capitale i titoli subordinati o di svalutarli, né di impiegare integralmente tali titoli per assorbire le perdite. In siffatti casi, non si potrà tuttavia ritenere che l'aiuto di Stato di cui trattasi sia stato limitato al minimo necessario. Lo Stato membro, come le banche beneficiarie degli aiuti di Stato di cui trattasi, si assume il rischio di vedersi opporre una decisione della Commissione che dichiara l'incompatibilità di tali aiuti con il mercato interno"*. Come dire, in buona sostanza, che lo Stato membro può anche assumere iniziative di salvataggio difformi dalle regole comunitarie, ma rischia la censura di Bruxelles per contrasto con la normativa UE sugli aiuti di Stato.

In ogni caso, la "lezione" della Corte costituzionale austriaca è destinata a costituire un significativo precedente, atteso che, *iure condito*, sia gli azionisti, sia gli obbligazionisti potrebbero invocare dinanzi alla Corte costituzionale la violazione dei principi sopra richiamati, essendo evidente la tensione tra questi che impongono una tutela della proprietà ammettendone l'espropriazione per motivi di interesse generale ma sempre salvo indennizzo e l'impianto normativo del *bail in* che, invece, ammette un intervento ablativo senza indennizzo.⁷⁶

6. Dal decreto "salva banche" al decreto "salva risparmio": dal *bail out* al *bail in* e ritorno?

⁷⁶ - Non mancano, *contra*, voci a sostegno della costituzionalità della normativa introduttiva del *bail in*. In tal senso, vedasi STANGHELLINI-ZORZI, *Perché il bail-in è costituzionale*, in *La voce*, 06.09.2016, nel quale si sostiene che *"l'interpretazione secondo cui dall'articolo 47 della Costituzione, che tutela il risparmio, discenderebbe l'incostituzionalità del bail-in, perché i "risparmiatori" devono essere tutelati, è bizzarra. La Costituzione incentiva il risparmio, ovvero l'accantonamento di una porzione del proprio reddito; ma non può certo spingersi a tutelare qualsiasi forma di investimento fatto con quel risparmio. È risparmio anche quello investito in azioni o in obbligazioni non bancarie: perché non garantire anche quelle? (In realtà, ogni tanto qualcuno ci prova, come accadde con Alitalia). L'argomento, poi, non chiarisce chi mai dovrebbe garantire questi "risparmi", se non la fiscalità generale: con il risultato di togliere denaro anche a chi non ha mai avuto nulla da risparmiare, come tanti contribuenti. Alquanto fumoso (ed espressamente rigettato dalla decisione della Corte di giustizia del 19 luglio 2016) è l'argomento basato sull'articolo 42 della Costituzione, che, come la Convenzione europea dei diritti dell'uomo, tutela il diritto di proprietà: nel caso di *bail in*, le azioni, le obbligazioni e i crediti che vengono toccati sarebbero comunque perduti se la banca fallisse. Sarebbe strano sostenere che è legittimo dare zero a un creditore con il fallimento e, invece, incostituzionale fare lo stesso con il *bail in*"*.

Ulteriori complicazioni al quadro appena tratteggiato sembrano derivare dalle prime esperienze applicative, a livello nazionale, delle nuove regole sulle crisi bancarie.

Ci si intende riferire, in primo luogo, al decreto legge n. 183⁷⁷, 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, *id est* della Cassa Risparmio Ferrara, di Banca Marche, di Cassa Risparmio Chieti e di Banca Etruria e Lazio, tentando di evitare l'applicazione del meccanismo del *bail in*, in vigore di lì a poco (il 1 gennaio 2016), con effetti per i risparmiatori ancor più negativi di quelli verificatisi. In altri termini, il Governo ha inteso sottrarre alla scure del *bail-in* quantomeno quelle categorie di creditori – *id est* depositanti sopra i 100 mila euro e obbligazionisti non subordinati – ascrivibili, almeno fino al 31 dicembre 2015, ai risparmiatori c.d. inconsapevoli e, in quanto tali, da tutelare.

Lo schema di tale intervento - che ha realizzato in Italia la prima azione di risoluzione ricorrendo agli strumenti introdotti dalla Direttiva BRRD quali la *bridge bank* e la *bad bank* - prevede, 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. La risoluzione dei suddetti istituti in crisi è stata avviata con i provvedimenti del MEF – ritenuti compatibili con la normativa in materia di aiuti di Stato dalla Commissione UE – adottati contestualmente all'emanazione del citato decreto legge.

Il piano di risoluzione delle quattro banche ha previsto la nomina degli organi speciali della procedura, l'approvazione dello statuto degli enti-ponte (*newco*), 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. 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

⁷⁷ - Cfr. D.L. n. 183/2015 in www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/11/23/15G00200/sg.

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.

Tale operazione, destinata a completarsi con la costituzione di una *bad bank* (nella quale sono concentrati i prestiti in sofferenza), la messa in l.c.a. delle quattro banche originarie e la vendita delle *newco*, se formalmente ha avuto l'avallo della Commissione UE, ha provocato, con l'azzeramento del valore di azioni e soprattutto delle obbligazioni subordinate, una veemente reazione dei piccoli risparmiatori lasciati dal decreto d'urgenza privi di qualsiasi tutela.

A tale situazione, estremamente critica, è stato posto parziale rimedio con la legge n.208/15⁷⁸ 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. 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).⁷⁹

⁷⁸ - Cfr. L.n. 208/2015 in www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/12/30/15G00222/sg

⁷⁹- 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.

Viceversa, i risparmiatori che ritengono 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 meccanismo arbitrale regolato da un Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri e da un Decreto ministeriale, ancora in fase di approvazione.

Dunque, il percorso per ottenere un dignitoso risarcimento appare ancora lungo e travagliato per i risparmiatori coinvolti. Il che suscita non poche perplessità sull'efficacia dei nuovi meccanismi introdotti dalla normativa comunitaria; ciò, unitamente all'incertezza di contesto derivante dalla mancata vendita delle *newco* ed all'approssimarsi della scadenza del prestito iniziale effettuato dalle tre *big bank* domestiche, rischia di aggravare ancor più lo stato patologico del sistema bancario domestico, mettendo a repentaglio l'effettività del richiamato principio costituzionale di tutela e protezione del risparmio.

Parzialmente diverso, invece, appare l'approccio del Governo, chiamato di nuovo ad intervenire d'urgenza, proprio da ultimo, per gestire la grave crisi del Monte dei Paschi di Siena - sotto la vigenza della nuova disciplina sulle crisi bancarie - con il decreto legge n. 237/2016⁸⁰, denominato emblematicamente "salva risparmio", ed adottato contestualmente al fallimento del tentativo di ricapitalizzazione sul mercato imposta al MPS dalla BCE ad esito dell'ultimo *stress test* risultato negativo per la banca senese.

Tale intervento, pur trovando 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: risanare le banche domestiche "malate" tutelando gli interessi dei risparmiatori coinvolti nella condivisione dei relativi oneri.

Di qui sembrano spiegarsi le misure individuate dal Governo, volte al rafforzamento patrimoniale delle banche italiane attraverso un intervento di ricapitalizzazione pubblica "precauzionale" che, al contempo, consente di tutelare i diritti degli obbligazionisti subordinati coinvolti nel *burden sharing*.

In effetti, 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

⁸⁰ - D.L. n. 237/2016 in www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2016/12/23/16G00252/sg

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. L'intervento pubblico straordinario è quindi ritenuto ammissibile solo nei casi previsti dall'articolo 32, par.4, lettera d), iii) della BRRD.

Poiché per minimizzare l'intervento pubblico è previsto - in linea con la Comunicazione della Commissione UE relativa all'applicazione dall'agosto 2013 delle norme 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 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 avverrebbe 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.

A completamento dell'intervento di sostegno, 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.

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).

7. Conclusioni.

Non v'è dubbio che la complessità e delicatezza delle problematiche, anche di livello costituzionale, derivanti dalle prime applicazioni della normativa di recepimento della citata Direttiva comunitaria, sta 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"⁸¹, 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: *"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"*.⁸²

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

⁸¹ Così VISCO, Intervento del Governatore della Banca d'Italia al XXII Congresso ASSIOM FOREX, cit.

⁸² - 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

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 rilevato⁸³, 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'unica 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 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

⁸³ - Così CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre*, cit.

finanziaria, unitamente alla farraginoso 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.⁸⁴

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 possibile evitare (*rectius*) bypassare la procedura per così "ordinaria" della risoluzione, sottraendo i numerosi risparmiatori obbligazionisti incolpevoli alla scure del *bail in*: infatti, in relazione al *burden sharing*, cioè al pur necessario coinvolgimento nel rafforzamento patrimoniale di alcune categorie di creditori subordinati, è stata individuata - 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 classico 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.

Ma, più in generale, le misure individuate nel d.l. n. 237/16 appaiono rispondere ad un'esigenza - peraltro sempre più diffusa tra gli Stati membri di ripensare i contorni di una regolazione comunitaria, che, in sede di prima

⁸⁴ - 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.

applicazione, ha palesato non solo profili di dubbia compatibilità con i principi costituzionali, ma anche 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, si sta riacquisendo la consapevolezza che occorre un rinnovato sforzo di credibilità delle istituzioni nell'individuare regole che garantiscano, al contempo, la stabilità finanziaria ed 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: la fiducia è un bene pubblico ed è caratterizzata da una chiara asimmetria: è molto facile distruggerla; è molto difficile ricostruirla.”*⁸⁵

⁸⁵ - 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*, in relazione al DL 23 dicembre 2016 n. 237, cit.