

Verso la BRRD II
Analisi delle proposte di armonizzazione del requisito minimo di passività
ammissibili con le indicazioni del Financial Stability Board
in materia di *Total Loss Absorbing Capacity*

di Samuele Crosetti

18 gennaio 2018

SOMMARIO: Introduzione – 1. L'attuale conformazione del MREL – 2. MREL e TLAC: le differenze che contano – 3. Le proposte di aggiornamento alla BRRD – 3.1. *Approccio legislativo e approccio contrattuale: le difformità che hanno motivato la revisione* – 3.2. *La variazione della gerarchia di insolvenza e la scelta dell'approccio contrattuale* – 3.3. *Riscrittura del MREL* – 3.3.a. *Entità e gruppi di risoluzione* – 3.3.b. *Il MREL/TLAC* – Osservazioni conclusive.

Introduzione

Johan Wolfgang von Goethe, autore le cui opere, se fosse nato quaranta o cinquant'anni fa, troveremmo per la modernità del sentire e per le tematiche sentimentali (sempre di moda) tra i primi posti nella classifica dei *best-seller* del prossimo anno, ebbe una volta a scrivere questa fortunatissima espressione: «La vita appartiene ai viventi, e chi vive deve essere preparato ai cambiamenti»¹. Così anche il diritto e le politiche pubbliche, se non vogliono restare lettera morta, devono essere pronti ad andare incontro a periodiche revisioni ed aggiornamenti, atti a preservarne l'effettività in una realtà cangiante e multiforme.

Nella maggior parte dei casi tuttavia non si tratta di rivolgimenti epocali, ma di puntuali e circoscritte revisioni, giacché - come fu scritto da un altro discreto autore - «Gli uomini non cambiano dall'oggi al domani, e cercano in ogni nuovo regime la continuazione dell'antico»². Ogni regola infatti necessita di un congruo tempo per sedimentarsi, per accrescere il proprio grado di certezza e di conseguenza orientare l'agire degli operatori.

A queste «massime universali» non fa certamente eccezione il diritto in materia di risoluzione delle crisi bancarie e massimamente la *Bank Recovery and Resolution*

¹ Goethe J.W., 1821, *Gli anni di pellegrinaggio di Wilhelm Meister, ovvero, Coloro che rinunziano*, la citazione è tratta da Guidorizzi E., traduzione di, 1986, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.

² Proust M., *À l'ombre des jeunes filles en fleurs*, Il volume di *À la recherche du temps perdu*, la citazione proviene da Del Serra M., traduzione di, *All'ombra delle fanciulle in fiore*, Newton Compton, Roma, 1990, p. 71. La stessa BRRD dal canto suo, come abbiamo avuto modo di notare, ha rimodellato molti dei suoi elementi o su normative nazionali già esistenti o su regole ormai consolidate, quale la più volte richiamata gerarchia concorsuale della liquidazione.

Directive (BRRD)³, la quale da un lato sarà presto soggetta – come era inevitabile⁴ – a revisione, ma allo stesso tempo non andrà incontro a trasformazioni sostanziali del suo impianto, dei suoi principi⁵, dei suoi obiettivi⁶, dei suoi presupposti⁷ e dei suoi strumenti⁸, ma dovrà essere adattata a specifiche e limitate esigenze che si sono manifestate in tempi successivi alla sua adozione.

Più nel dettaglio la necessità che negli ultimi anni è andata evidenziandosi, è quella di integrare il requisito di *Total Loss Absorbing Capacity* (TLAC), elaborato nel 2015 dal *Financial Stability Board*⁹, con il *Minimum Requirement of Eligible Liabilities* (MREL), già contenuto all'interno della BRRD¹⁰. Per la verità si tratta di concetti per molti versi simili, giacché entrambi sono diretti a limitare gli effetti negativi di un

³ Il riferimento è alla Direttiva 2014/59/UE. Per una descrizione dei contenuti della direttiva - soprattutto con riferimento allo strumento del salvataggio interno - si rimanda a Rossi P., 2017, *Banking resolution tra bail out e bail in*, articolo pubblicato su «Amministrazione in Cammino», n. 14 Settembre.

⁴ A stretto rigore non è soltanto il tempo a necessitare una revisione della direttiva, bensì la clausola espressa all'Art. 129, che impone alla Commissione di presentare entro il 1 Giugno 2018 una proposta di aggiornamento della direttiva in parola.

⁵ Vd. Art. 34, Direttiva 2014/59/UE. Sul punto vd. Hadjiemmanuil C., 2015, *Bank Stakeholders' Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of Bail-In*, saggio contenuto in AA.VV., *ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the Way to Capital Markets Union, New Opportunities for European Integration*, Banca Centrale Europea, Francoforte sul Meno, pp. 225 -248; Donati J., 2016, *La ricapitalizzazione «interna» delle banche mediante bail-in*, articolo apparso su «Analisi Giuridica dell'Economia», n. 2, Anno 2016, pp. 597 – 618.

⁶ Vd. Art. 31, Direttiva 2014/59/UE. In argomento si vd. Zavvos G.S. et Kaltsouni S., 2015, *The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing*, capitolo in Haentjens M. et Wessels B., a cura di, *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, Edward Elgar Publishing Ltd, Cheltenham, UK. Utili spunti provengono anche da Mancini M., 2013, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in «Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale», n. 73, Banca d'Italia. I testi in questione affrontano tra le altre cose la questione della Dottrina Meroni nel contesto dei compiti demandati alle autorità di risoluzione per il conseguimento degli obiettivi predetti.

⁷ Vd. Art. 32, Direttiva 2014/59/UE. In tema si faccia riferimento a Boone P. et Johnson S., 2011, *Europe on the Brink*, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, n. 13/2011; Stanghellini L., 2016, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, articolo apparso su «Analisi Giuridica dell'Economia», Fascicolo 2/2016, pp. 567 - 579.

⁸ Vd. Capo IV Direttiva 2014/59/UE; *ex multis* vd. Stanghellini L., 2014, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in AA.VV., Atti del Convegno «Dal Testo Unico Bancario all'Unione Bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri», Roma, 16 Settembre 2013, Quaderni di ricerca giuridica, Banca d'Italia, n. 75, pp.147 - 176; Leggio V., 2015, *Italian crisis management procedures in the banking sector*, in AA.VV., Siclari D., a cura di, *Italian Banking and Financial Law*, Vol. IV, Crisis Management Procedures, Sanctions, Alternative Dispute Resolution, Systems and Tax Rules, Palgrave Macmillan, pp. 4 - 60.

⁹ Financial Stability Board, 2015, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution - Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, Basilea, 9 Novembre.

¹⁰ Precisamente all'Art. 45.

dissesto, imponendo alle banche di detenere un certo quantitativo di passività da utilizzare attraverso un salvataggio interno in caso di crisi¹¹.

Nondimeno alcuni problemi applicativi sarebbero potuti sorgere sulla base di aspetti di dettaglio non perfettamente coincidenti tra i due requisiti, i quali «differiscono per natura e ambito di applicazione»¹². Sono diversi infatti – come avremo modo di approfondire nel prosieguo – tanto le passività che possono rientrare sotto l'uno o l'altro requisito, quanto i metodi di calcolo e le soglie richieste. Va ricordato inoltre che il requisito di TLAC nell'intendimento del FSB è diretto soltanto alle istituzioni a rilevanza sistemica globale (G-SIBs)¹³, sulla base peraltro di quelli che vengono definiti

¹¹ Si noti peraltro come garantire la possibilità di un salvataggio interno attraverso la disponibilità da impiegare nella risoluzione equivalga in senso lato ad indirizzare il problema del *too-big-to-fail* attraverso l'internalizzazione dei costi di risoluzione. Tale finalità è espressamente richiamata sia dalla BRRD con riferimento al MREL che dal documento di cui alla nota 9 per ciò che attiene al requisito di TLAC. Sul punto si era concentrato diffusamente all'indomani del documento del FSB Navaretti G.B. et Calzolari G. et Pozzolo A.F., 2015, *The tangled web: do capital requirements and loss absorption capacity foster a systemic risk free, pro-growth banking environment?*, articolo contenuto in «European Economy», Vol. 1, n. 9.

¹² Amorello L., 2015, *Total-Loss Absorbing Capacity (TLAC): breve introduzione al nuovo standard prudenziale definito dal Financial Stability Board per le banche a rilevanza sistemica globale*, in «Diritto Bancario», 12 Novembre.

¹³ L'acronimo sta per *Global Systemically Important Banks*. Il requisito di TLAC nacque infatti, nelle intenzioni espresse dal FSB, come argine al problema dell'azzardo morale da parte degli istituti di maggiori dimensioni. Forti del potenziale impatto devastante di un loro fallimento, le banche sistemiche potrebbero infatti attendersi (come peraltro in passato è avvenuto) di beneficiare in ogni caso di un generoso salvataggio a carico delle finanze pubbliche, atto a prevenire scenari apocalittici, a fronte del quale sarebbe ragionevole per loro assumere rischi eccessivi connessi a più alti rendimenti. Questo fallimento della regolazione, in letteratura definito problema del *too-big-to-fail* (lett. troppo grande per fallire), è stato uno degli elementi qualificanti di tutta la disciplina dell'ordinamento creditizio degli ultimi anni e quindi della stessa BRRD, degli atti in materia di requisiti di capitale (Cfr. Direttiva 2013/36/UE cd. CRD IV et Regolamento UE 575/2013 cd. CRR), così come del funzionamento dei meccanismi di assicurazione dei depositi (Direttiva 2014/49/UE). Allo stesso modo l'obiettivo di riduzione dell'azzardo morale legato alle dinamiche del *too-big-to-fail* è espressamente richiamato all'interno dei Principi della TLAC (vd. FSB, 2015, *TLAC Term Sheet*) nella misura in cui si afferma che le autorità di risoluzione «must have confidence that these firms [G-SIBs] have sufficient capacity to absorb losses, both before and during resolution». Sui legami tra il requisito di TLAC e il problema del *too-big-to-fail* si faccia riferimento a Navaretti G.B. et Calzolari G. et Pozzolo A.F., 2015, *The tangled web: do capital requirements and loss absorption capacity foster a systemic risk free, pro-growth banking environment?*, articolo apparso su «European Economy», Vol. 1, n. 9. A chi volesse approfondire il tema del *too-big-to-fail* si suggerirebbe, senza pretese di esaustività, la lettura di Hetzel R.L., 1991, *Too big to fail: Origins, consequences, and outlook*, Federal Reserve Bank of Richmond; Wilmarth Jr. A.E., 1991, *Too Big to Fail, Too Few to Serve: The Potential Risks of Nationwide Banks*, articolo apparso su «Iowa Law Review», Anno 77, n. 957; Kaufman G.G., 2002, *Too Big to Fail in US Banking: Quo Vadis?*, articolo apparso su «Quarterly Review of Economics and Finance», n. 2/2002, pp. 423-436; Gup B.E., 2004, *Too big to fail: policies and practices in government bailouts*, Greenwood Publishing Group, Westport, Connecticut; Stern G.H. et Feldman R.J., 2004, *Too big to fail: The hazards of bank bailouts*, op. cit.; Mishkin F.S., 2005, *How big a problem is too big to fail?*, National Bureau of Economic Research, Working Paper n. 11814; Shull B., 2010, *Too big to fail in financial crisis: motives, countermeasures, and prospects*, Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper n. 601; Wilmarth Jr A.E., 2010, *Reforming Financial Regulation to Address the Too-Big-To-Fail Problem*, articolo apparso su «Brooklyn Journal of International Law», Anno 35, n. 707; in chiave giornalistica Sorkin A.R., 2010, *Too big to fail: the inside story of how Wall Street and Washington fought to save the financial system and themselves*, Penguin, Londra; Meyerowitz S.A., 2011, *Too Big to Fail*, articolo

«unità e gruppi» di risoluzione, mentre il MREL deve essere rispettato da ogni banca, quale adempimento imposto dalla BRRD.

Per questi motivi la Commissione ha presentato due congiunte proposte di revisione della predetta Direttiva di BRRD¹⁴, al fine di fornire una sola versione dei due requisiti per l'intera Unione Europea, dacché il recepimento in ordine sparso da parte degli Stati membri delle indicazioni del FSB avrebbe potuto ingenerare serie incertezze, soprattutto con riferimento a quei gruppi bancari contraddistinti da un'elevata operatività transfrontaliera. Per poter discutere i contenuti di tali proposte, si rende tuttavia necessaria una previa rassegna riguardo l'attuale conformazione del MREL all'interno della Direttiva BRRD e i relativi aspetti inconciliabili con l'impostazione della TLAC.

1. L'attuale conformazione del MREL

A norma della BRRD in qualsiasi momento ogni banca dovrà essere in grado di soddisfare il MREL, che è «calcolato come l'importo dei fondi propri e delle passività ammissibili, espresso in percentuale delle passività e dei fondi propri totali dell'ente»¹⁵, sebbene la direttiva non contenga un espresso ammontare percentuale – ed è questa come vedremo una delle principali differenze con la TLAC - giacché demanda all'EBA¹⁶ il compito di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione sui criteri in base ai quali il requisito andrà calcolato per ciascun tipo di soggetto¹⁷. Il

apparso su «Banking Law Journal», Volume 128, n. 4, pp. 289 e ss.; Barth J.R. et Prabha A.P. et Swagel P., 2012, *Just how big is the too-big-to-fail problem?*, articolo apparso su «Journal of Banking Regulation», Anno 13, n. 4, pp. 265-299; Kaufman G.G., 2014, *Too big to fail in banking: What does it mean?*, articolo apparso su «Journal of Financial Stability», n.13, pp. 214-223.

In ambito italiano il tema è stato egregiamente sollevato ed ampiamente discusso all'indomani delle recenti crisi finanziarie da Di Gaspare G., 2012, *Teoria e Critica della Globalizzazione Finanziaria*, CEDAM, Padova.

¹⁴ Il riferimento è alle proposte contenute in COM(2016) 852, recante «Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2014/59/EU on loss-absorbing and recapitalisation capacity of credit institutions and investment firms and amending Directive 98/26/EC, Directive 2002/47/EC, Directive 2012/30/EU, Directive 2011/35/EU, Directive 2005/56/EC, Directive 2004/25/EC and Directive 2007/36/EC» et COM(2016) 853, recante «Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council as regards the ranking of unsecured debt instruments in insolvency hierarchy», parte del procedimento per atti legislativi ordinari denominato 2016/0363 (COD).

¹⁵ Direttiva 2014/59/UE, Art. 45, p. 1. Analoga previsione è contenuta all'Art. 50 del D.Lgs. 180/2015.

¹⁶ *ivi*, Art. 45, p. 2.

¹⁷ La delega è stata effettivamente esercitata. Cfr. EBA, *Draft Regulatory Technical Standards on criteria for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities under Directive 2014/59/EU*, contenuti in EBA/RTS/2015/05, ora Regolamento Delegato Commissione Europea 2016/1450.

calcolo materiale è invece affidato all'autorità di risoluzione competente per ciascun soggetto¹⁸, in base ai sei criteri indicati dalla Direttiva stessa¹⁹.

Il primo criterio impone che la banca si trovi in condizioni per cui possa essere in qualsiasi momento avviata la procedura di risoluzione e - se del caso - applicato anche lo strumento del *bail-in*, in modo tale da conseguire gli obiettivi della BRRD. L'intento di questo primo principio è meglio chiarito dal secondo e dal terzo criterio, che rispettivamente impongono che la banca abbia sufficienti passività ammissibili per assorbire le perdite in caso di dissesto e ripristinare un coefficiente di classe 1 ai livelli necessari per il conseguimento dell'autorizzazione²⁰, e che sia comunque possibile effettuare la risoluzione, anche nel caso in cui determinate passività siano discrezionalmente escluse dall'autorità²¹.

Inoltre la direttiva BRRD prevede che il requisito minimo di passività ammissibili sia ritagliato sulle misure di ciascun ente, tenendo conto di «dimensioni, modello di business, modello di finanziamento e profilo di rischio»²². Ad ulteriore chiarimento di tale principio, la Direttiva enuncia al criterio successivo che il requisito dovrà tenere in debita considerazione la «misura in cui il dissesto dell'ente avrebbe effetti negativi sulla stabilità finanziaria, fra l'altro a causa del contagio di altri enti dovuto alle interconnessioni dell'ente in questione con altri o con il sistema finanziario in

¹⁸ Così il c. 2 dell'Art. 50 del D.Lgs. 180/2015 recita che «Il requisito da rispettare su base individuale è determinato dalla Banca d'Italia [ove competente], se del caso previa consultazione con la Banca Centrale Europea quale autorità competente, avendo riguardo» dei sei fattori già elencati dalla BRRD.

¹⁹ Direttiva 2014/59/UE, Art. 45, p. 6, lett. a) - f), cui corrispondono le lettere a) - f) del comma 2 dell'Art. 50 del D.Lgs. 180/2015.

²⁰ Ai sensi delle direttive 2013/36/UE e 2014/65/UE.

²¹ Per le esclusioni discrezionali vd. Direttiva 2014/59/UE, Art. 44, c. 2. Per una trattazione giuridica delle esenzioni dal salvataggio interno si vd. Donati J., 2016, *La ricapitalizzazione «interna» delle banche mediante bail-in*, articolo apparso su «Analisi Giuridica dell'Economia», n. 2, Anno 2016, pp. 597 - 618; quanto alle ragioni economiche che sottostanno alle esenzioni predette, le principali motivazioni si rinvengono in Bliesener D.H., 2013, *Legal problems of bail-ins under the EU's proposed Recovery and Resolution Directive*, capitolo contenuto in Dombret A. e Kenadjian P.S., a cura di, *The Bank Recovery and Resolution Directive*, De Gruyter, Berlino, pp. 189 e ss.

²² Direttiva 2014/59/UE, Art. 45, p. 6, lett. d); lett. d), c. 2, Art. 50, D.Lgs. 180/2015.

generale»²³. Infine il MREL dovrà includere i contributi da parte degli schemi di garanzia dei depositi in fase di risoluzione²⁴ (vd. *infra* figura 1)

A propria volta poi le passività per rientrare all'interno del calcolo del requisito minimo devono presentare precise caratteristiche²⁵, che nuovamente si presentano in numero di sei. In primo luogo lo strumento deve essere emesso e interamente versato. Tale previsione riflette l'idea stessa di un requisito di passività pronte per il *bail-in*, poiché data una certa imprevedibilità del dissesto, difficilmente si potrebbe far conto ai fini della ricapitalizzazione su strumenti ancora da emettere. *In secundis* la passività non deve essere dovuta all'ente o coperta da garanzia alcuna, per la stessa ragione di disponibilità che anima il primo requisito. Peraltro il terzo criterio impone che l'acquisto delle passività da includere non possa essere finanziato dalla banca per cui è calcolato, altrimenti si darebbe luogo ad un mero meccanismo ricorsivo di aumento delle poste in bilancio, senza che si accrescano effettivamente le coperture.

La passività poi deve avere una durata residua che permetta di potervi fare ragionevolmente affidamento, che la direttiva provvede a qualificare nell'intervallo di almeno un anno. Sempre in tema di qualità (*rectius*: utilizzabilità) del passivo, il quinto requisito prescrive che la passività non risulti interamente da un derivato, per le ovvie difficoltà di calcolo rispetto ad un valore che presenta ampi margini di aleatorietà. Infine la passività è calcolabile ai fini del requisito minimo soltanto se «non risulta da un deposito che gode della preferenza nella gerarchia della procedura di insolvenza nazionale»²⁶ e quindi sostanzialmente dei depositi di piccole e medie imprese e di persone fisiche, al di sopra della soglia di garanzia dei centomila Euro per depositante²⁷.

²³ Direttiva 2014/59/UE, Art. 45, p. 6, lett. f); lett. f), c. 2, Art. 50, D.Lgs. 180/2015. Si tratta in questo caso di un criterio che non dovrebbe in alcun modo suonare nuovo, dal momento che è in buona sostanza il medesimo presupposto sulla base del quale l'autorità di risoluzione valuterà la sussistenza dell'interesse pubblico, il quale è condizione alla procedura di risoluzione. Per contro nella concreta formulazione dell'Art. 45 della Direttiva BRRD (e quindi anche dello speculare articolo di attuazione nel diritto interno) si palesa per essere un poco ridondante, giacché potrebbe senza troppe difficoltà essere ricompreso all'interno del quarto, giacché attraverso le dimensioni di un ente e il grado di rischio (una componente rilevante del quale è proprio costituita dalle esposizioni verso le controparti), già è possibile stabilire se vi siano interconnessioni con il sistema finanziario in generale e se di conseguenza vi sia un interesse pubblico da tutelare.

²⁴ Ai sensi dell'Art. 109 della Direttiva 2014/59/UE. Si tratta in altre parole di una somma che i sistemi di garanzia sono chiamati a versare in caso di applicazione del salvataggio interno, qualora si pervenga nell'ordine di svalutazione fino al livello dei depositi protetti. L'ammontare di tali contributi sarà pari a quanto sarebbe dovuto essere versato dai depositi protetti, se svalutati nella stessa misura dei creditori con lo stesso livello di priorità. L'ammontare di quanto versato dai sistemi di garanzia non potrà in ogni caso essere superiore alla spesa sostenuta per il rimborso in caso di liquidazione.

²⁵ Tali caratteristiche sono indicate p. 4 dell'Art. 45 della Direttiva 2014/59/UE, nelle lettere da a) a f).

²⁶ Direttiva 2014/59/UE, Art. 45, p. 4, lett. f).

²⁷ Direttiva 2014/59/UE, Art. 108, p.1 lett. a). Sulla *depositor preference* nella BRRD e più in generale nella recente normativa bancaria di matrice europea, si vd. De Lisa R., 2014, *Deposit guarantee schemes and depositor preference: implication in light of the upcoming reforms at an EU level*, capitolo contenuto in AA.VV., *Advanced Law for Economics Selected Essays*, Giappichelli, Torino; Fumagalli M. et Di Maio D., 2015, *Bail-in e clausola di depositor preference estesa: quali tutele per i depositi?*, articolo apparso su «Diritto Bancario», n. 17 Dicembre; Bonfatti S., 2016, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositanti*, «Diritto Bancario», n. Crisi Bancarie Giugno. In maniera monografica si veda invece Laeven L., 2014, *Deposit Insurance in the European*

Come abbiamo anticipato, il requisito sarà calcolato come percentuale delle passività totali, sicché a volerlo esprimere in una relazione, si presenterà nella seguente forma:

$$\left(\frac{F + PA}{F + PA + PR} \right) \times 100 = R$$

dove:

F: Fondi Propri

PA: Passività Ammissibili

PR: Passività Residue (o altre passività)

R: Requisito espresso in percentuale

e in particolare

$$PA + PR = P$$

con

P: Passività Totali

Dati quindi un certo stock di fondi propri e un ammontare di passività, il requisito prevede che debba essere assicurata una quantità minima di passività ammissibili (beninteso che tale quantità possa essere anche più elevata se la banca ne ha la possibilità), in modo da incontrare la percentuale fissata (ovvero il secondo termine dell'equazione, stabilito dall'autorità di risoluzione). Come dicevamo, questa percentuale non è chiarita all'interno della Direttiva. In proposito è stato ipotizzato²⁸ che, giacché per l'attivazione dei meccanismi di finanziamento della risoluzione è richiesta una previa condivisione degli oneri pari almeno all'8%, allora *R* dovesse essere per lo meno uguale a tale valore, onde poter concedere sempre a tali misure la possibilità di attivarsi. Ad una lettura attenta tuttavia se il Fondo Unico o i fondi nazionali di risoluzione possono attivarsi a seguito dell'esclusione discrezionale di determinate passività, un insieme di fondi propri e passività ammissibili che raggiungesse appena l'8% potrebbe non garantire spazio simultaneamente per l'esclusione di alcune passività e per l'intervento del fondo. Sembrerebbe quindi ragionevole che *R* debba essere un poco più elevato. Su questa linea si è peraltro posta l'EBA, che infatti ha suggerito l'adozione di un *R* pari almeno al 10%²⁹.

Union, capitolo contenuto in AA.VV., *From Fragmentation to Financial Integration in Europe*, Fondo Monetario Internazionale, Washington, U.S., pp. 279 - 292. L'argomento è invece trattato con un approccio economico in Hardy D.C., 2014, *Bank resolution costs, depositor preference and asset encumbrance*, in «Journal of Financial Regulation and Compliance», Vol. 22, n. 2, pp. 96 - 114.

²⁸ Così per esempio Baglioni A., 2016, *Unione Bancaria Europea: i problemi ancora aperti*, articolo apparso su «Osservatorio Monetario», n. 2/2016, pp. 3 - 11. In particolare a p. 5 si legge quanto segue: «Perché prendiamo come riferimento proprio l'8%? La ragione sta nel fatto che, in caso di aiuto pubblico nel salvataggio di una banca, la Direttiva BRRD impone che tale aiuto possa avvenire solo dopo che l'8% delle passività - detenute dai soggetti privati - sia stato aggredito dal bail-in. Questa condizione vale sia in caso di aiuto statale (art.37) sia in caso di intervento del Fondo di risoluzione (art.44)».

²⁹ EBA, *Draft Regulatory Technical Standards on criteria for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities under Directive 2014/59/EU*, p. 6: «the impact assessment for the

Un'ultima precisazione va fatta intorno alla valenza del requisito minimo di fondi propri e di passività ammissibili. Come dicevamo il MREL deve essere inteso in guisa di una riserva di «passività buone» per il *bail-in*; nondimeno tale considerazione non è tesa a preconstituire un limite entro cui applicare lo strumento. Il requisito è appunto requisito minimo, descritto secondo criteri piuttosto stringenti, ed è quindi un sottoinsieme più ristretto (le passività su cui si potrà sempre contare) rispetto al complesso delle passività assoggettabili al salvataggio interno³⁰.

2. MREL e TLAC: le differenze che contano

Benché accomunati dal medesimo intento di provvedere alla creazioni di «provviste» di passività utili ad affrontare un possibile dissesto, il MREL e la TLAC differiscono sotto alcuni aspetti³¹, che riguardano, l'ambito di applicazione soggettivo, l'unità e il metodo di calcolo, la calibrazione, il ruolo della subordinazione nella gerarchia concorsuale e il tipo di passività ammesse.

Per quanto attiene al primo punto, mentre il MREL è calcolato per ciascuna banca, il requisito di TLAC – come dicevamo – è previsto soltanto per le banche a rilevanza sistemica globale³². Il motivo di tale impostazione deve ricondursi all'espressa finalità³³ della TLAC di porre rimedio ai possibili problemi nelle

BRRD estimated the impact of the requirement on the assumption of a reference level of MREL of 10% of total liabilities».

³⁰ Sul punto vd. Carmassi J. et Di Giorgio G., 2016, *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, in «Analisi Giuridica dell'Economia», Fascicolo 2, Anno 2016, pp. 297 - 332, in particolare p. 310: «Si deve evidenziare che i requisiti per le passività ammissibili per il computo del MREL sono più stringenti di quelli per le passività *bail-inable*: per esempio: derivati, depositi di persone fisiche e piccole e medie imprese oltre la soglia dei 100.000 euro e passività con durata residua inferiore ad un anno non sono MREL-eligible ma sono *bail-inable*. Questo approccio dovrebbe determinare un cuscinetto di passività ammissibili per il requisito MREL meno ampio del volume di passività *bail-inable*. Tale differenza è particolarmente rilevante anche alla luce delle possibili ulteriori esclusioni dal *bail-in* di alcune passività da parte dalle autorità di risoluzione». A riprova di questa considerazione basti ricordare che per il salvataggio interno possono essere colpite passività con scadenza residua fino a sette giorni, non già di un intero anno, come vuole il requisito minimo. Allo stesso modo le passività risultanti da contratti derivati, benché soggette ad alcuni accorgimenti particolari, possono rientrare anch'esse nel salvataggio.

³¹ Per un commento della prima ora sulle differenze tra MREL e TLAC vd. Szczepańska O., 2015, *MREL and TLAC, i.e. How to Increase the Loss Absorption Capacity of Banks*, *Bezpieczny Bank*, Vol. 3, pp. 37-53.

³² La lista di tali banche è rinvenibile in un documento annuale a cura del FSB, attualmente FSB, 2016, *List of global systemically important banks (G-SIBs)*, Basilea, 21 Novembre.

³³ Vd. FSB, 2017 (aggiornato), *Guiding Principles on the Internal Total Loss-absorbing Capacity of G-SIBs ('Internal TLAC')*, Basilea, 6 Luglio, in particolare a p. 1 si legge che: «A key objective of the TLAC standard is to provide home and host authorities with confidence that G-SIBs can be resolved in an orderly manner without putting public funds at risk. This should diminish any incentives on the part of host authorities to ring-fence assets domestically, either ex ante or ex post in a resolution, and thereby avoid the adverse consequences of such actions, including global fragmentation of the financial system, and disorderly resolutions of failed cross-border firms».

risoluzioni transfrontaliere tra l'autorità del Paese di origine e quella di destinazione³⁴. Come è intuibile tale esigenza è sicuramente meno marcata per quelle banche, che pur dotate di un'operatività *cross-border*, siano di dimensioni inferiori, dal momento che sarà senza dubbio meno complicato ricostruire l'insieme delle passività.

A riprova di questa impostazione, salta subito in evidenza il secondo punto di differenza tra MREL e TLAC. Mentre il primo infatti è calcolato per ciascuna singola banca, la seconda è espressa nei riguardi di quelli che è lo stesso *Financial Stability Board* a qualificare come entità e gruppi di risoluzione. Per quanto riguarda le prime, esse sono definite come «i soggetti ai quali gli strumenti di risoluzione saranno applicati in conformità della strategia di risoluzione prevista per la singola G-SIB. A seconda della strategia prescelta, dunque, tali entità potranno essere società madre, società intermedie, società controllanti, ovvero società controllate operative»³⁵. Il termine gruppo di risoluzione può riferirsi tanto *sic et simpliciter* al gruppo bancario nella sua interezza, quanto – ed è questa una delle novità di maggior impatto sulla BRRD - a sottogruppi specificamente delineati per esigenze legate alla risoluzione.

La necessità di coniare le definizioni suddette è motivata dal fatto che mentre il MREL si inserisce nell'approccio di risoluzione della BRRD, che può seguire sia un approccio di *Multiple Point of Entry* (MPoE) che di *Single Point of Entry* (SPoE)³⁶, la TLAC è stata predisposta tanto per tutti i Paesi rappresentati nel Board³⁷, tra cui alcuni – come gli Stati Uniti con il Dodd Frank Act³⁸ – adottano invece unicamente un modello di SPoE³⁹. La differenza tra le due modalità consiste sostanzialmente nella possibilità

³⁴ Sull'impatto del requisito di TLAC sull'operatività transfrontaliera delle banche sistemiche, cfr. Speyer B., 2015, *TLAC: Systemic Risk Issues and the Impact on Strategies of Cross-Border Banks*, Bezpieczny Bank, Safe Bank Journal, Fascicolo 2015, n. 3, pp. 23-36.

³⁵ Amorello L., 2015, *Total-Loss Absorbing Capacity (TLAC): breve introduzione al nuovo standard prudenziale definito dal Financial Stability Board per le banche a rilevanza sistemica globale*, op. cit.

³⁶ Sul ruolo che questi approcci rivestono nella determinazione del MREL, cfr. Comitato Unico di Risoluzione, *MREL: Approach taken in 2016 and next steps*, Bruxelles.

³⁷ Sulla riapplicabilità della TLAC sia in caso di approccio di risoluzione a SPoE che a MPoE, si veda espressamente Bolton P. et Oehmke M., 2016 *Bank resolution and the structure of global banks*, Working Paper, Columbia University.

³⁸ Sull'approccio di SPoE seguito dal Dodd Frank Act si consiglia variamente Fisher R.W., 2013, *Correcting 'Dodd-Frank' to actually end «too big to fail»*, audizione innanzi al Committee on Financial Services, US House of Representatives, Washington, 26 Giugno; Adams S.D., 2014, *Swap Safe Harbors in Bankruptcy and Dodd-Frank: A Structural Analysis*, articolo apparso in «Stanford Journal of Law, Business and Finance», n. 20, pp. 91 e ss.; Jin K.Y., 2014, *How to Eat an Elephant: Corporate Group Structure of Systemically Important Financial Institutions, Orderly Liquidation Authority, and Single Point of Entry Resolution*, articolo apparso su «Yale Law Journal», n. 124, pp. 1746 e ss.; Skeel D.A. Jr., 2014, *Single point of entry and the bankruptcy alternative*, capitolo contenuto in Baily M.N. et Taylor J.B., *Across the Great Divide: New Perspectives on the Financial Crisis*, pubblicazione congiunta Brookings Institution e Hoover Institution, Hoover Press, Stanford, California, pp. 311 e ss.

³⁹ Per approfondimenti sull'approccio di SPoE all'interno del Dodd Frank Act si vd. Skeel D.A., 2014, *Single point of entry and the bankruptcy alternative*, capitolo contenuto in Baily M.N. et Taylor J.B., a cura di, *Across the Great Divide: New Perspectives on the Financial Crisis*, Brookings-Hoover; Jin K.Y., 2014, *How to Eat an Elephant: Corporate Group Structure of Systemically Important Financial Institutions, Orderly Liquidation Authority, and Single Point of Entry Resolution*, articolo apparso su «Yale Law Journal», Vol. 124, pp. 1746 e ss.

di applicare la procedura di risoluzione rispettivamente a tutte le componenti del gruppo o soltanto all'impresa madre. In ogni caso il requisito di TLAC nella sua formulazione generale ha dovuto tenere in considerazione entrambi i metodi⁴⁰, creando categorie che in maniera ambivalente possano essere ri-applicate pedestremente anche in quegli ordinamenti ove l'approccio sia di un tipo soltanto. Tale scelta, come avremo modo di approfondire in seguito, se da un lato si contraddistingue per l'elevata flessibilità, dall'altro pone seri dubbi interpretativi riguardo che cosa debba essere qualificato come entità e che cosa come gruppo di risoluzione.

Tra MREL e TLAC differisce inoltre anche la base del denominatore, che per il primo abbiamo visto essere costituito dalle passività totali sommate ai fondi propri. Nel caso della TLAC il requisito è espresso, similmente ai coefficienti di Basilea III⁴¹, in funzione delle attività ponderate per il rischio (RWA) e dell'indice di leva finanziaria. Rispetto a tali grandezze le soglie di calibrazione da rispettare sono in questo caso pari per tutte le banche destinatarie e corrispondono al 16% dei RWA, che diverrà a regime dal 2022 il 18%, e al 6% del *leverage ratio*, il quale a propria volta verrà innalzato al 6,75%.

Un punto di divergenza fondamentale del requisito di TLAC rispetto al MREL consiste nell'obbligatoria subordinazione delle passività ammesse al calcolo nell'ordine di assoggettabilità a *bail-in*. Poiché invece il fine del MREL è soltanto quello di fornire una provvista di passività «buone», le pretese che entrano nel requisito possono essere svalutate o convertite *pari passu* con altre dello stesso rango, non ammesse al requisito (si ricordi che la nozione di passività ammissibili è un sottoinsieme di quella di passività assoggettabili al salvataggio interno). Nel caso della TLAC invece le passività ammesse al calcolo devono essere integralmente subordinate, quanto meno per via contrattuale⁴², alle passività che possono essere escluse. Tale differenza motiva di conseguenza anche la diversa natura delle passività che possono essere ricomprese nel calcolo della TLAC.

⁴⁰ Per una contestualizzazione del requisito di TLAC all'interno dei sistemi a SPOE e in quelli a MPOE vd. Bolton P. et Oehmke M., 2016, *Bank resolution and the structure of global banks*, working paper, Columbia University.

⁴¹ Il legame tra il requisito di TLAC e la composizione dei coefficienti patrimoniali è doviziosamente trattata in Smith P. et Tan N., *Total Loss Absorbing Capacity*, Reserve Bank of Australia, Bulletin, Fascicolo 2015, n. 3, pp. 61 e ss.

⁴² FSB, 2017, *Guiding Principles on the Internal Total Loss-absorbing Capacity of G-SIBs ('Internal TLAC')* p. 32 «Internal TLAC instruments of a subsidiary must be statutorily or contractually subordinated to liabilities of that subsidiary that would fall into the category of excluded liabilities».

Order of bail-in	Obligation	Eligible		Comment
		MREL	TLAC	
1	Common equity	●	●	Absorbs first loss
2	AT1	●	●	Capital instrument subject to write-down or conversion at PONV (Basel III, CRD IV)
3	T2	●	●	Capital instrument subject to write-down or conversion at PONV (Basel III, CRD IV)
4	Other sub debt	◐	◐	Other sub debt with remaining maturity greater than 1 year counts towards MREL
5	ST senior debt	○	○	Does not count as MREL or TLAC
	LT senior debt	●	◐	Counts as MREL (if RA does not exclude from bail-in) Counts as TLAC if subordinated to operating liabilities
	Derivatives	○	○	Net amount of derivatives is subject to bail-in but such net amount does not count towards MREL
6	Uninsured deposits	◐	○	>1 year remaining maturity: can be included in MREL, if they are deposits of large corporations; Counts as TLAC if insured deposits have preference over uninsured
	Insured deposits	◐	○	Insured deposits are not subject to bail-in, but loss in liquidation may count towards MREL
	Secured obligations	○	○	Not subject to bail-in, not included in MREL, not included in TLAC

Figura 1: Confronto tra le passività ammissibili per i requisiti di MREL e TLAC Fonte: Huertas, 2016⁴³

Come si potrà facilmente evincere dalla tabella sopra riportata, le differenze emergono soprattutto a livello delle obbligazioni ordinarie. L'autorità di risoluzione può infatti disporre alcune esenzioni discrezionali rispetto all'applicazione del salvataggio interno. La categoria di titoli che si presta ad essere esclusa pare essere proprio quella alla quale appartengono le obbligazioni ordinarie. Non deve infatti dimenticarsi che le esenzioni predette sono rivolte a tutelare il creditore⁴⁴, compatibilmente con le necessità della procedura di risoluzione, soprattutto ai fini del rispetto il principio del trattamento

⁴³ AA.VV., Huertas T.F., a cura di, 2016, *European Bank Resolution: Making it Work! - Interim Report of the CEPS Task Force on Implementing Financial Sector Resolution*, Centre for European Policy Studies, Bruxelles.

⁴⁴ Infatti per quanto attiene alle esenzioni, in ragione della rilevanza e della delicatezza delle passività da proteggere, «il legislatore ha ritenuto iuris et de iure giustificata una deviazione dalla gerarchia concorsuale e dal principio della parità di trattamento» (Donati J., 2016, *La ricapitalizzazione «interna» delle banche mediante bail-in*, articolo apparso su «Analisi Giuridica dell'Economia», n. 2, Anno 2016, pp. 597 - 618, la citazione è tratta da p. 606). Il tema delle esenzioni si ricollega dunque direttamente al principio di trattamento non peggiorativo (vd. nota seguente).

non deteriore rispetto alla liquidazione⁴⁵, la cui violazione per quanto attiene al risarcimento resta a carico dei meccanismi di finanziamento della risoluzione⁴⁶, (da cui la parsimonia necessaria nella disposizione di esenzioni discrezionali).

Ciò premesso, appare inverosimile che l'autorità di risoluzione esenti le azioni, giacché esse sono capitale di rischio *ab origine* e difficilmente anche in caso di liquidazione coatta un azionista potrebbe pretendere alcunché⁴⁷. Parimenti se l'attributo

⁴⁵ Il principio di trattamento non peggiorativo - letterale traduzione di *no-creditor-worse-off* (spesso abbreviato NCWO), ispirato al criterio di proporzionalità - prescrive che nessun soggetto che vanti posizioni attive nei confronti della banca in dissesto possa essere soggetto un trattamento deteriore rispetto a quello che riceverebbe attraverso la liquidazione. Il NCWO è contenuto insieme agli altri principi della risoluzione al p. 5 dell'Art. 32 della Direttiva BRRD. Sul punto vd. Hadjiemmanuil C., 2015, *Bank Stakeholders' Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of Bail-In*, saggio contenuto in AA.VV., *ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the Way to Capital Markets Union, New Opportunities for European Integration*, Banca Centrale Europea, Francoforte sul Meno, pp. 225 - 248, in particolare p. 243: «The NCWO principle applies to partial transfers under the other resolution tools as well as to bail-in. It requires, in particular, resolution authorities to ensure, on the basis of a valuation by an independent person, not only that the conditions for resolution (or, where applicable, a pre-resolution write down of capital instruments) exist, but also that the proposed resolution actions are appropriate and that bail-in is applied only to the necessary extent. In addition to this prior valuation, another independent valuation must take place following the implementation of the chosen resolution action, in order to establish whether the treatment of shareholders and bailed-in creditors in resolution was different from what it would have been in the counterfactual comparative scenario of the bank's liquidation».

⁴⁶ Si tratta della tutela risarcitoria ai sensi del D.Lgs. 180/2015, Art. 88, corrispondente al disposto della Direttiva 59/2014/UE, Art. 74, conseguente alla valutazione finale sull'azione di risoluzione. Si tratta in questo caso di una valutazione sui risultati di prodotto (output), piuttosto che sugli esiti complessivi d'impatto della risoluzione (outcome). Dal momento che inoltre si inquadra nel corso della procedura stessa, al posto della dicitura di valutazione ex post invalsa nell'uso, sarebbe più opportuno indicarla come un'azione di monitoraggio. Da molte parti è stato tuttavia evidenziato come il confronto, parametrato al momento della decisione iniziale, ben riesca a catturare quei casi in cui il sacrificio abbia ecceduto quello che si sarebbe sofferto con la liquidazione. Nondimeno è stato osservato come tale valutazione non produca effetto alcuno nel caso in cui ad essere infranto sia il principio di proporzionalità. Se infatti la stima iniziale dell'estensione di svalutazione e di conversione si rivela alla prova dei fatti più ampia rispetto alle necessità imposte dalla risoluzione, non è prevista forma di indennizzo alcuna, se la perdita per i creditori è ancora inferiore a quella che si sarebbe evinta con procedura liquidatoria. Sul punto vd. Donati J., 2016, *La ricapitalizzazione «interna» delle banche mediante bail-in*, articolo apparso su «Analisi Giuridica dell'Economia», n. 2, Anno 2016, pp. 597 - 618, in particolare pp. 613 - 614: «Il carattere esclusivamente risarcitorio della tutela assicurata, così, agli azionisti e ai creditori si giustifica con l'esigenza di garantire che gli effetti del bail-in siano percepiti dal mercato come definitivi. Tuttavia, la stabilità della cancellazione e conversione, insieme alla scelta di parametrare il principio dell'assenza di pregiudizio al valore del patrimonio della banca nella prospettiva di una liquidazione concorsuale, fanno sì che l'aspettativa degli azionisti e dei creditori di concorrere all'eventuale surplus di risoluzione (ossia, dell'eventuale maggior valore del patrimonio della banca in una prospettiva di continuazione dell'attività) risulti interamente rimessa alla valutazione "precedente" e ai requisiti di indipendenza e professionalità dell'esperto cui tale valutazione è demandata. In altri termini, ove il surplus di risoluzione non sia stato pienamente evidenziato dalla valutazione "precedente" e, pertanto, le pretese degli azionisti e dei creditori siano state cancellate o convertite in misura maggiore di quanto sufficiente, questi ultimi non godono di alcun rimedio nel caso in cui il trattamento ricevuto risulti, comunque, non deteriore rispetto a quanto sarebbe loro spettato nella prospettiva della sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa».

⁴⁷ Peraltro il p. 3 dell'Art. 44 BRRD sull'ambito di applicazione del salvataggio interno fa riferimento soltanto alle passività ed in senso stretto le azioni non rientrerebbero nemmeno sotto tale definizione.

di «subordinate» che recano talune obbligazioni significa qualcosa, vuol proprio dire che nella gerarchia di insolvenza esse vengono dopo le obbligazioni ordinarie e che anzi il loro impiego nelle procedure di risoluzione o di insolvenza sia precisamente all'origine della funzione che sono chiamate ad assolvere⁴⁸. Il problema delle esenzioni pertanto comincia a rilevare a livello delle obbligazioni ordinarie, al quale sono peraltro equiparate anche le passività risultanti da derivati⁴⁹, le quali paiono essere le più propense ad essere escluse, per oggettive difficoltà nel calcolo del valore⁵⁰.

Mentre il MREL può coesistere accanto a possibili esenzioni (da cui la soglia suggerita dall'EBA del 10% per permettere uno spazio di manovra adeguato rispetto al previo 8% di bail-in per l'attivazione dei fondi di risoluzione), il requisito di TLAC non ammette eccezioni alla subordinazione delle passività ivi conteggiate.

Vedremo quindi poco oltre come nella proposta della Commissione questo problema verrà affrontato a livello di BRRD. Per concludere invece il confronto tra i due requisiti, se la TLAC non consente esenzioni, tantomeno potrà coesistere con la *depositor preference* per le piccole e medie imprese, che permette comunque ai fini del MREL di considerare come disponibili i depositi delle imprese maggiori. Lo stesso discorso vale per i contributi alla risoluzione da parte degli schemi di garanzia dei

⁴⁸ Soprattutto con riferimento alle subordinate contingenti convertibili in capitale. Sulle ragioni storiche che hanno condotto alla progettazione di tali titoli cfr. Allen L. et Tang Y., 2016, *What's the contingency? A proposal for bank contingent capital triggered by systemic risk*, articolo apparso su «Journal of Financial Stability», Vol. 26, pp. 1 - 14; Flannery M. J., 2016, *Stabilizing large financial institutions with contingent capital certificates*, in «Quarterly Journal of Finance», Vol. 6, n. 2.

⁴⁹ Ai sensi dell'Art. 49 della Direttiva BRRD, L'autorità di risoluzione dal canto suo potrà esercitare i poteri di svalutazione o di conversione soltanto in subordine alla liquidazione dello strumento stesso, sicché essa è dotata all'avvio della procedura di risoluzione del potere di risolvere per *close-out* qualsiasi tipo di contratto derivato, a meno che non decida di esentare tale categoria di passività dall'applicazione del *bail-in*. Un caso particolare è poi quello in cui tali titoli rientrano in accordi di *netting*, per cui ai sensi del paragrafo 3 del predetto articolo la passività che può essere sottoposta a *bail-in* deve essere quella conseguente dalla compensazione netta che scaturirebbe da suddetto accordo, la cui valutazione, così come in generale quella del valore dei derivati che entrano nella procedura di risoluzione, avviene secondo la metodologia opportunamente elaborata dall'Autorità Bancaria Europea. Sul trattamento dei derivati all'interno della procedura di risoluzione cfr. Mazzeo R., 2016, *BRRD Art. 49 «Derivati» - Censimento dei derivati fra le passività assoggettabili al bail-in*, Studio SRM, Discussion Paper n. 8. Per una spiegazione inerente alla natura degli accordi di *netting* si rimanda invece a Bruno F. et Rozzi A., 2007, *La collateralizzazione degli strumenti finanziari derivati OTC ("over the counter") in Italia*, articolo apparso su «Le Società», n. 10/2007. Infine per quanto attiene alla metodologia elaborata dall'EBA per il trattamento delle passività risultanti da derivati all'interno del salvataggio interno, il riferimento è a *Regulatory Technical Standards on the methodology for the valuation of derivative liabilities for the purpose of bail-in in resolution*, contenuti in EBA/RTS/2015/11, 17 Dicembre 2015

⁵⁰ Così anche, Commissione Europea, 2016, *Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda la classificazione degli strumenti di debito non garantiti nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza*, COM(2016) 853, p. 3: «La BRRD non impone di norma la subordinazione obbligatoria degli strumenti ammissibili al MREL. Ciò significa, in pratica, che una passività ammissibile al MREL può avere in caso di insolvenza lo stesso rango (*pari passu*) di determinate altre passività non sottoponibili al bail-in in conformità della BRRD, quali ad esempio le passività operative come i crediti interbancari a breve termine, o di determinate altre passività che sono sottoponibili al bail-in ma che potrebbero essere escluse dal bail-in su base discrezionale qualora l'autorità di risoluzione sia in grado di dimostrare che il loro bail-in è difficile per ragioni di esecuzione operativa o a causa del rischio di contagio sistemico (ad esempio i derivati)».

depositi⁵¹, che costituiscono una sorta di contabilizzazione dei depositi protetti ai fini della risoluzione. In altre parole poiché i depositi protetti non possono soffrire perdite, a questi si «surroga» il fondo di garanzia, sicché val bene considerarli in ogni caso come risorse disponibili per il salvataggio interno. Tale contabilizzazione incontra però un limite invalicabile nel principio del minor onere⁵², che vietando ai fondi di sostenere costi superiori al rimborso in caso di liquidazione, non permetterebbe comunque di versare per la risoluzione risorse pari all'ammontare integrale dei depositi predetti. Viceversa la TLAC, che non si preoccupa di quante risorse siano *teoricamente* disponibili alla risoluzione, ma vuole invece preconstituire un blocco di passività *sicuramente* azzerabili, prescrive la loro stretta subordinazione alle altre passività, sicché qualsiasi deposito, garantito o meno, non potrebbe in alcun modo rientrarvi.

3. Proposte di aggiornamento alla BRRD

3.1. Approccio legislativo e approccio contrattuale: le difformità che hanno motivato la revisione

⁵¹ Ai sensi dell'Art. 109 della Direttiva 2014/59/UE. Si tratta in altre parole di una somma che i sistemi di garanzia sono chiamati a versare in caso di applicazione del salvataggio interno, qualora si pervenga nell'ordine di svalutazione fino al livello dei depositi protetti. L'ammontare di tali contributi sarà pari a quanto sarebbe dovuto essere versato dai depositi protetti, se svalutati nella stessa misura dei creditori con lo stesso livello di priorità. L'ammontare di quanto versato dai sistemi di garanzia non potrà in ogni caso essere superiore alla spesa sostenuta per il rimborso in caso di liquidazione.

⁵² Cfr. De Polis S., 2016, La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea, Intervento del Direttore dell'Unità di Risoluzione e Gestione delle Crisi Banca d'Italia, Intitolazione dell'Aula «Francesco Parrillo», La Sapienza, Roma, 27 Aprile: «Il criterio cardine della scelta dell'intervento è quello del minor onere: il costo degli interventi alternativi per gli aderenti deve essere inferiore a quello derivante dal rimborso diretto dei depositanti». Tale regola si configura come un limite entro il quale ammettere l'intervento da parte di altri operatori privati, dal momento che - giova ricordarlo - l'intervento dei fondi di garanzia si pone sempre come associazione di imprese bancarie. Sul punto può essere utile la lettura di Argentati A., 2016, I salvataggi di banche italiane e l'antitrust europeo, in «Mercato, Concorrenza, Regole», Fascicolo 1/2016, p. 122: «Non si può trascurare, infatti, che il sistema di garanzia di cui si discute null'altro è che un'associazione di imprese e che, in mancanza di quella soglia stabilita dal legislatore, verrebbe rimessa alla libera volontà di soggetti concorrenti la decisione su quanta competizione può esservi nel settore, con tutti i riflessi sul sistema di cui si è detto in precedenza. Pare evidente, allora, che ci troviamo di fronte a una regola cruciale nel garantire l'equilibrio complessivo del sistema: una regola che definisce esattamente il punto di equilibrio voluto dal legislatore europeo tra stabilità/solidarietà da un lato, e concorrenza dall'altro». Vd. anche Cercone R., Commento sub Art. 96-bis TUB, in «Commentario al testo delle leggi in materia bancaria e creditizia», Capriglione F, a cura di, Vol.II, Padova, , pp. 1210 e ss.

I problemi delineati nel precedente paragrafo, hanno quindi condotto la Commissione Europea ad elaborare due proposte di modifica della Direttiva BRRD⁵³, che si inquadrano peraltro nel contesto del cosiddetto «Pacchetto Bancario»⁵⁴, il quale inciderà anche sull'apparato prudenziale, così come sul Meccanismo Unico di Risoluzione. Le proposte suddette, per quello che attiene strettamente alla normativa di risoluzione, sono protese ad armonizzare le indicazioni del FSB sulla TLAC con le previsioni dell'attuale BRRD. Per vero parliamo di armonizzazione e non di recepimento *tout court*, dal momento che come la Commissione ha voluto chiarire, poiché i documenti elaborati dal FSB, ancorché con il contributo delle Banche Centrali dei Paesi aderenti, rientrano nell'area della *soft law*, «la norma TLAC stabilisce [...] un requisito di subordinazione con alcune esenzioni, ma non è prescrittiva riguardo alle modalità di attuazione»⁵⁵.

Il problema dell'integrazione dei requisiti si era palesato per essere indifferibile, nella misura in cui diversi Stati membri avevano provveduto con soluzioni autonome a porre rimedio al problema, in mancanza di una comune indicazione europea, ma con evidenti rischi di disallineamento.

Alcuni Paesi come la Germania⁵⁶, a fronte della subordinazione richiesta dalla TLAC, hanno semplicemente variato il rango di determinati strumenti all'interno delle

⁵³ COM(2016) 852 et 853.

⁵⁴ Sul punto vd. Parlamento Europeo, 2016, *Banking reform package, initial appraisal of a European Commission Impact Assessment*, SWD(2016) 377; Commissione Europea, 2016, *Frequently Asked Questions: Capital requirements (CRR/CRD IV) and resolution framework (BRRD/SRM) amendments*, Comunicato Stampa, Bruxelles, 23 Novembre; Sabatini G., 2017, *Audizione del Direttore Generale ABI*, Senato della Repubblica, 6^a Commissione Finanze e Tesoro, 23 Maggio; Barbagallo C., 2017, Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, *Audizione conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia "Pacchetto bancario"*, 6^a Commissione Finanze e Tesoro, 21 Giugno; Lusignani G., 2017, *Indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia - "Pacchetto bancario"*, 6^a Commissione Finanze e Tesoro, 12 Luglio; Enria A., 2017, Presidente EBA, *Il pacchetto bancario CRD 5, CRR 2 e BRRD 2 (Indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia - "Pacchetto bancario")*, 6^a Commissione Finanze e Tesoro, 5 Luglio; Angeloni I., 2017, Membro del Consiglio di Vigilanza della BCE, *Scambio di opinioni sul pacchetto di riforma del settore bancario con la Commissione permanente Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica italiana*, 6^a Commissione Finanze e Tesoro, 28 Giugno; Vegas G., 2017, Presidente CONSOB, *Indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia - "Pacchetto bancario"*, 6^a Commissione Finanze e Tesoro, 20 Giugno; Nava M., 2017, Director, Financial System Surveillance and Crisis Management Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union European Commission, *Indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia - "Pacchetto bancario"*, 6^a Commissione Finanze e Tesoro, 15 Giugno; Masera R., 2017, 30 Maggio, *Indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia - "Pacchetto bancario"*, 6^a Commissione Finanze e Tesoro, 20 Giugno Il testo è stato tratto da Masera R., 2016, *Regole e supervisione delle banche in Europa Perché occorre un diverso approccio costi-benefici, con particolare riferimento alle banche regionali*, capitolo in Id., a cura di, *Sfide e opportunità della regolamentazione bancaria: diversità, proporzionalità e stabilità*, Eura, Roma, pp. 26 e ss.

⁵⁵ COM(2016) 853, p. 3.

⁵⁶ Vd. Ora Sezione 46f, cc. 5 – 7, Legge Bancaria Tedesca. Per un approfondimento sul punto può essere utile la lettura di Deutsche Bundesbank, 2016, *Bank recovery and resolution – the new TLAC and MREL minimum requirements*, Rapporto Mensile, n. Luglio.

procedure concorsuali delineate dal diritto interno, al fine di permettere l'operatività del salvataggio interno per come previsto dalla BRRD e al tempo stesso consentire alle loro banche a rilevanza sistemica di rispettare il requisito di TLAC. Per questo motivo alcuni stock esistenti di obbligazioni senior sono stati con effetto immediato riclassificati all'interno della sequenza di svalutazione.

Va da sé che questa soluzione – definita anche di *subordinazione legislativa*⁵⁷ - soffre del problema già a suo tempo ampiamente criticato con riferimento all'introduzione del *bail-in*, della retroattività di nuove previsioni su passività già emesse. Altri approcci – seguiti per esempio in Francia e in Spagna⁵⁸ - hanno invece percorso la strada dell'emissione di nuovi strumenti, solitamente indicati come «*non preferred senior bonds*», che integrassero il requisito di subordinazione. Si tratta in questo caso non tanto di una subordinazione generale in via legislativa, quanto di una subordinazione definita per ciascun rapporto dalla volontà delle parti contraenti e per questo definita *subordinazione contrattuale*.

Appare tuttavia *ictu oculi* evidente, soprattutto all'interno del Meccanismo Unico di Risoluzione, che il rispetto di un requisito utile ai fini della risoluzione delle banche di maggiori dimensioni non possa essere disciplinato in maniera difforme (o non disciplinato punto) a seconda dello Stato membro, dal momento che tali banche sono proprio quelle dotate di una più elevata operatività transfrontaliera. Una tale discrasia creerebbe infatti un'oggettiva incertezza tanto tra gli emittenti quanto tra gli investitori⁵⁹, oltre ovviamente a minare quel *level playing field* sul quale si erge l'Unione Bancaria, da cui segue quindi l'esigenza, chiaramente manifestata già nelle conclusioni dell'ECOFIN del 17 giugno 2016⁶⁰, di elaborare un approccio comune riguardo la gerarchia di risoluzione. Proprio in virtù di tale bisogno, la base giuridica delle due proposte è stata individuata nell'Art. 114 TFUE, concernente le misure di ravvicinamento delle disposizioni nazionali che hanno per oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno⁶¹. Il ravvicinamento in parola procederà su una

⁵⁷ Traduzione italiana di *statutory subordination*. Un retroterra teorico a questo approccio può essere individuato in Hargovan A. et Harris J., 2007, *Statutory Debt Subordination: An Appraisal of the North American Experience*, articolo apparso su «Australian Journal of Corporate Law», Vol. 20, n. 3.

⁵⁸ Per un sintetico sommario delle diverse soluzioni adottate dai Paesi Europei, si può trarre beneficio dalla lettura di Hopker T. et Tehrani Monfared N. et Teig M., 2017, *Non-preferred senior bonds compared to the HoldCo/OpCo approach*, Unicredit, Credit Research, n. 27 Marzo. Per un'analisi più approfondita Paese per Paese si vd. invece Best S. et Read O., 2017, *MREL and TLAC: The Path from Bail-out to Bail-in for Banks' Creditors in the European Union*, articolo contenuto in «Credit and Capital Markets–Kredit und Kapital», Vol. 50, n. 3, pp. 337 - 362.

⁵⁹ Da questo profilo emerge dunque anche la coerenza della proposta della Commissione con il principio di sussidiarietà, scolpito all'Art. 5, p. 3 del Trattato sull'Unione Europea, per cui l'Unione interviene nelle materie che non sono di sua competenza esclusiva, soltanto se e nella misura in cui gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri o dalle loro articolazioni interne, ma possono a motivo della portata e degli effetti essere conseguiti meglio a livello sovranazionale.

⁶⁰ Il riferimento è a Consiglio dell'Unione Europea, Economia e Finanze, Sessione 3475, Lussemburgo, 17 Giugno 2016. La documentazione relativa a tale incontro è reperibile all'indirizzo «<http://www.consilium.europa.eu/it/meetings/ecofin/2016/06/17/>».

⁶¹ Così motiva la Commissione Europea: «La proposta armonizza le leggi nazionali sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, in particolare per quanto riguarda la loro

duplice direttrice, che da un lato necessiterà l'inserimento all'interno della BRRD degli elementi qualificanti della TLAC e dall'altro comporterà una revisione dell'ordine di assoggettabilità a salvataggio interno. A ciascuna delle due aree corrisponde una delle proposte della Commissione, tra le quali la più innovativa, benché certamente più circostanziata, è la seconda, mentre per quanto attiene alla trasposizione nel diritto europeo del requisito di TLAC ci si è limitati a replicare con poche differenze (che avremo cura di segnalare) i principi elaborati dal *Financial Stability Board*.

3.2. La variazione della gerarchia di insolvenza e la scelta dell'approccio contrattuale

Conviene dunque cominciare dalla prima delle due direttrici, la quale presenta maggiori caratteri di novità, benché per converso sia - come dicevamo - quella che discende dalla proposta 2016/853, più esigua per lunghezza rispetto alla contestuale 852. Si tratta infatti di una serie di interventi di emendamento alla BRRD contenuti tutti in un unico (breve) articolo⁶², corredato da altri tre «di rito» sul recepimento, l'entrata in vigore e i destinatari.

Le novità della proposta della Commissione riguarderebbero l'art. 108 della Direttiva, originariamente dedicato alla clausola di *depositor preference*, il quale verrebbe rirubricato⁶³ come «Classificazione nella gerarchia relativa alla procedura di insolvenza». La modifica se approvata comporterà la variazione della priorità dei crediti ordinari non privilegiati (quelli risultanti appunto dai *non-preferred bond*), che vengono in questo caso distinti dalla generalità dei crediti ordinari non assistiti da garanzia. Più precisamente nell'ambito delle obbligazioni ordinarie si verrebbe a costituire una ripartizione in due categorie, una riferita alle obbligazioni ordinarie *tout-court* e l'altra a quelle obbligazioni che all'atto sottoscrizione, per volontà delle parti, andrebbero ad occupare un gradino inferiore nella gerarchia di insolvenza. In questo modo dunque la Commissione si colloca sulla scia dell'approccio contrattuale sperimentato da Francia e Spagna.

Per poter rientrare in questo nuovo gruppo all'interno della gerarchia concorsuale ed essere qualificati come *non-preferred*, i titoli obbligazionari dovranno rispettare precisi requisiti, che nella lettera della proposta dovrebbero essere contenuti nel nuovo

capacità di assorbimento di perdite e ricapitalizzazione nelle procedure di risoluzione, nella misura necessaria a garantire che le banche degli Stati membri e dell'Unione dispongano dei medesimi strumenti e delle stesse capacità per affrontare i dissesti in linea con le norme convenute a livello internazionale (norma TLAC).

Stabilendo norme armonizzate nel mercato interno per il trattamento di determinati creditori bancari nel quadro della risoluzione, la proposta riduce considerevolmente le divergenze a livello di norme nazionali riguardo alla capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione delle banche, che potrebbero falsare la concorrenza nel mercato interno. La proposta ha quindi per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno». Vd. COM(2016) 853, p. 5

⁶² La scelta della Commissione di inquadrare queste modifiche in un documento estremamente svelto e decisamente più leggero rispetto alla estesa proposta 2016/852 pare di per sé essere preordinata a porre in risalto il più elevato grado di novità per la parte attinente alla gerarchia concorsuale.

⁶³ L'articolo attuale reca la denominazione di «Classificazione dei depositi nella gerarchia relativa alla procedura di insolvenza».

paragrafo 2 dell'Art. 108. Tali strumenti dovranno infatti avere durata contrattuale originaria di un anno e non presentare le caratteristiche di un derivato. La natura contrattuale della subordinazione verrebbe peraltro consacrata dalla lettera c) del suddetto secondo paragrafo, che se fatta salva nel corso del procedimento di codecisione, affermerebbe che «la pertinente documentazione contrattuale relativa all'emissione fa esplicito riferimento alla classificazione ai sensi del presente paragrafo», vale a dire alla inferiore priorità di questi titoli rispetto alle obbligazioni ordinarie.

La precisa collocazione all'interno dell'ordine di assoggettabilità, sarebbe poi chiarita dal p. 3 del nuovo 108, che con rimando all'Art. 48 sulla sequenza di svalutazione, prescriverebbe che tali nuovi titoli vengano aggrediti subito dopo le obbligazioni subordinate⁶⁴.

La proposta 2016/853 andrà tuttavia certamente modificata quanto ai termini di recepimento e di entrata in vigore delle nuove disposizioni. Nella formulazione del 2016 essi erano fissati rispettivamente nel Giugno e nel Luglio del 2017. Il punto merita a ben vedere un'attenta riflessione. Il *Financial Stability Board* indica nei suoi documenti come termine per l'entrata a regime del requisito di TLAC il 1 Gennaio 2019. Se dunque volessimo far salva questa data – benché appunto si tratti di *soft-law* e non sarebbe quindi esagerato, se ritenuto necessario, addirittura posticipare – avremmo comunque un anno abbondante a disposizione, a condizione che le istituzioni europee concludano in tempi brevi il loro iter, per attuare le disposizioni nel diritto nazionale. Non sarebbe quindi fuori luogo immaginare un periodo di *vacatio legis* un poco più esteso, al fine di consentire agli operatori di meglio adattarsi alle nuove regole.

3.3 Riscrittura del MREL

Ben più vasta è invece l'operazione di riscrittura del requisito MREL contenuta nella proposta COM(2016) 852, la quale è diretta a modificare quindici articoli, a sostituirne o introdurne sedici. Sebbene l'operazione sia certamente di mole più ampia rispetto a quella della proposta gemella, i profili di novità in questo caso riguardano unicamente gli enti creditizi e non già i creditori terzi. Al netto delle ovvie questioni terminologiche, per le quali si renderebbe indispensabile un vasto rimodellamento delle espressioni attualmente in uso all'interno della BRRD, la proposta ha per fine di sostituire l'attuale MREL con un requisito rimodellato sulla TLAC. Laddove tuttavia questo nuovo requisito, che potremmo definire di MREL/TLAC, viene introdotto, si

⁶⁴ Nella proposta della Commissione infatti il nuovo p. 3 sarebbe così formulato: «Gli Stati membri assicurano che i crediti non garantiti ordinari derivanti dagli strumenti di debito di cui al paragrafo 2 abbiano un livello di priorità più elevato nel diritto nazionale che disciplina la procedura ordinaria di insolvenza rispetto a quello dei crediti derivanti dagli strumenti di cui all'articolo 48, paragrafo 1, lettere da a) a d)». In particolare nelle lett. da a) a d) dell'Art. 48 vengono menzionati nell'ordine il capitale primario di classe 1, gli strumenti aggiuntivi di classe 1, gli strumenti di classe 2 e il debito subordinato diverso da quello di classe 1 e classe 2 (con riferimento all'ormai recessivo Tier 3). Pur con l'introduzione delle nuove disposizioni la lett. e) del predetto articolo non necessiterebbe di ulteriori modifiche, dacché parla genericamente delle «restanti passibilità ammissibili conformemente alla gerarchia dei crediti nella procedura ordinaria di insolvenza», all'interno della quale l'inserimento della nuova categoria obbligazionaria sarebbe comunque garantita dall'Art. 108, il nuovo p. 4 del quale prescriverebbe che «gli Stati membri provved[a]no affinché le leggi nazionali che disciplinano la procedura ordinaria di insolvenza [...] si applichino ai crediti non garantiti ordinari derivanti dagli strumenti di debito emessi dai soggetti di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettere a), b), c) e d)».

rendono del pari necessari interventi di contorno, che costituiscono in questo caso la parte più innovativa della proposta.

3.3.a. Entità e gruppi di risoluzione

In primo luogo sarà necessario introdurre quelli che abbiamo visto sopra essere i gruppi e le entità di risoluzione, concetti che oltre ad essere definiti *ex novo* dovranno essere inseriti sia nella parte riguardante la procedura di risoluzione, ma anche e soprattutto in quella preventiva⁶⁵, onde adattare il requisito di TLAC al modello della BRRD. In tale senso dovrebbero essere novellati gli articoli 12 e 13 della BRRD, riguardanti la pianificazione della risoluzione, con la previsione per l'autorità di risoluzione di individuare all'interno del gruppo finanziario entità e gruppi⁶⁶. Discutibile è forse la scelta della proposta di tenere distinti i concetti di ente e gruppo bancario⁶⁷ da quelli di entità di risoluzione e gruppi di risoluzione, giacché da questa duplicazione di termini potrebbero discendere non trascurabili difficoltà applicative.

Tale discrasia sembrerebbe infatti condurre i nuovi concetti di entità e gruppi di risoluzione ad essere separati dalla personalità giuridica di enti⁶⁸ e gruppi bancari⁶⁹ e a rivestire il ruolo di mere categorizzazioni endoprocedimentali utili ai fini degli adempimenti imposti dalla BRRD. Resta peraltro da domandarsi se alla stessa funzione non potrebbero ugualmente assolvere le categorie tradizionali. Peraltro una tale

⁶⁵ Artt. 12 e 13, Direttiva 2014/59/UE. LA parte relativa ai piani di risoluzione di gruppo dovrà essere riadattata ai nuovi concetti di entità e di gruppo di risoluzione. Vd. COM(2016) 852: «Le modifiche agli articoli 12 e 13 relative alla programmazione delle risoluzioni dei gruppi impongono esplicitamente alle autorità di risoluzione di individuare le entità di risoluzione e i gruppi di risoluzione all'interno del gruppo finanziario e di tenere debitamente conto delle implicazioni di tutte le azioni di risoluzione programmate all'interno del gruppo per assicurare una risoluzione efficace dello stesso».

⁶⁶ Al p. 1 dell'Art. 12 verrebbe aggiunto il seguente periodo: «Conformemente alle misure di cui al primo comma, il piano di risoluzione individua per ciascun gruppo: (a) le entità di risoluzione, (b) i gruppi di risoluzione». Allo stesso paragrafo verrebbe inoltre aggiunta nell'elenco del primo comma una lettera al) di questo tenore: «se un gruppo comprende più di un gruppo di risoluzione, definisce le azioni di risoluzione programmate in relazione alle entità di risoluzione di ciascun gruppo di risoluzione e le implicazioni di queste azioni per: i) altre entità del gruppo che appartengono allo stesso gruppo di risoluzione; ii) altri gruppi di risoluzione». Per il resto le prospettate modifiche agli articoli 12 e 13 riguardano una vasta sostituzione dei termini entità e gruppi, con i non perfettamente equivalenti entità di risoluzione e gruppi di risoluzione, lasciando aperta la strada ad una pericolosa proliferazione terminologica. (vd. Nota seguente).

⁶⁷ Concetti i quali sono peraltro mutuati dalla BRRD anche per la pianificazione della risoluzione, per l'intervento precoce e per la procedura di risoluzione. In particolare sulla disciplina per i gruppi si vd. Di Falco C. et Mamone G., 2016, *La disciplina per la risoluzione dei gruppi transfrontalieri*, articolo apparso su «Diritto Bancario», n. 26 Maggio.

⁶⁸ Sono enti bancari quei soggetti che esercitano l'attività bancaria ai sensi dell'Art. 10 del D.Lgs. 385/1993, TUB.

⁶⁹ Per i gruppi bancari in generale Vd. Sezione II, Capo I, Titolo III, TUB (Artt. 60 e ss.), per il gruppo bancario cooperativo, introdotto dalla riforma del credito cooperativo ad opera del d.l. 14 Febbraio 2016, n. 18, convertito con modificazioni dalla L. 8 Aprile 2016, n. 49, il riferimento è invece agli articoli 37-bis e 37-ter del medesimo Decreto Legislativo.

distinzione sembrerebbe essere foriera di pesanti duplicazioni. Dacché come entità di risoluzione la proposta indica quella «entità stabilita nell'Unione che è designata dall'autorità di risoluzione [...] come entità per la quale il piano di risoluzione prevede un'azione di risoluzione»⁷⁰, nella definizione potrebbero essere ricompresi tanto gli enti bancari significativi quanto i gruppi, giacché per entrambi è prevista la possibilità di avviare un'azione di risoluzione. Se tuttavia come entità di risoluzione si volesse indicare la capogruppo, allora il gruppo di risoluzione dovrebbe configurarsi come una mera articolazione del gruppo bancario, purché le sue filiazioni non siano al contempo entità di risoluzione (leggasi banche significative in un approccio di MPoE) o filiazioni di altre entità di risoluzione, giacché la definizione di gruppo di risoluzione espressamente lo esclude⁷¹. Onde evitare poco chiare sovrapposizioni, sarebbe pertanto auspicabile che nel corso del procedimento di codecisione le nuove categorie vengano integrate in maniera più armonica con le antiche o che vengano abbandonate del tutto.

Nel caso invece in cui esse permangano nel nuovo testo della direttiva, probabilmente le categorie per ragioni di coerenza dovrebbero essere soggette ad un'interpretazione in linea con il resto della BRRD. Non è infatti azzardato supporre (ma di supposizione si tratta) che la Commissione nell'elaborazione delle categorie di entità e di gruppo di risoluzione, avesse di mente il riparto di competenze che avviene nella redazione del piano di risoluzione e piano di risoluzione di gruppo⁷², all'interno dei quali gli adempimenti procedurali sono rimodellati sul concetto di vigilanza consolidata per i gruppi, di cui alla Direttiva CRD IV⁷³. In questo modo dunque allora si potrebbe effettivamente dire - parafrasando la proposta - che rientrino nel gruppo di risoluzione tutte le filiazioni afferenti ad un'impresa madre con funzioni di entità di risoluzione, che non siano a propria volta entità di risoluzione.

Si tratta ovviamente soltanto di una possibile interpretazione⁷⁴, che spetterà eventualmente al concreto operato delle autorità di risoluzione avvalorare o meno, a

⁷⁰ Vd. Art. 1, p. 4, COM(2016) 852, inserimento del n. 83 bis) all'Art. 2, p. 1, Direttiva 2014/59/UE. Peraltro tale definizione soffre di un'evidente ricorsività, giacché non poggia su alcun fatto giuridico che preesista alle entità, le quali invece sono ripiegate sulla funzione stessa che esse sono chiamate ad assolvere nel quadro della Direttiva. La definizione si palesa peraltro per essere particolarmente infelice, giacché il piano di risoluzione non precostituisce un limite ai poteri dell'autorità di risoluzione in caso di dissesto. Peraltro l'avvio di una procedura di risoluzione è condizionato al ravvisamento di un interesse pubblico, che è categoria dai confini alquanto incerti e mobili, che certo non si presta ad essere identificato inequivocabilmente *ex ante* in un piano di risoluzione.

⁷¹ La separazione tra la personalità giuridica del gruppo e la categoria del gruppo di risoluzione sarebbe consacrata dal nuovo numero 83 ter) del p. 1 dell'Art. 2, il quale definirebbe il gruppo di risoluzione come «un'entità di risoluzione e relative filiazioni che non sono né entità di risoluzione né filiazioni di un'altra entità di risoluzione», in maniera purtroppo eccessivamente speculare al gruppo, inteso dall'attuale n. 26) come «un'impresa madre e le sue filiazioni».

⁷² Artt. 10 - 14, Direttiva BRRD.

⁷³ Vd. soprattutto Artt. 111 e 112, Direttiva 2013/36/UE.

⁷⁴ Tale interpretazione parrebbe comunque avvalorata dalle motivazioni allegate alla proposta contenuta in COM(2016) 852. Si legge infatti a p. 9 quanto segue: « Nell'ambito della strategia MPE può essere risolta più di un'entità. Per un'attuazione efficace della strategia di risoluzione prescelta, è importante individuare con precisione le entità da risolvere ("entità di risoluzione") e le relative filiazioni ("gruppi di risoluzione"); Quest'individuazione è rilevante anche per determinare il livello di applicazione delle

patto che si intenda opportunamente la seconda parte della definizione di entità di risoluzione.

Resta infatti il problema di capire che cosa implichi la menzionata «possibilità di avviare una procedura di risoluzione», che non sembrerebbe *prima facie* per nulla coerente con la natura del piano di risoluzione, il quale si pone come unico scopo quello di accertare la risolvibilità, intesa come fattispecie generale ricomprendente tanto la liquidazione coatta amministrativa⁷⁵ quanto la procedura di risoluzione propriamente detta⁷⁶, senza pregiudicare la possibilità per l'autorità di risoluzione di propendere in fase di dissesto per le procedure concorsuali o per la procedura descritta dalla BRRD.

Una possibile soluzione sarebbe quella di fissare il criterio dirimente nella significatività della banca. Ad una tale interpretazione osterebbero tuttavia almeno due fattori. In primo luogo se la significatività implica certamente un interesse all'avvio della procedura di risoluzione, viceversa questa potrebbe comunque essere avviata a prescindere dalle dimensioni della banca in dissesto, nella misura in cui l'interesse meritevole di tutela sia identificato in altre possibili ricadute, per esempio in termini di fiducia sul sistema. In termini logici l'interesse pubblico è condizione necessaria, ancorché non sufficiente, all'avvio di un'azione di risoluzione; mentre la dimensione è condizione sufficiente al ravvisamento dell'interesse pubblico, di cui però non è condizione necessaria e quindi tanto meno lo è per un'azione di risoluzione. Non pare dunque in alcun modo possibile potere ai fini del calcolo di un requisito stabilire *ex ante* se un particolare ente verrà in un giorno definito sottoposto o meno ad un'azione di risoluzione, a meno di non ricadere nella pura arbitrarietà.

In secondo luogo tale interpretazione dovrebbe essere rigettata di fronte all'ampio coinvolgimento delle autorità nazionali all'interno del calcolo dei requisiti così come delineato nel testo proposto, giacché se la significatività fosse l'elemento dirimente, allora l'integralità delle funzioni per il calcolo del coefficiente di MREL/TLAC dovrebbe essere devoluta al Comitato Unico di Risoluzione, quale autorità di vertice del *Single Resolution Mechanism*⁷⁷.

Più verosimilmente dunque questa necessaria presenza dell'azione di risoluzione può essere intesa come preordinata ad accogliere un approccio di MPoE, laddove sia ritenuto dall'autorità di risoluzione che per la particolare struttura del gruppo possa essere più efficace questa strada. Dietro quest'ottica, allora il problema della soggettività giuridica e della funzione all'interno del calcolo del requisito di MREL/TLAC verrebbe a configurarsi per come descritta nella seguente tabella.

Soggettività Giuridica	Funzione per il requisito TLAC/MREL
Gruppo Bancario – Impresa madre	Entità di risoluzione

norme sulla capacità di assorbimento delle perdite che le società finanziarie dovrebbero rispettare. Per questo motivo, le modifiche all'articolo 2 della BRRD introducono i concetti di "entità di risoluzione" e "gruppo di risoluzione"».

⁷⁵ Disciplinata agli Artt. 80 e ss. del TUB.

⁷⁶ Ai sensi del Titolo IV della Direttiva BRRD, attuato nell'ordinamento italiano attraverso il D.Lgs. 180/2015.

⁷⁷ Regolamento UE 806/2014.

Gruppo Bancario	Gruppo di risoluzione - SPoE Irrilevante - MPoE
Ente creditizio – Impresa figlia	Parte del gruppo di risoluzione, se non risolvibile singolarmente Entità di risoluzione, se risolvibile singolarmente
Ente creditizio autonomo	Entità di risoluzione

3.3.b. II MREL/TLAC

Una seconda area di intervento nella proposta 853 del 2016 è quella che al momento afferisce all'attuale Art. 45 BRRD, relativo al MREL, di cui abbiamo discusso nel paragrafo 1. Ad un'analisi complessiva la proposta appare essere preordinata ad un rimodellamento del requisito della BRRD sui metodi indicati dal FSB per la TLAC.

A tale fine in primis il nuovo articolo 45 prevedrebbe⁷⁸ che il requisito non sia più espresso come percentuale delle passività totali, bensì in rapporto alle attività ponderate per il rischio e al coefficiente di leva. In tal modo si verrebbe a preconfigurare un'estensione del requisito di TLAC, elaborato dal FSB per le sole banche a rilevanza sistemica globale, ma assurto in questo caso, al netto di alcune esenzioni fatte salve dalla proposta della Commissione⁷⁹, a requisito generale. Deve leggersi in questa scelta la volontà di non mettere in piedi un sistema a duplice requisito a seconda delle dimensioni della banca (un MREL primo modello per le banche più modeste e un MREL/TLAC per le maggiori), che incontrerebbe ovvi problemi all'interno di uno stesso gruppo, allorché a soggetti distinti si applicassero requisiti diversi.

Per quanto invece riguarda l'ammissibilità al nuovo coefficiente, la scelta della proposta è quella di consacrare nell'ipotetico articolo 45 ter della direttiva un allineamento pieno con le caratteristiche indicate dal FSB. Nondimeno sarebbero comunque previste alcune eccezioni, dacché nella formulazione del 45 ter rientrerebbero alcune tipologie di obbligazione strutturata, nella misura in cui esse presentino almeno un valore nominale fisso rimborsabile, non sottoposto quindi all'alea del rendimento accessorio caratteristico del derivato. Inoltre a differenza di quanto si evince dalla formulazione della TLAC del FSB, non si adotterebbe una soglia percentuale fissa, ma sulla scia del vecchio MREL questa sarebbe fissata caso per caso

⁷⁸ A norma del p. 2 del nuovo articolo 45, che sarebbe così formulato: «Il requisito [...] è calcolato [...] a seconda dei casi, come l'importo dei fondi propri e delle passività ammissibili, espresso in percentuale: (a) dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio dell'entità pertinente [...] calcolato in conformità dell'articolo 92, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013 [sui RWA]; (b) della misura dell'esposizione del coefficiente di leva finanziaria dell'entità pertinente [...] calcolata in conformità dell'articolo 429, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013».

⁷⁹ Sarebbero infatti esentati dall'applicazione del requisito, ai sensi dell'Art. 45-bis, quelle società che praticino attività di concessione di mutui ipotecari senza raccogliere risparmio tra il pubblico, ma finanziandosi unicamente con l'emissione di strumenti obbligazionari.

in ragione delle esigenze concretamente manifestatesi a livello di ciascuna banca⁸⁰. Resterebbe tuttavia ferma la possibilità nei riguardi delle banche a rilevanza sistemica globale, ai sensi dell'Art. 45 quinquies, di imporre⁸¹ soglie anche più elevate di quelle indicate dal FSB.

Un'ultima considerazione va fatta circa il livello di applicazione del requisito MREL/TLAC. Esso verrà calcolato a livello dell'entità di risoluzione e quando questa quindi possieda filiazioni che non sono al contempo entità di risoluzione, sarà un requisito di gruppo su base consolidata. L'impresa madre sarà quindi quella che emetterà i *non-preferred bond* di cui abbiamo dianzi discusso. Gli altri enti ricompresi in un gruppo di risoluzione si conformeranno ad un requisito cosiddetto «interno»⁸², per il quale sarebbe prevista analogamente l'emissione di strumenti di debito non preferiti, che anziché essere collocati a creditori terzi, verrebbero acquistati dall'entità-madre di risoluzione. In tal modo nel caso in cui tali enti diventassero insolubili, parte delle perdite sarebbero automaticamente trasferite⁸³ a livello di gruppo. Peraltro attraverso un intervento sugli articoli 59 e 60 della BRRD sarebbe consentito convertire questi strumenti in capitale, nel caso in cui il soggetto raggiunga il punto di insostenibilità economica.

⁸⁰ A norma di quello che dovrebbe essere il futuro Art. 45-quater, che prevede di lasciare la determinazione delle soglie all'autorità di risoluzione, in base ai seguenti parametri: « (a) necessità di assicurare che l'entità di risoluzione possa essere risolta mediante applicazione degli strumenti di risoluzione, compreso, se del caso, lo strumento del bail-in, in modo da conseguire gli obiettivi della risoluzione; (b) necessità di assicurare, laddove opportuno, che l'entità di risoluzione e le sue filiazioni *che sono enti, ma non entità di risoluzione* [corsivo aggiunto], abbiano passività ammissibili sufficienti per garantire che, in caso di applicazione dello strumento del bail-in e di esercizio dei poteri di svalutazione e di conversione, le rispettive perdite possano essere assorbite e che il coefficiente di capitale totale e il coefficiente di leva finanziaria sotto forma di capitale primario di classe 1 delle entità interessate possano essere ripristinati ad un livello che permetta loro di continuare a rispettare le condizioni di autorizzazione e di continuare a svolgere le attività per le quali sono autorizzate [...]; (c) necessità di assicurare che, se il piano di risoluzione prevede che certe classi di passività ammissibili possano essere escluse dal bail-in [...] o cedute interamente a un ricevente con una cessione parziale, l'entità di risoluzione abbia passività ammissibili sufficienti per garantire che le perdite possano essere assorbite e che i requisiti patrimoniali o, a seconda dei casi, il coefficiente di leva finanziaria sotto forma di capitale primario di classe 1 dell'entità di risoluzione possano essere ripristinati ad un livello che le permetta di continuare a rispettare le condizioni di autorizzazione e di continuare a svolgere le attività per le quali è autorizzata [...]; (d) dimensioni, modello di business, modello di finanziamento e profilo di rischio dell'entità; (e) misura in cui il sistema di garanzia dei depositi potrebbe concorrere al finanziamento della risoluzione conformemente all'articolo 109; (f) misura in cui il dissesto dell'entità avrebbe un effetto negativo sulla stabilità finanziaria, fra l'altro a causa del contagio di altri enti o entità dovuto alle interconnessioni dell'entità con altri enti o entità o con il sistema finanziario in generale.

⁸¹ Tali imposizioni rientrerebbero nel nuovo concetto di «orientamenti», comune anche alla proposta di aggiornamento della Direttiva CRD, laddove il termine sta ad indicare un orientamento del requisito sui diversi scenari economici.

⁸² Le ragioni di un requisito interno sono ampiamente discusse da un punto di vista economico in Kupiec P.H., 2016, *Will TLAC regulations fix the G-SIB too-big-to-fail problem?*, articolo apparso su «Journal of Financial Stability», Vol. 24, pp. 158 - 169.

⁸³ Chiaramente insieme a quelle derivanti, nel caso in cui l'impresa madre non si limiti ad assorbire il dissesto, ma venga avviata una vera e propria procedura di risoluzione, dalla svalutazione del capitale di una impresa figlia, che per definizione è in maggioranza in mano all'impresa madre.

Per quanto attiene infine alla procedura per il calcolo del requisito da applicare all'interno del gruppo di risoluzione, il nuovo articolato ricalcherebbe in maniera quasi sovrapponibile le attuali previsioni riguardanti il MREL di gruppo, sul quale si opererebbe unicamente una sostituzione terminologica. Ad essere introdotti nella BRRD, così come nella CRD⁸⁴, sarebbero invece quelli che vengono qualificati come «orientamenti» dell'autorità di risoluzione. Tale nuova tipologia di atti consentirebbero alle autorità di risoluzione di imporre⁸⁵ livelli più elevati di MREL, così come di imporre limiti all'ammontare massimo distribuibile. Allo stesso modo sulla base dello stesso disposto l'autorità potrebbe in fase post-risoluzione richiedere alla banca di rispettare un livello di fondi propri più elevato rispetto a quello commisurato a risoluzioni standard, purché in misura non superiore ad altri *orientamenti*, ovvero quelli sul capitale risultanti dagli *stress-test* dell'autorità di vigilanza⁸⁶. Benché ovviamente da un punto di vista strettamente economico molto ci sarebbe da discutere circa l'opportunità di chiedere requisiti più stringenti ad un ente che sia appena uscito da un periodo di forte stress (discussione sulla quale non vogliamo in questa sede entrare), indiscutibilmente dal lato giuridico questa scelta deve intendersi come preordinata ad una maggiore flessibilità da parte dell'autorità di risoluzione, che potrà così adattare - sempre nei limiti dettati dalla vigilanza - il requisito di TLAC/MREL alle particolari esigenze del post-risoluzione.

Osservazioni Conclusive

Quali sono dunque le conclusioni a cui si può pervenire? In senso stretto nessuna; o meglio, se di conclusioni si vuole parlare va fatto presente che esse sono necessariamente parziali e subordinate all'esito che sulle proposte descritte sortirà la procedura di codecisione.

Al momento il testo uscito dalla Commissione Affari Economici e Monetari⁸⁷, benché non sia sostanzialmente diverso da quello presentato dalla Commissione, ha

⁸⁴ Vd. COM (2016) 854, che sul punto introdurrebbe gli artt. 104-bis e 141-bis, modificando anche gli artt. 113 e 141.

⁸⁵ Di qui discende la discutibilità del termine *orientamenti* - purtroppo già in uso in altri atti legislativi che farebbe piuttosto presagire un atto non vincolante. Allo stesso modo le versioni inglese e francese adottano la dicitura rispettivamente di *guidance* e di *orientations*, riproponendo la stessa discrasia tra area semantica e forza dell'atto presente nel testo italiano. In linea con la nostra tradizione, sarebbe più opportuno qualificare gli atti predetti come *istruzioni*. La vincolatività di tali atti, ancorché di ritorno, si deduce infatti dal p. 3 dell'Art. 45-sexies, il quale prevedrebbe che: «In caso di ripetuta inosservanza, da parte di un'entità, degli orientamenti di cui al paragrafo 1 relativi ai fondi propri e alle passività ammissibili aggiuntivi, l'autorità di risoluzione può esigere che l'importo del requisito di cui all'articolo 45 quater, paragrafo 2, sia aumentato per coprire l'importo degli orientamenti forniti a norma del presente articolo». Il citato p. 2 del 45-quater rimanda peraltro direttamente al p. 1 dell'Art. 45, vale a dire al requisito di MREL. Al netto del complesso gioco di rimandi, potendo gli orientamenti integrare condizione sufficiente ad una variazione del requisito di fondi propri e passività ammissibili (tutto fuorché facoltativo), non si prestano a dubbi circa il loro grado di imperatività.

⁸⁶ Così reciterebbe l'Art. 45-sexies: «L'importo degli orientamenti forniti ai sensi del paragrafo 1 può essere fissato solo se l'autorità competente ha già stabilito i propri orientamenti in conformità dell'articolo 104 ter della direttiva 2013/36/UE e non supera il livello di tali orientamenti».

⁸⁷ Cfr. 2016/0362(COD), Draft Report.

aggiunto una clausola di *grandfathering*, per cui gli strumenti emessi prima delle nuove regole sul TLAC/MREL, potranno comunque essere conteggiate nel requisito fino a scadenza⁸⁸. In tal modo, oltre ad essere ribadito l'approccio contrattuale, verrebbe definitivamente evitata qualsiasi soluzione a livello nazionale di possibile retroattività sui titoli già emessi. Inoltre tale previsione deve intendersi preordinata a rassicurare il mercato, mettendo gli operatori in condizioni di poter soddisfare il requisito senza improvvisi aggiustamenti brutali, con conseguente ricaduta in termini di fiducia anche sulla generalità della clientela e degli investitori.

Non sembra invece che al momento le questioni terminologiche sollevate abbiano incontrato grossi ostacoli nei lavori del Parlamento Europeo. Per quanto riguarda la distinzione tra entità e gruppi di risoluzione per il calcolo del requisito, spetterà dunque con ogni probabilità all'operato dell'autorità di risoluzione avvalorare o meno l'interpretazione dianzi fornita. Per quanto invece attiene agli orientamenti il punto non sembra aver destato particolare attenzione.

In ogni caso attraverso le proposte presentate, la Commissione ha dimostrato la propria attenzione nei riguardi dell'Unione Bancaria⁸⁹, la cui edificazione è certamente materia viva e in quanto tale, come abbiamo ricordato sin dalla prima riga del presente lavoro, soggetta al cambiamento. La complessiva modestia delle modifiche per contro, che non toccano l'impianto essenziale della Direttiva, piuttosto che ad una vera e propria BRRD II, come si usa indicare l'ipotetico nuovo testo negli altisonanti report e documenti istituzionali, sarebbe forse più appropriato con maggiore modestia riferirsi semplicemente ad una BRRD emendata. Se non nelle intenzioni, che lascerebbero presagire continue palingenesi, almeno nei fatti il diritto è (e altrimenti non potrebbe essere) più sovente conservazione che rivoluzione, più spesso adattamento che non cambiamento.

⁸⁸ Al testo attualmente in esame è stato aggiunto un paragrafo 1a all'Art. 45-bis del seguente tenore: « 1a. By way of derogation from paragraph 1, liabilities issued before [date of coming into force] which do not meet the conditions set out in points (g) to (o) of Article 72b(2) of Regulation (EU) No 575/2013 may be included in the amount of own funds and eligible liabilities of resolution entities included in MREL».

⁸⁹ Attenzione rimarcata anche dalla recente comunicazione in materia del mancante *European Deposit Insurance Scheme*.