

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

3 / 2017 - SUPPLEMENTO

ISSN: 2036-4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione

R. Masera - F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardi, M. Clarich, A. Clarizia, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, G. Niccolini, A. Niutta, P. Passalacqua, M. Pellegrini, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

L. Di Brina, F. Moliterni

TEMI E PROBLEMI

DI

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Relazioni svolte nel Convegno

“La nuova regolazione *post* crisi tra difficoltà applicative e ricerca di coerenza sistemica”, organizzato nei giorni 9 e 10 ottobre 2017 presso l'Università “Parthenope” di Napoli.

INDICE

FRANCESCO CAPRIGLIONE – <i>Presentazione</i> (Introduction).....	1
FRANCESCO CAPRIGLIONE – <i>Difficoltà applicative del SRM nel salvataggio delle popolari Venete</i> (The difficult application of the SRM in the two Veneto banks' crisis).....	4
RAINER MASERA – <i>BU rules on banking crises: the need for revision, simplification and completion</i>	33
DIEGO ROSSANO – <i>L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle Autorità europee</i> (The exclusion of public interest in the interpretation of European authorities).....	93
MIRELLA PELLEGRINI – <i>Il caso delle banche Venete: le contraddittorie opzioni delle Autorità europee e la problematica applicazione degli aiuti di Stato</i> (Veneto banks: the contradictory options of the European supervisors and the problematic application of State aid).....	107
DOMENICO SICLARI – <i>Il caso delle “banche Venete” e i criteri di scelta tra risoluzione e liquidazione coatta amministrativa</i> (The case of “Veneto banks” and the criteria of choice between resolution and compulsory administrative liquidation).....	124
ILARIA SUPINO – <i>Economicità delle gestioni bancarie e ricorso ai rimedi legislativi nelle recenti esperienze del settore</i> (Effective bank management and applications of the new resolution rules).....	134

VALERIO LEMMA – <i>Messa in sicurezza del mercato bancario: problematica dei crediti deteriorati e resilienza degli intermediari</i> (Safety measures for the banking industry: problems due to non performing exposures and resilience of credit institutions).....	145
ANDREA SACCO GINEVRI – <i>Le banche italiane verso l'azionariato diffuso: profili organizzativi e di mercato</i> (Italian banks going towards dispersed ownership: organizational and market issues).....	161
ILLA SABBATELLI – <i>La portata dispositiva del cross guarantee scheme alla luce della recente regolazione</i> (The cross guarantee scheme and the new regulation).....	177
ALBERTO URBANI – <i>La cessione ex lege n. 121/2017 e la posizione degli azionisti delle due "banche Venete" poste in liquidazione coatta amministrativa</i> (The disposal pursuant to Law no. 121/2017 and the position of the shareholders of the two "Veneto banks" placed in Administrative Liquidation).....	190
GIUSEPPE DESIDERIO – <i>Prospettive di sviluppo della normativa ue in materia di vigilanza e crisi bancarie</i> (Prospects for the development of EU banking supervision and crisis legislation).....	207

PRESENTAZIONE (*Introdution*)

L'Università *Parthenope* di Napoli, nel decorso mese di ottobre, ha ospitato per la seconda volta un interessante Convegno - organizzato dal prof. Diego Rossano e patrocinato dall'ADDE (Associazione Docenti Diritto dell'Economia) - nel quale è stato offerto un significativo contributo all'approfondimento di tematiche che, nel presente momento storico, sono al centro dell'attenzione degli studiosi e degli operatori.

Le gravi difficoltà che oggi connotano il sistema finanziario italiano - nel quale è tuttora evidente il malessere causato dalla crisi degli anni 2007 e seguenti - impongono di identificare i percorsi necessari per uscire dalle *secche* nelle quali molti intermediari sembrano arenati. Le motivazioni di ciò sono riconducibili agli eventi patologici testé richiamati, cui vanno aggiunti gli oneri (di tipo patrimoniale o di altro genere) ai medesimi imposti soprattutto dalla nuova regolazione europea. Il dibattito avviato da alcuni anni nelle competenti sedi istituzionali si è soffermato a sottolineare ora la problematicità di una *transizione* dalla cd. vigilanza strutturale ad altra forma di supervisione incentrata sul controllo del rischio, e dunque prudenziale, ora la *crisi identitaria* che ha colpito l'autorità di controllo nazionale a causa della traslazione della gran parte dei suoi poteri di intervento ad organismi europei. E' stata, in tal modo, focalizzata una situazione, caratterizzata da un ridimensionamento della capacità d'intervento sugli appartenenti al settore e, dunque, da una linea operativa talora connotata da 'incertezze propositive' e da 'ritardi'.

Nel delineato contesto è apparso chiaro che la ricerca di soluzioni interpretative adeguate alla realtà del nostro Paese è ostacolata dalla complessità della normativa di origine europea. Da qui l'avvertita esigenza di sottoporre a valutazione critica i complessi disciplinari introdotti dalle direttive UE (ed, in particolare,

dalla n. 2013/ 36/UE, cd. CRD IV e dalla n. 2014/59, c.d. BRRD, e dal regolamento UE n. 806/2014, cd. SRMR), al fine di individuare possibili correttivi per una loro più efficiente operatività. L'indagine è stata orientata soprattutto verso la nuova disciplina della 'gestione delle crisi bancarie' che ha escluso la possibilità di far ricorso alla pratica del *bail-out* (sperimentata con successo in passato per salvaguardare i risparmiatori, i livelli occupazionali e l'avviamento delle banche dissestate).

La dottrina - che fin dal 2015, in occasione del cd. salvataggio di quattro banche in crisi, aveva evidenziato significative perplessità di fronte a provvedimenti normativi avvertiti come *iniqui* da ampie fasce di risparmiatori, colpiti da misure destinate a sovvertire il pregresso meccanismo della «socializzazione delle perdite - si è trovata di recente (a seguito del d.l. 25 giugno 2017, n. 99, convertito nella legge n. 121 del 31 luglio 2017, che ha deliberato «l'avvio e lo svolgimento della liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.») di fronte ad una realtà giuridica che ha ulteriormente incrementato le incertezze e i dubbi in ordine alla scarsa *compatibilità* delle forme d'intervento di nuova introduzione con la specificità del nostro sistema.

E' in tale premessa che il Convegno «La nuova regolazione post crisi tra difficoltà applicative e ricerca di coerenza sistemica», svoltosi presso l'Ateneo Parthenope, denota peculiare rilievo in quanto affronta le delicate problematiche sollevate dal *connubio* tra le decisioni dei vertici europei ed i recenti orientamenti del legislatore italiano; connubio che tenta una (forse impropria) conciliazione tra le forme di tutela a lungo sperimentate nel nostro Paese e le innovazioni disciplinari imposte dall'Unione.

Gli esiti scientifici di questo incontro, grazie alla presenza di numerosi, validi studiosi della materia, appaiono meritevoli di segnalazione. Da essi emerge, infatti, una linea interpretativa (della nuova regolazione) che pone l'accento sugli ampi margini di flessibilità lasciati ai Governi nazionali dalla disciplina europea

sull'insolvenza bancaria. Più in generale, le analisi svolte nelle relazioni pubblicate nel presente volume evidenziano i limiti della normativa in parola (ridimensionandone la portata) ed attestano l'esigenza di procedere senza indugi ad opportune *riforme* della stessa, tali cioè da consentire il superamento della fase distonica che, al presente, vive l'ordinamento finanziario europeo.

Roma, 11 dicembre 2017

Francesco Capriglione

**DIFFICOLTÀ APPLICATIVE DEL SRM
NEL SALVATAGGIO DELLE POPOLARI VENETE ***
*(The difficult application of the SRM
in the two Veneto banks' crisis)*

ABSTRACT: *The complexity of the post-crisis regulation has resulted in the critical application of the new rules during the crisis of two Italian banks, such as Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca. This has been the case of the law decree 25 June 2017, no. 99, as converted into law 31 July 2017, no. 121, through which the two Veneto banks were submitted to liquidation.*

This article argues that the European Authorities' purpose was to avoid the submission to 'resolution' of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca and that their following interventions contrasted with the logic of prevention underlying both the BRRD and SRM. The Authorities' actions took the form of a 'circle' of exceptions able to negatively impact the outcomes of the new legislation, which, in turn, is brought back to regulatory logics equivalent to the ones from the past. In such a context, the Commission's conduct is surprising since it has acquired the role of 'motor pin' of the whole intervention by politically directing the entire process. Accordingly, this Institution coordinated the actions of the other involved Authorities.

Obviously, this represents a critical scenario that is made even more critical by the possibility to apply in different ways the resolution procedure in other EU Member States. The result is an evident discontinuity in the application of such procedure accross the EU, which clearly highlights little systemic consistency and gives room to think that we are in front of a regulation that can be differently interpreted with the consequent lack of legal certainty.

*Il presente lavoro è destinato agli scritti in memoria di Michele Sandulli.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Il salvataggio delle popolari venete ...- 3. *Segue:* ... nel riferimento alla nuova regolazione delle crisi bancarie. - 4. *Segue:* ... valutazioni critiche. - 5. Considerazioni prospettiche.

1. A seguito del recepimento dei provvedimenti disciplinari europei che, all'indomani della nota crisi finanziaria dell'ultimo decennio, hanno ridefinito il sistema di supervisione bancaria, gli studi recenti di diritto dell'economia appaiono orientati prevalentemente all'analisi delle complesse innovazioni recate dalla creazione della Unione Bancaria Europea. In particolare, l'attenzione è rivolta all'esame del *Single Supervisory Mechanism* (e, dunque, alla ripartizione delle 'funzioni' di controllo tra le autorità europee e quelle nazionali) ed all'approfondimento delle complesse forme d'intervento (*Single Resolution Mechanism*) esperibili in presenza di situazioni patologiche degli appartenenti al settore del credito.

L'ambizioso progetto UE, preordinato alla creazione di un contesto bancario unitario fondato su tre pilastri (vigilanza unica, meccanismo europeo per la risoluzione e comune modello per la garanzia dei depositi, l'ultimo dei quali risulta tuttora inattuato) - pur rivelando una sua intrinseca validità con riguardo all'obiettivo di una compiuta armonizzazione della normativa applicabile all'interno della Unione¹ - evidenzia presto i suoi limiti applicativi allorché devono essere assunte misure per la 'gestione delle crisi'.

Nello specifico, per quanto concerne la realtà del nostro Paese, la lettera-

¹Cfr. tra gli altri WYMEERSCH, *The European Banking Union. A first Analysis*, Universiteit Gent, Financial Law Institute, WP, 2012-07, ottobre 2012, p. 1; AA.VV., *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri* (Atti del convegno organizzato dalla Banca d'Italia, Roma, 16 settembre 2013), in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 75; SARCINELLI, *L'unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'Eurozona*, in *Moneta e credito*, 2013, p. 7 ss.; CAPRIGLIONE, *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and economics yearly review*, 2013, I, p. 5 ss; AA.VV., *L'unione bancaria europea*, Pisa, 2016; IBRIDO, *L'unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Roma, 2017, *passim*, ma in particolare p. 135 ss; FABBRINI, *I tre pilastri per rifare l'Unione*, editoriale pubblicato su *Il Sole 24 Ore* del 7 maggio 2014; SORACE, *I 'pilastri' dell'Unione bancaria*, in AA.VV., *L'unione bancaria europea*, cit., p. 91 ss

tura giuridica ha ampiamente sottolineato, a tacer d'altro, le *difficoltà* interpretative dei provvedimenti, adottati a fine 2015, per il cd. salvataggio di quattro banche in crisi;² provvedimenti che hanno prodotto un effetto destabilizzante sul settore essendo stati avvertiti come *iniqui* da ampie fasce di risparmiatori colpiti da un intervento destinato a sovvertire il pregresso meccanismo della «socializzazione delle perdite», grazie al quale nel passato i *costi* di operazioni del genere venivano redistribuiti sull'intera popolazione, rendendo scarsamente significativo il gravame così imposto.³

Più di recente, il d.l. 25 giugno 2017, n. 99, convertito nella legge n. 121 del 31 luglio 2017, ha deliberato «l'avvio e lo svolgimento della liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.», nonché «le modalità e le condizioni delle misure a sostegno di queste ultime in conformità con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato» (art. 1, comma 1); provvedimento normativo che reca un'ulteriore conferma della scarsa *compatibilità* delle forme d'intervento di nuova introduzione con la specificità del nostro sistema (al presente ancora poco disponibile ad accettare le implicazioni della logica di mercato).

Al riguardo viene in considerazione la previsione, contenuta nel decreto in parola, secondo cui i commissari liquidatori provvedono a cedere ad un sog-

²Cfr. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del 'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2016, I, 16 ss.; ID., *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in *Aperta contrada*, 17 febbraio 2016; ID., *Nuova finanza e sistema italiano*, Asiago Milano, 2016, 154 ss.

³Tale meccanismo interventistico adottato nel passato venne così definito in letteratura in quanto, sul piano delle concretezze, esso poneva a carico della collettività gli interventi finanziari preordinati al salvataggio delle banche in crisi.

La gestione delle crisi era incentrata in procedure che, per solito, si concludevano con forme d'integrazione tra l'ente creditizio assoggettato ad amministrazione s. ed altro appartenente al settore che diveniva destinatario di *ristori* a fronte della disponibilità ad accollarsi i crediti deteriorati del soggetto in crisi; cfr. tra gli altri MINERVINI, *Il ristoro ex d.m. 27 settembre 1974 e il fondo interbancario di tutela dei depositi*, in *Giur. comm.*, 1990, I, p. 5 ss; ONADO, *Gli anni di piombo della finanza italiana. Ambrosoli, Baffi, Sarcinelli e la difesa della legalità*, 2009, p. 9, sul sito www.portale.unibocconi.it; SABBATELLI, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi*, Padova, 2012, p. 49; CAPRIGLIONE - CERCONE, *Commento sub art. 96 tub*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, tomo II, p. 1209 ss; CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema bancario*, Milano, 2016, p. 48

getto «individuato anche sulla base di trattative a livello individuale... singoli rami, nonché beni, diritti e rapporti giuridici individuabili in blocco, ovvero attività e passività, anche parziali o per una quota di ciascuna di esse, di uno dei soggetti in liquidazione o di entrambi» (art. 3, comma 1). Ed invero, tale disposizione - come si avrà modo di sottolineare qui di seguito -, inquadrata nel contesto disciplinare di cui trattasi (in particolare avendo riguardo alle passività escluse dalla cessione), consente di recuperare, almeno in parte, il meccanismo interventistico praticato nel nostro Paese anteriormente all'entrata in vigore della normativa di recepimento della direttiva n. 2014/59/UE (cd. BRRD).

Pertanto, il citato provvedimento di messa in liquidazione della Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A, finisce col rappresentare una sorta di *pentimento operoso* nella imposizione delle innovative modifiche disciplinari introdotte dalla BRRD; ciò nel segno di un'accettazione tardiva dell'azione svolta dalle autorità italiane nel corso dei lavori relativi alla definizione delle nuove regole, essendosi esse spese nell'avanzare richieste (non coronate da successo) volte a conseguire un rinvio dei termini per l'entrata in vigore della nuova regolazione.⁴

Non può trascurarsi di osservare che la messa in liquidazione c.a. delle banche testé nominate è resa possibile dalla sorprendente (e facilmente criticabile) posizione ascrivibile, nella fattispecie, alle più alte autorità europee. Ed invero dopo che la BCE, in qualità di organo di supervisione, ha accertato il dissesto di tali banche, è il diniego espresso dal *Single Resolution Board* in ordine all'avvio della risoluzione (nei confronti delle popolari) per insussistenza di un «interesse pubblico» a fare da presupposto nell'adozione del provvedimento di

⁴Cfr. tra gli altri l'*Intervento* del Governatore Visco al 22° Congresso ASSIOM FOREX, Torino, 30 gennaio 2016, p. 9 delle bozze di stampa, nel quale - successivamente all'entrata in vigore del *bail-in* - si rinviene una tardiva presa d'atto di un opportuno, indispensabile «passaggio graduale e meno traumatico» al nuovo sistema normativo, non essendo stato consentito «ai risparmiatori di acquisire piena consapevolezza del nuovo regime e di orientare le loro scelte di investimento in base al mutato scenario»; donde l'auspicata applicazione della clausola della BRRD «che ne prevede la revisione, da avviare entro giugno 2018», allo scopo di «allineare la disciplina europea con gli *standard* internazionali».

liquidazione; *iter* procedimentale destinato, poi, a concludersi con l'intervento della Commissione europea, la quale ha adottato una «positiva decisione» (art. 2, comma primo) circa la qualifica della «misure» previste dal d.l. come «aiuto di Stato» ai sensi dell'art. 107 del TFUE (art. 1, comma secondo).

Si è in presenza di un intervento che - prescindendo dalle valutazioni critiche da più parti sollevate, sulle quali ci si intratterà in seguito - sorprende per la linea comportamentale seguita dalla autorità europee. Ed invero, queste ultime - a fronte di un atteggiamento improntato all'intransigenza nei lavori per la predisposizione delle regole riguardanti il *Meccanismo unico di risoluzione* delle crisi - hanno assunto una condotta accondiscendente alla realizzazione di un sostanziale rinvio nell'applicare la nuova procedura. Da qui l'intensificarsi del clima di *incertezze* interpretative concernenti la regolazione adottata dai vertici UE, le quali sono per l'appunto incrementate dalle modalità con cui questi ultimi esercitano le funzioni (*rectius*: i poteri) ad essi riconosciuti;⁵ incertezze che trovano conferma nella diversità di trattamento riscontrabile tra la soluzione ora adottata e quella assunta nella crisi delle «quattro banche in amministrazione straordinaria: Banca Marche, Banca popolare della Etruria e del Lazio, Cassa di risparmio di Ferrara, Carichieti».⁶

Pertanto, è possibile intravedere, nella fattispecie, una sostanziale adesione alle richieste in passato effettuate dalle autorità italiane, consapevoli delle difficoltà cui sarebbe andato incontro il nostro sistema creditizio a causa delle tecniche di *internalizzazione* delle perdite degli enti in dissesto, poste a base della procedura in parola.

Va da sé che sottesa alla opzione espressa dalle autorità di vertice europee si rinvengono, con tutta probabilità, valutazioni di ordine *politico*, nelle qua-

⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *L'Europa e le banche. Le "incertezze" del sistema italiano*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 1, 2017, 1 ss.

⁶Cfr. il documento della BANCA D'ITALIA «Informazione sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Carichieti e Cassa di risparmio di Ferrara», visionabile su www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/documenti/info-banche-it.pdf.

li si tiene conto delle reazioni negative della 'società civile' italiana (più esattamente: di una rilevante area del *nord est*) in presenza di provvedimenti che legittimano il coinvolgimento (nella crisi delle banche) delle posizioni creditorie dei risparmiatori. Evidentemente, nei centri decisionali dell'UE si è voluto stornare il dubbio relativo ad un ipotetico «attacco dell'Europa al nostro sistema di banche locali, vitale per sostenere le piccole imprese italiane», tesi diffusa nel nostro Paese a seguito delle richieste di aumento di capitale pervenute dalla Banca Centrale Europea.⁷

Verosimilmente, a dette valutazioni di ordine politico si deve aggiungere anche l'intento di far gravare esclusivamente sullo Stato italiano gli oneri dell'operazione in esame, intento supportato dalla carenza di mezzi finanziari a disposizione delle autorità di risoluzione. Più in generale, può dirsi che il predetto orientamento interventistico si fonda sulla certezza che in Italia non sono stati ancora raggiunti adeguati livelli di 'educazione finanziaria'; tali, cioè, da consentire alla popolazione una compiuta conoscenza dei rischi operativi e di mercato, per cui (diversamente da quanto avviene nel presente) essa possa essere disposta ad accettare logiche concorrenziali nelle quali è rimessa ai risparmiatori/investitori la scelta meritocratica dei soggetti con i quali è possibile intrattenere relazioni.

2. La situazione patologica delle 'popolari venete' è risalente nel tempo, come è dato evincere dalla loro storia dell'ultimo lustro. La ricostruzione delle vicende che evidenziano le forme di *mala gestio* in cui le banche in parola sono incorse è incentrata, tra l'altro, su improprie forme di ricapitalizzazione fondate sul sistema delle cosiddette operazioni «bacciate» (di prestiti a fronte di acquisti

⁷Cfr. per tutti l'editoriale intitolato *Popolare Vicenza, chiusa l'inchiesta. I pm: «Bugie e notizie false»*, visionabile su <http://corrieredelveneto.corriere.it/veneto/notizie/cronaca/2017/27-luglio-2017/popolare-vicenza-chiusa-l-inchiesta-pm-bugie-notizie-false>, nel quale si riporta la ricostruzione della storia di Bpvi dal 2012 alla metà del 2015, nel riferimento alla chiusura delle indagini dei pm Luigi Salvadori e Gianni Pipeschi, sottolineando - tra l'altro - che le operazioni cd. 'bacciate' erano, per l'appunto, «una prassi aziendale».

di azioni o di costituzione di depositi remunerati con ‘tassi fuori mercato’), delle quali ha dato ampia notizia la stampa specializzata.⁸ In proposito, con riguardo alla Popolare di Vicenza, un autorevole studioso ha puntualizzato addirittura che Gianni Zonin, presidente della banca, in un’intervista del 28 dicembre 2013, aveva dichiarato al *Giornale di Vicenza*: «il 40% dei nuovi soci ci ha chiesto un finanziamento per aderire al piano proposto; il 60% invece non ha avuto bisogno di alcun sostegno».⁹

Saranno gli *stress test* disposti dalla BCE nel 2014 per verificare lo ‘stato di salute’ degli enti creditizi italiani ad evidenziare la situazione di criticità in cui versavano le banche in parola.¹⁰ L’analisi prudenziale sottesa a tale intervento - volto a verificare la ‘qualità degli attivi’ degli appartenenti al settore e le capacità reattive di questi ultimi in presenza di *shock* esterni - sancisce la consegna all’Europa di un sistema bancario nel quale - su un complesso di 15 gruppi creditizi sottoposti ad osservazione -, oltre alla due bocciature di Monte dei Paschi e Carige, rileva il fatto che taluni enti creditizi, tra cui gli istituti veneti, riescono a superare le prove solo con margini molto ristretti.¹¹

⁸Cfr. il comunicato stampa dell’ANTITRUST intitolato «costretti a diventare soci per ottenere mutuo agevolato: maximulta da 4,5 milioni per Banca Popolare di Vicenza», visionabile su www.agcm.it/stampa/comunicati/8393-ps10363-costretti-a-diventare-soci-per-ottenere-mutuo-agevolato-maximulta-da-4,5-milioni-per-banca-popolare-di-vicenza, nel quale si sottolinea che «la Banca nel periodo 2013-aprile 2015 ha condizionato l’erogazione di finanziamenti a favore dei consumatori all’acquisto da parte degli stessi di proprie azioni od obbligazioni convertibili, al fine di giungere al successo delle citate operazioni di aumento di capitale e raggiungere gli obiettivi ivi prefissati».

Si veda, altresì, l’editoriale di PAOLUCCI, *Vicenza, gli allarmi ignorati e il ruolo della Banca d’Italia*, visionabile su www.lastampa.it/2017/08/05/economia/vicenza-gli-allarmi-ignorati-e-il-ruolo-della-banca-ditalia, S95T8Xpd, ove nella ricostruzione delle responsabilità della vicenda della Banca Popolare di Vicenza sono chiamati in causa «direttamente l’ex presidente Gianni Zonin e, indirettamente, la vigilanza di Bankitalia».

⁹Cfr. ZINGALES, *Non fare processi alla vigilanza della BCE*, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2015-09-09/non-fare-processi-vigilanza-bce.

¹⁰ Con riferimento all’impiego di tale strumento d’analisi cfr. CAPRIGLIONE, *Gli stress test delle banche europee: una tempesta prima di un ‘nuovo ordine’ del mercato finanziario. Il caso Italia*, in *Federalismi.it* del 24 dicembre 2014.

¹¹Cfr. GRECO - RICCIARDI - SCOZZARI, *Stress test: le pagelle di tutte le italiane. Bocciate Mps e Carige*, visionabile su www.repubblica.it/economia_2014_10_26, ove si precisa: «sono nove le banche ... inizialmente bocciate; diventano quattro se si escludono quelle che hanno già

Naturalmente la realtà che connota dette *popolari* riflette il delicato momento vissuto dal settore bancario italiano nell'ultimo lustro, allorché - per fronteggiare le difficoltà causate dal protrarsi della fase recessiva innestata dalla crisi finanziaria del 2007 - si è reso necessario (a seguito della pubblicizzazione dei nominati *stress test* della BCE) per le medesime procedere prontamente ad una ricapitalizzazione di ingente ammontare. In tale contesto, rilevano le difficoltà di effettuare un ampio ricorso a forme di finanziamento diretto sui mercati, nonché i ritardi nel procedere a significative modifiche organizzative. Si addi- viene, quindi, ad un progressivo deterioramento della realtà aziendale delle banche in parola e, dunque, ad un loro arretramento, quale risulta chiaramente rappresentato nelle motivazioni del provvedimento con cui la Consob ha recentemente erogato sanzioni di rilevante ammontare ad un significativo numero di esponenti di Veneto Banca.¹²

Va, inoltre, tenuta presente la inefficacia della soluzione tecnica ipotizzata nel 2016 al fine di superare la situazione di *impasse* del settore bancario e, dunque, di prevenirne gli ovvi riflessi negativi connessi alla percezione del 'rischio Italia' ed al venir meno della fiducia dei risparmiatori/investitori nei confronti del nostro sistema creditizio. Intendo riferirmi alla costituzione del Fondo Atlante cui - senza un supporto finanziario adeguato alle sue funzioni - venne assegnato il ruolo fortemente impegnativo di intervenire a sostegno della patrimonializzazione della Banca popolare di Vicenza, operazione cui era stato associato un analogo intervento nei confronti di Veneto Banca.¹³ Sono note le fasi

rafforzato il patrimonio tra gennaio e settembre scorsi, per poi scendere a due se si considerano altre operazioni di irrobustimento patrimoniale computate a livello nazionale da Bankitalia».

¹²Cfr. l'editoriale pubblicato da *IlSole24Ore* del 28 agosto 2017 (visionabile su www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-08-28/veneto-banca-multe-consob-55-milioni-istituto-ed-ex-vertici), nel quale tra le motivazioni del provvedimento sanzionatorio di cui al testo si indica la presenza di «comportamenti scorretti in materia di valutazione di adeguatezza delle operazioni», di «comportamenti irregolari, tra l'altro, nei finanziamenti concessi ai clienti per l'acquisto delle azioni di propria emissione», nonché la mancanza «di procedure adeguate in materia di *pricing* delle azioni di propria emissione».

¹³Trattasi di un FIA gestito da *Quaestio Capital Management SGR*, finalizzato all'obiettivo indicato nel testo (per il 70% delle sue risorse), nonché all'acquisto di crediti *non performing* cartolarizzati (per il rimanente 30%); cfr. DAVI, *Atlante, ecco tutte le regole per gli investimenti*

della triste storia che muove dalla autorizzazione concessa dalla Consob alla commercializzazione delle quote della popolare di Vicenza (provvedimento necessario al concreto avvio della operatività del fondo),¹⁴ per concludersi con l'aumento di capitale di quest'ultima (disposto dopo che la Borsa italiana ne aveva negato la quotazione a causa della mancanza di un adeguato flottante¹⁵) con una quota del Fondo Atlante di oltre il 90%.¹⁶

La soluzione testé indicata, pur venendo incontro nell'immediato ai pressanti bisogni dell'ente creditizio destinatario dell'intervento, fu subito considerata dalla dottrina non *esaustiva* ai fini di un pieno recupero della stabilità finanziaria della popolare in parola;¹⁷ il FIA Atlante, in particolare, più che assolvere alla funzione di *backup*, rappresentata dal Ministro dell'Economia, apparve essere finalizzato ad assumere quella di investitore *principale* della banca popolare, detenendo in essa una partecipazione di entità tale da far dubitare la configurabilità di un *flottante* indispensabile per la quotazione in borsa.¹⁸

Tale progetto, accolto con favore dalla Banca d'Italia - che in esso aveva ravvisato una «risposta alle turbolenze di mercato»¹⁹ - non ha sortito l'effetto

del fondo salva-banche, in *IlSole24Ore* del 23 aprile 2016, ove, tra l'altro, si rinvencono puntuali informazioni in ordine alla direzione ed alla misura degli investimenti, nonchè al raggiungimento di iniziali 4 miliardi di euro di raccolta.

¹⁴Cfr. l'editoriale *Ok Consob al fondo salva-banche Atlante. Raggiunta l'operatività*, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-04-21/via-libera-consob-fondo-salva-banche-atlante.

¹⁵Cfr. l'editoriale intitolato *Salta la quotazione di Popolare Vicenza: Borsa italiana dice no*, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-05-02/borsa-italiana-boccia-quotazione-popolare-vicenza.

¹⁶Si veda l'editoriale di FERRANDO del 29 aprile 2016 intitolato *Popolare Vicenza: l'aumento si chiude all'8%, al fondo Atlante oltre il 90%*, rinvenibile su www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-04-29/pop-vicenza-adesioni-aumento-intorno-8percento-ad-atlante-oltre-90percento ove si precisa, per l'appunto, che l'aumento di capitale della Banca popolare di Vicenza si è concluso nelle modalità indicate nel testo.

¹⁷Cfr. per tutti ZINGALES, *Le ragioni del fondo Atlante*, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2016-04-19/le-ragioni-fondo-atlante-102951,

¹⁸Cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 95, ove in proposito si richiama l'articolo di BOCCIARELLI, *Padoan: da Atlante effetto-leva da 50 miliardi*, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-04-15/padoan-atlante-effetto-leva-50-miliardi.

¹⁹Cfr. BOCCIARELLI, *Visco: Atlante, iniziativa efficace*, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-04-14/visco-atlante-iniziativa-efficace, ove si riportano le parole di Visco «la Banca d'Italia accoglie questa iniziativa con favore, la vede come una risposta efficace alla

sperato. Sicchè, le autorità politiche e quelle tecniche di lì a poco acquisiscono piena consapevolezza che la grave situazione di *impasse* nella quale versano le 'popolari venete' è divenuta ormai irreversibile; è apparsa, quindi, improcrastinabile l'esigenza di dover applicare la nuova «procedura di risoluzione» prevista dal d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180, con cui è stata data attuazione alla menzionata direttiva n. 2014/59/UE, al quale si è accompagnato il d.lgs. n. 181, emanato in pari data, recante modifiche al testo unico bancario, volte a contenere gli effetti della regolazione dianzi richiamata.

Si è già fatto cenno, in apertura di discorso, alle forme tecniche della composita operazione con cui è stato operato il salvataggio delle banche in parola. In particolare, vanno qui sottolineate le modalità che contraddistinguono l'intervento del soggetto - «individuato ... sulla base di trattative», come si specifica nella normativa in esame -

disposto ad acquistare, al prezzo simbolico di un euro, detti enti creditizi.

Tale soggetto è stato identificato in 'Intesa San Paolo', la banca dalle dimensioni più rilevanti tra quelle del nostro sistema finanziario, la quale - sulla base di un calcolo di mera convenienza economica -, nelle mascherate vesti di novello 'cavaliere bianco' (come sarcasticamente è stata definita dalla stampa²⁰), ha assunto la titolarità delle 'popolari', ponendo numerose condizioni (che, come si tenterà di evidenziare qui di seguito, sovvertono l'impianto ordinario della disciplina concernente la gestione delle crisi bancarie). Ed invero, Intesa San Paolo ha escluso la possibilità di farsi carico dei crediti deteriorati delle nominate banche destinate alla liquidazione c.a., il cui onere dovrà essere demandato ad una *bad bank*, con la conseguenza che a pagare gli esiti negativi di una *mala gestio* protrattasi per anni saranno unicamente gli azionisti, gli ob-

difficoltà che il sistema finanziario incontra»; v. altresì l' editoriale *Visco: il fondo Atlante «risposta alle turbolenze di mercato»*, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-04-16/visco-fondo-atlante-rispostaturbolenze-mercato.

²⁰Cfr. l'editoriale di FIOR intitolato *Banche popolari venete, un finto cavaliere bianco per mascherare il salvataggio con soldi pubblici*, visionabile su www.ilfattoquotidiano.it/2017/06/22/banche-popolari-venete-un-finto-cavaliere-bianco-per-mascherare-il-salvataggio-consolidipubblici/3677816.

bligazionisti subordinati e lo Stato. Quest'ultimo, in particolare, risulta impegnato ad esborsare alcuni miliardi di euro «a copertura del fabbisogno di capitale generatosi in capo ad Intesa per effetto dell'acquisizione», nonché a concedere a detta banca «una garanzia sul credito da quest'ultima erogato alle banche in liquidazione». ²¹

Ciò nel contesto di un'ipotesi disciplinare che si caratterizza per il fatto che l'intervento in parola è stato subordinato, per un verso, alla mancata adozione nel corso dell'*iter* parlamentare di conversione del d.l di qualsivoglia modifica normativa, per altro all'inquadramento delle misure ivi previste come «aiuti di Stato», ai sensi dell'art. 107 del TFUE, per cui la loro adozione è legata alla formulazione di una positiva decisione della Commissione Europea in ordine alla *compatibilità* con la regolazione UE in materia.

E' evidente come, nel momento in cui si è individuata la presenza dei presupposti per la applicazione della procedura di risoluzione, il nostro Paese è riuscito a conseguire dai vertici dell'Unione una valutazione degli stessi che, sul piano delle concretezze, *esonera* l'Italia dal dare esecuzione alle prescrizioni della regolazione UE. A nulla sono valse le considerazioni critiche formulate dal direttore dell'EBA, Andrea Enria, il quale - al fine di evidenziare l'atteggiamento *ondivago* del nostro Paese - ha sottolineato l'emersione, nella fattispecie, della «possibilità che l'interesse pubblico sia valutato in modo diverso a livello europeo e nazionale», con ovvie implicazioni in ordine all'utilizzo del sostegno statale; del pari, restano parole prive di riscontro quelle del capo economista di 'Deutsche Bank', David Folkerts-Landau, il quale nell'operazione di cui trattasi ha ravvisato «una scappatoia per aggirare la direttiva, compromettendo un ele-

²¹Cfr. BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A. Banca Popolare di Vicenza S.p.A.*, Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, luglio 2017, p. 4 delle bozze di stampa.

mento importante dell'Unione bancaria». ²²

3. Dalle considerazioni che precedono si evince, in maniera inequivoca, che le decisioni di recente assunte dalle competenti autorità europee, nell'evidenziare una palese contraddittorietà interna ai vertici dell'ordinamento finanziario UE, appaiono contrarie all'impianto sistemico che caratterizza la nuova regolazione delle crisi bancarie.

E' appena il caso di ricordare che nella logica ordinatoria della direttiva n. 2014/59/UE (cd. BRRD) - con la quale è stata data attuazione ad un «*coordinated resolution of firms active in multiple countries*» ²³- prevale un intento di *prevenzione*, obiettivo perseguito attraverso forme variegate d'intervento che sono focalizzate vuoi in una fase prodromica alla 'procedura di risoluzione' (ci si riferisce ai *recovery plans* ed alla cd. *early intervention*), vuoi nell'attivazione di quest'ultima attraverso particolari *strumenti* interventistici (*sale of assets; establishment of a bad bank; bridge bank; bail-in*) volti ad evitare l'espulsione dal mercato degli enti in situazione di crisi. ²⁴ Detto intento - come in altra occasione ho sottolineato - nell'articolazione dei rimedi si è orientato in una duplice direzione, che fa capo ad autorità diverse: l'organo di supervisione e quello di nuova istituzione, competente nella specifica materia della risoluzione. ²⁵ Da qui la netta *separazione*, disposta dal regolatore europeo, dei distinti ruoli ascrivibili alle

²²Cfr. l'editoriale di BARBERA intitolato "Con le banche venete violate le regole Ue", visionabile su www.lastampa.it/2017/07/06/economia/con-le-banche-venete-violate-le-regole-ue-UbnmjnVur eQOvyY1rkPIuI.

²³Si vedano al riguardo le indicazioni del *Financial Stability Board* in FSB, *Key attributes for effective resolution regime for financial institutions*, ottobre 2011 (poi aggiornato nel 2014), p. 4, reperibile su fsb.org.

²⁴Cfr. *Regolamento* n. 806/2014(UE), cit., *Considerando* n. 66 ed art. 15 e seguenti. In letteratura cfr. tra gli altri CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi. La difficile conquista di una dimensione europea*, Torino, 2014, p. 98; LOIACONO et al., *L'Unione bancaria e il possibile impatto dei nuovi strumenti di risoluzione delle crisi: un'analisi empirica*, in *Federalismi.it*, 2015; ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, p. 88; RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria*, Torino, 2017, *passim*, ma in particolare p. 39 ss.

²⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2017, I, p. 127 ss.

medesime allo scopo di «garantire indipendenza operativa e ... evitare conflitti di interesse tra le funzioni di vigilanza ...e.. (quelle) di risoluzione» (art. 3. paragr. 3 dir. 2014/59/UE).

E' evidente, pertanto, la coerenza della costruzione interventistica in parola, la cui valutazione non può prescindere, tuttavia, dall'analisi del rapporto che intercorre tra le componenti della struttura autoritativa, cui sono riconducibili le misure da adottare nella gestione delle crisi bancarie. Non v'è dubbio che l'obiettivo avuto di mira dal legislatore è stato quello di evitare forme di inadeguata operatività dovuta alla *concentrazione* in capo alla stessa autorità della funzione di controllo e di risoluzione (quale si rinviene allorché l'autorità di vigilanza sia facoltizzata, al contempo, ad assumere i provvedimenti previsti per la gestione delle crisi); tale criterio ordinatore non implica, peraltro, il disconoscimento degli specifici profili di complementarietà ed interconnessione che si individuano tra il sistema di vigilanza e quello di risoluzione.

Conseguentemente, sorprende la posizione assunta dall'autorità di risoluzione europea dopo la dichiarazione dello «stato d'insolvenza» delle popolari venete, formulata dalla BCE sulla base dei dati documentali in suo possesso (acquisiti in qualità di supervisore di banche *significant*). Infatti, il *Resolution Board*, come si è anticipato in apertura, anziché procedere ad una presa d'atto delle valutazioni dell'Organo di vigilanza (e, dunque, ad una pronta esecuzione delle stesse), ha disatteso le inequivoche indicazioni di quest'ultimo²⁶ ed ha dichiarato *tout court* l'insussistenza, nella fattispecie, di un 'pubblico interesse', idoneo a giustificare l'applicazione della procedura la cui attivazione è demandata alle sue determinazioni.

L'intento di sottrarre dette *popolari* alla risoluzione ha indotto l'autorità europea ad intraprendere l'unica strada percorribile al fine di conseguire detto

²⁶Cfr. il Comunicato stampa della BCE 'La BCE ha considerato Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza in dissesto o a rischio di dissesto' del 23 giugno 2017, visionabile su www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr170623.it.html

obiettivo! Si è in presenza, pertanto, di un orientamento decisionale che - oltre ad aprire il dibattito sulla puntualizzazione degli elementi (*rectius*: della situazione giuridica) cui è riconducibile la configurabilità dei presupposti dell'azione interventistica pubblica - pone all'interprete numerosi interrogativi.

Al riguardo, viene in primo luogo in considerazione l'esigenza di puntualizzare i limiti entro i quali devono svolgersi le funzioni assegnate dalla regolazione al *Resolution Board*. Qual è il perimetro dell'azione che quest'ultimo può esercitare legittimamente nel rispetto delle prescrizioni segnate dal legislatore europeo? E' questo un quesito di non facile soluzione ove si estenda la portata degli interventi in parola al di là del possibile superamento dei limiti posti alla *discrezionalità* di detto Organismo dalle 'linee guida' adottate dall'EBA;²⁷ limiti del resto confermati dalla normativa approvata dalla Commissione, la quale ha precisato le circostanze in cui va esclusa l'applicazione dei poteri di cui all'art. 44, paragrafo 3, della direttiva n. 2014/59/UE (relativo alla possibilità di escludere in circostanze eccezionali lo strumento del *bail-in*).²⁸ Sicchè, diviene problematica ogni estensione della portata degli interventi di cui trattasi al di là di eventuali 'deviazioni' al principio della *par condicio*, la cui ammissibilità è riconoscibile sia pure entro determinati limiti; in relazione ai quali un attento studioso, nel caso delle due banche venete, ha ravvisato necessario per il legislatore di fissare a livello normativo (art. 3 del d.l. n. 99 del 2°17) la deroga al principio di cui all'art. 2741 cod. civ., prevedendo in maniera espressa «il perimetro della cessione a Intesa Sanpaolo».²⁹

La ricerca deve, poi, tener conto della sostanziale disapplicazione, operata dal nominato d.l. n. 99/2017, del criterio di *prevenzione* cui, come si è detto, il regolatore europeo ha improntato la gestione delle crisi bancarie; criterio che - a mio avviso - interagisce sull'ambito applicativo della procedura di liquidazio-

²⁷Cfr. EBA, *Technical advice on the delegated acts on the circumstances when exclusions from the bail-in tool are necessary* (EBA/Op/2015/07), 6 marzo 2015.

²⁸Cfr. Regolamento delegato (UE) n. 2016/860 della Commissione del 4 febbraio 2016.

²⁹Cfr. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria*, p.201, nota n. 93.

ne c.a., la quale sul piano delle concretezze viene relegata dalla disciplina speciale in una *'no fly zone'*.³⁰

Ed invero, analizzando il nuovo complesso dispositivo previsto dal legislatore, la risoluzione mi è sembrata la *'formula procedimentale'* cui la normativa riserva carattere prioritario nell'ambito delle misure esperibili nei casi di patologia bancaria. Per converso, la soluzione adottata per le *popolari* venete assegna alla liquidazione c.a. una significativa centralità nella definizione della crisi. Ciò comporta un recupero del modello interventistico in passato utilizzato nel nostro Paese e, dunque, la possibilità di riattivare il meccanismo mediante il quale veniva demandato allo Stato il ripianamento dei dissesti bancari; costruzione, quest'ultima, nella sostanza rivitalizzata dai vertici europei al fine, dianozi precisato, di evitare all'Unione gli oneri derivanti dall'applicazione del SRM.

Conseguentemente, la ricerca deve accertare quale sia la reale entità del nesso che la disciplina speciale (con l'art. 32, paragr. 5, dir. n. 2014/ 59/UE) ha posto, a livello formale, tra la liquidazione c.a. e l'azione di risoluzione. Ed invero, in base alla richiamata normativa UE, potrà farsi ricorso all'intervento da essa previsto «nell'interesse pubblico ... e se la liquidazione dell'ente con procedura ordinaria di insolvenza non consent(e) di realizzare... nella stessa misura» gli obiettivi perseguiti (*i.e.* stabilità finanziaria, continuità nella prestazione di funzioni essenziali e tutela dei depositanti).³¹ Sembrerebbe, quindi, che nella logica legislativa sia stata predisposta una sorta di graduazione tra gli interventi in parola, in base alla quale il diniego della risoluzione finisce con l'essere indicativo della *irreversibilità* delle condizioni che hanno determinato il dissesto dell'ente creditizio, per cui diviene ineludibile l'avvio del processo estintivo del medesimo.

³⁰Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, cit., p. 126.

³¹Cfr. ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 82, il quale richiama sul punto il *considerando* n. 45 della BRRD secondo cui «in linea di principio, un ente in dissesto dovrebbe essere liquidato con procedura ordinaria di insolvenza».

Da qui l'*opacità* del rapporto che - nella fattispecie in esame - lega le varie fasi dell'*iter* complessivo nel quale si articolano gli interventi delle nominate autorità europee. Significativa, al riguardo, è la circostanza che, come si dirà qui di seguito, la decisione della Commissione (la cui adozione è, con tutta probabilità, avvenuta di 'concerto' con quelle in precedenza assunte dalla BCE e dal *Resolution Board*) si pone a chiusura di un 'cerchio' di *eccezioni*, destinato ad incidere negativamente sull'applicazione di una normativa che viene, per tal via, ricondotta a logiche disciplinari analoghe a quelle riscontrabili nel passato (laddove le opzioni delle autorità avrebbero dovuto riportare la gestione di tali crisi bancarie in un contesto ordinatorio rispettoso dei criteri che connotano un mercato concorrenziale).

Non v'è dubbio che l'aspetto più sorprendente della vicenda in esame concerne l'intervento della Commissione, la quale ha assunto il ruolo di 'perno motore' della intera manovra interventistica in osservazione. E' evidente infatti che, a monte della costruzione di quest'ultima, si rinviene una regia di carattere *politico*, che consente di ricondurre a detto Organismo il coordinamento dell'azione svolta dalle altre autorità interessate nell'operazione; donde le perplessità riguardanti la globale coerenza di questa ultima, al di là di una ipotizzabile salvaguardia dei relativi profili formali.

Viene, pertanto, in considerazione la regolazione UE in materia di 'aiuti di Stato' e, dunque, il riconoscimento della possibilità d'interventi in deroga ai criteri di rigore applicativo che la Commissione ha al riguardo previsti. Più in particolare, necessita procedere ad un attento riscontro della *compatibilità* del trasferimento di risorse pubbliche (alle banche di cui trattasi) con i principi posti a fondamento di una compiuta realizzazione del regime concorrenziale avuto di mira dal legislatore europeo. L'indagine, quindi, deve mettere a fuoco se sussistano ragioni valide per escludere che, nella vicenda che ci occupa, siano ravvisabili cause di alterazione della 'equilibrata competizione' che dovrebbe connotare il mercato.

A fronte dei criteri restrittivi che la Commissione di recente ha identificato per poter consentire l'applicazione delle deroghe, è bene approfondire la *ratio* della svolta aperturista che al presente si registra; ciò in quanto le ragioni indicate da tale autorità nella *Comunicazione* del 1° agosto 2013 sembrano circoscrivere l'erogazione degli aiuti a situazioni di crisi comunque reversibili.³² Ne consegue che in presenza di una procedura di liquidazione - cui per solito si addiviene allorché un ente creditizio, in presenza di una situazione di insanabile dissesto, non può permanere nel mercato - deve ritenersi legittimo il dubbio in merito alla congruità dell'*agere* che ha consentito la concessione degli *aiuti* alle 'popolari', intervento da considerare quanto meno inopportuno.

Ad una più attenta riflessione non sfugge, tuttavia, che alla base di tale linea decisionale v'è il convincimento che l'azione posta in essere rende possibile assicurare, all'interno del 'sistema Europa', livelli di stabilità tali da evitare rischi di contagio o, comunque, situazioni di squilibrio in grado di compromettere banche di paesi UE, attualmente in buone condizioni. Evidentemente ha orientato in tale direzione l'intento di dar corso, comunque, ad una forma di *internazionalizzazione* delle perdite delle *popolari*; intento perseguibile grazie alla regola fissata nella menzionata *Comunicazione* dell'agosto 2013 in base alla quale «la banca ed i detentori del suo capitale...(devono)... contribuire il più possibile alla ristrutturazione mediante le proprie risorse» (paragr. 15), donde la richiesta agli Stati membri, sottesa alla erogazione degli aiuti, di garantire che gli azionisti e i detentori di capitale subordinato delle banche destinatarie degli interventi «provvedano a fornire il necessario contributo» (paragr. 19).

La consapevolezza di poter contare sulle prescrizioni normative riguardanti la 'condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati' - vale a dire sul criterio operativo, il cd. *burden sharing*, che per certi versi

³²Significativa, al riguardo, è la precisazione secondo cui «l'applicazione di tale deroga rimane ... possibile soltanto fino a quando perdurerà la situazione di crisi, creando circostanze effettivamente eccezionali in cui sia a rischio la stabilità finanziaria nel suo insieme» (paragr. 6)

si ricollega al principio del *bail-in*³³ - ha agito probabilmente da catalizzatore nell'indurre la Commissione a dare prioritario rilievo alle ragioni della politica su quelle della tecnica.

4. Le considerazioni che precedono evidenziano le difficoltà applicative della procedura di risoluzione prevista dalla BRRD, difficoltà rivenienti da taluni caratteri intrinseci della stessa, che la fanno apparire decisamente contraria alle modalità di gestione delle crisi bancarie per decenni praticate nel nostro Paese. In particolare, il timore che essa possa concludersi con il ricorso al meccanismo del *bail in* costituisce, a causa della incisività delle sue conseguenze, un forte deterrente nell'accettazione dei nuovi criteri ordinatori; questi ultimi - a differenza di quanto è dato riscontrare nelle pregresse forme di intervento, protese ad una tutela 'ad oltranza' dei risparmiatori/investitori (cui veniva evitato ogni coinvolgimento negli effetti della crisi) - appaiono volti alla salvaguardia dei valori aziendali e, dunque, alla conservazione dell'impresa «come entità giuridica autonoma (cd. *going concern*)», attraverso le tecniche di uno strumento che «consente di svalutare (cancellare, o convertire in *equity*) il debito non garantito della banca in dissesto al fine di ripianarne le perdite».³⁴

Dette criticità sono al centro di un vivace dibattito della dottrina,³⁵ che

³³Al riguardo cfr. tra gli altri BABIS, *State Helps Those Who Help Themselves: State Aid and Burden-Sharing*, in University of Cambridge Faculty of Law Research Papers, 2016; LUCCHINI et al., *State Aid and the Banking System in the Financial Crisis: From Bail-out to Bail-in*, in *J. Eur. Comp. Law Pract.*, 2016, vol. 8 n. 2, p. 88 ss.

³⁴Cfr. SUPINO, *Soggettività bancaria assetti patrimoniali regole prudenziali*, Milano Assiagio, 2017, p.101.

³⁵Cfr. tra gli altri STANGHELLINI, *Chi ha paura del bail-in?*, visionabile su www.lavoce.info/archives/37722/chi-ha-paura-del-bail-in/; HADJIEMMANUIL, *Bank Resolution Financing in the Banking Union*, in *LSE Legal Studies Working Paper*, No. 6/2015, p. 25 ss; LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per un'insolvenza obbligatoria?*, in *Riv. Trim. dir. ec.*, 2016, II, p. 31; LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 3, 2016, p. 295; VATTERMOLI D., *Il Bail-in*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 571 ss; DE ALDISIO, *Il Meccanismo di Risoluzione Unico. La distribuzione dei compiti tra il Comitato di risoluzione unico e le autorità di risoluzione nazionali e altri aspetti istituzionali*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 81, 2016; ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi*

trova significativa conferma anche in alcune riflessioni del Governatore della Banca d'Italia il quale, nel sottoporre a revisione critica le linee operative segnate dalla BRRD, ha espresso il suo dissenso su alcuni punti centrali della normativa europea riguardante l'attuazione dell'SRM. Ed invero, Visco – incurante del fatto che solo alcuni mesi prima la Banca d'Italia aveva dato pieno supporto ad un provvedimento del Governo (ci si riferisce al d.l. 183 del 2015) con cui era stata anticipata la applicazione delle misure europee previste per la risoluzione delle banche in crisi - ha, infatti, sottolineato l'esigenza di procedere alla riforma di «an instrument ... devised to reduce the impact of a crisis ... (which) ... must not create the premises to make one more likely»;³⁶ riflessione che, nel segnare un inequivoco *me penitet*, riprende e conclude una sua precedente valutazione della procedura in esame, con riguardo alla quale - sia pur *tardivamente* - aveva precisato: «sarebbe stato preferibile un passaggio graduale e meno traumatico, tale da permettere ai risparmiatori di acquisire ... consapevolezza del nuovo regime e di orientare le loro scelte di investimento in base al mutato scenario».³⁷

A ben considerare, in aggiunta alle criticità in precedenza rappresentate (con riguardo alla mancata configurabilità di un 'pubblico interesse' nel caso delle *po- polari*, alla 'palese contraddittorietà' delle decisioni assunte dalla autorità europee ed alla problematica ammissibilità degli 'aiuti di Stato' a banche in liquidazione coatta) se ne individuano altre che investono vuoi la interazione tra le istituzioni competenti *in subiecta materia*, vuoi l'incidenza della nuova normativa su peculiari aspetti organizzativi e patrimoniali degli appartenenti al sistema finanziario. A ciò si aggiungano le implicazioni, a livello sistemico, delle statuizioni contenute nel d.l n. 99, sul nuovo processo di internalizzazione delle perdite, vanificandone in parte l'efficacia.

bancarie, cit., p. 95 ss; RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria*, cit., *passim*, ma soprattutto p. 161 ss.

³⁶Cfr. VISCO, *Workshop on Stability of the Banking System*, Keynote speech all'European University Institute, Firenze 5 maggio 2016, par. 2.

³⁷Cfr. *Intervento* al 22° Congresso Assiom Forex, 30 gennaio 2016, p. 9 delle bozze di stampa.

Su un piano generale, con riguardo alla struttura di vertice del complesso autoritativo competente in materia - prescindendo dalla menzionata contraddittorietà dell'*agere* che, nel caso delle popolari, è dato riscontrare - rileva l'*incertezza* che connota la gestione di situazioni di dissesto bancario. Nello scenario composito nel quale si intrecciano valutazioni differenziate - ascrivibili alla BCE (che interviene quale organo di supervisione) al *Single Resolution Board* (cui è demandata la formulazione degli schemi di risoluzione), alla Commissione (garante della mancata alterazione di adeguate condizioni concorrenziali) ed al Consiglio (al quale è deputato il controllo sulla sussistenza dell'interesse pubblico all'avvio della procedura di risoluzione) - si individua, comunque, una difficile *conciliabilità* tra le diverse posizioni che vengono a prefigurarsi nella definizione delle scelte operative. Conseguisce il rischio, rappresentato in letteratura, che «si finisca col prediligere la assunzione di scelte concertate ... a scapito di soluzioni più accurate ed efficienti sotto il profilo delle sinergie ... potenzialmente intercettabili e sfruttabili». ³⁸

Da qui i presupposti per la configurabilità di un anomalo funzionamento del sistema interventistico pubblico che - al fine di rendere efficienti le procedure applicabili - è caratterizzato da una netta separazione di ruoli tra gli organismi che, con compiti diversi, partecipano al conseguimento di uno stabile equilibrio del settore.

Passando, poi, alla valutazione dell'incidenza che le nuove misure espletano sulla *governance* degli enti creditizi e sugli assetti proprietari bancari è appena il caso di richiamare quanto in altre occasioni ho avuto modo di precisare in proposito. Ci si riferisce alle particolari tecniche di risoluzione introdotte dalla BRRD, le quali sul piano della responsabilità aziendale coinvolgono soggetti *ulteriori* rispetto ai meri detentori di capitale di rischio. In particolare, rilevano le regole del *bail-in* che attraggono le obbligazioni e gli altri crediti nei meccanismi di risoluzione, con l'esclusione dei depositi entro limiti preordinati. Si individua,

³⁸Cfr. SUPINO, *Soggettività bancaria assetti patrimoniali regole prudenziali*, cit., p. 99.

pertanto, una sorta di sovvertimento del processo interattivo configurabile tra proprietà azionaria e presenza interventistica dei titolari di quote societarie nella *governance bancaria*. Da qui i presupposti per un cambiamento di quest'ultima, stante l'esigenza di parametrarne gli elementi costitutivi ad una maggiore coerenza del rapporto rischio/responsabilità, che ne contraddistingue l'essenza;³⁹ conseguentemente si ridimensiona il diaframma esistente tra i diritti spettanti ai detentori di capitale di rischio e quelli riconosciuti a coloro che vantano crediti verso la banca; ciò con ovvie implicazioni sulla tradizionale relazione tra proprietà e amministrazione che, da tempi lontani, contraddistingue la tematica del controllo societario.

Con riguardo, poi, alle possibili ricadute della nuova regolazione delle crisi bancarie sugli assetti proprietari delle banche va fatto presente che il clima di *sfiducia* determinato dalla normativa di recepimento della BRRD e del SRM ha interagito sull'interesse degli investitori all'acquisizione dei titoli azionari di enti che svolgono attività d'intermediazione creditizia. Si è ridotta l'attrattiva verso tale forma di investimento, non soltanto a causa dei margini decrescenti di redditività cui le banche sono esposte a seguito delle *turbolenze finanziarie* degli ultimi anni, ma anche per i pericoli connessi alla nuova tipologia di rischi rivenienti dalla sottoposizione dei soggetti con criticità a procedure di risoluzione.

Si delinea, quindi, una realtà destinata a riflettersi negativamente sul processo di patrimonializzazione delle banche cui - in linea con le previsioni della disciplina speciale - è legata l'espansione della loro operatività e, dunque, la stessa capacità di sviluppo.⁴⁰ Più in particolare, tale disincentivazione degli inve-

³⁹Cfr. per tutti CAPRIGLIONE e MASERA, *La corporate governance delle banche: per un paradigma diverso*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, I, p. 296 ss.

⁴⁰Si fa presente che il cd. patrimonio di vigilanza, calcolato sulla base di criteri prudenziali, è destinato a far fronte alla rischiosità complessiva cui vanno incontro gli intermediari nello svolgimento delle proprie funzioni. Da qui l'ottica *garantistica* a base della costituzione di «riserve di capitale», finalizzate ad evitare che le banche subiscano i danni rivenienti da situazioni di sottocapitalizzazione e, dunque, ad assicurare congrue condizioni per la loro crescita; cfr. RESTI - SIRONI, *Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione*, Milano, 2008, *passim*; ADMATI et al., *Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital*

stimenti nel capitale sociale delle banche si è determinata a seguito delle variazioni evidenziate dagli indicatori che consentono di calcolare il rapporto «rischio-rendimento»; la cui valutazione è fondata non solo sulla qualità della gestione, ma anche sul riferimento ai fattori che influenzano il *trade-off* delle componenti di tale rapporto. Risulta chiaro, altresì, che il complesso dispositivo concernente la risoluzione denota un chiaro profilo distonico rispetto alle prescrizioni della direttiva n. 2013/36/UE (cd. CRD IV) obiettivo della quale è il rafforzamento della regolamentazione che disciplina i requisiti in materia di «fondi propri» degli enti finanziari dell'UE.

Da ultimo, va sottolineata l'incidenza del provvedimento legislativo riguardante le *popolari* venete su una delle più significative regole introdotte dalla BRRD. Ci si riferisce alle forme tecniche, in precedenza puntualizzate, con cui il legislatore europeo ha innovato le pregresse modalità di conclusione della crisi. E' appena il caso di far presente che quest'ultima, a seguito dell'attivazione della procedura di «amministrazione straordinaria», per solito trovava compendio in un'integrazione tra l'ente creditizio assoggettato a tale procedura ed altro appartenente al settore che - grazie ad un meccanismo di *socializzazione* delle perdite⁴¹ - diveniva destinatario di *ristori* a fronte della disponibilità ad accollarsi i crediti deteriorati del soggetto in crisi. Sicché, solo in limitate ipotesi si è addivenuti all'applicazione della liquidazione c.a, il ricorso alla quale denotava comunque carattere eccezionale, come è dato desumere tra l'altro dal noto d. m. 27 settembre 1974, cd. decreto Sindona, che consentiva alla Banca d'Italia di concedere anticipazioni all'1% per una durata fino a 24 mesi «ad aziende di credito che, surrogatesi ai depositanti di altre aziende di credito in liquidazione coatta», si trovavano «a dover ammortizzare, perché tutto o in parte inesigibile,

Regulation: Why Bank Capital is not Expensive, in *SGB Working Papers*, 2011, visionabile su *ssrn.com*.

⁴¹Tali *ristori* erano causa di frequenti ipotesi di *moral hazard* da parte di enti creditizi disposti alla assunzione di rischi eccessivi nella consapevolezza che, in caso di patologia aziendale, sarebbe stato comunque possibile far affidamento sui presidi (procedurali) che, per decenni, l'autorità di settore ha utilizzato in presenza di situazioni di crisi; cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema bancario*, cit., p. 48.

la conseguente perdita nella loro esposizione». ⁴²

Orbene, la sequenza procedimentale che ha consentito di sottrarre le *popolari* all'applicazione della 'risoluzione' non lascia a dubbi in ordine al sostanziale ripristino di una logica interventistica che aveva caratterizzato le previgenti forme di gestione delle crisi, la quale - a seguito della BRRD - sembrava dovesse essere definitivamente abbandonata. A ben considerare, il meccanismo degli 'aiuti di Stato' (cui si è fatto ricorso nei salvataggi in esame), nel determinare la traslazione sui *taxpayers* degli oneri relativi, si presta ad interpretazioni le quali, nel valutare criticamente detta linea operativa, evidenziano - a tacer d'altro - un generalizzato convincimento circa l'inadeguatezza dei meccanismi introdotti dalla nuova regolazione.

E' bene sul punto far presente l'opinione che, a livello teorico, ha analizzato le funzioni e l'operatività del principio di *proporzionalità* nella risoluzione delle banche, con particolare riguardo al «test dell'interesse pubblico» necessario per l'identificazione delle 'condizioni di risoluzione' disciplinate dalla BRRD e dal SRM. Tale principio dovrebbe condurre alla applicazione della la procedura in parola ai casi nei quali - in ragione del riferimento alla proporzionalità - si individua, in via immediata, l'insorgere di situazioni di reale instabilità sistemica. ⁴³ Analogamente, denotano peculiare rilievo talune opinioni, formulate in sede tecnica, nelle quali si è ravvisato, nell'azione posta in essere dai vertici europei, un ingegnoso *escamotage* (l'esclusione dell'interesse pubblico) per evitare il ricorso ad una procedura destinata a coinvolgere, oltre agli azionisti, i titolari di

⁴²Per valutazioni critiche cfr. tra gli altri MINERVINI, *Il ristoro ex d.m. 27 settembre 1974 e il fondo interbancario di tutela dei depositi*, in *Giur. comm.*, 1990, I, p. 5 ss; ONADO, *Gli anni di piombo della finanza italiana. Ambrosoli, Baffi, Sarcinelli e la difesa della legalità*, 2009, p. 9, sul sito <http://www.portale.unibocconi.it>; Sabbatelli, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi*, Padova, 2012, p. 49; CAPRIGLIONE - CERCONE, *Commento sub art. 96 tub*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, tomo II, p. 1209 ss; per un recente commento v. CAPOLINO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Università di Siena 2016, nota n. 10, visionabile su www.regolazionedeimercati.it/sites/default/files/Rapporto%20Capolino%20.pdf.

⁴³Cfr. BINDER, *Proportionality at the Resolution Stage: Calibration of Resolution Measures and the Public Interest Test*, visionabile su <https://papers.ssrn.com/sol3/results.cfm>.

prestiti subordinati ed i depositanti;⁴⁴ in altre tesi, pur valutando positivamente il fatto che «due banche vicine al fallimento sono uscite dal mercato», si esprime scarsa condivisione per la soluzione adottata che elude l'architettura normativa UE.⁴⁵ Per concludere rilevano le valutazioni critiche formulate da alcuni politici europei i quali, per un verso, hanno sottolineato l'esigenza di un più stretto collegamento di tale salvataggio pubblico alla normativa sugli aiuti di Stato,⁴⁶ per altro hanno dichiarato che la via intrapresa conduce l'UBE sul letto di morte.⁴⁷

Tale scenario critico si completa nel riferimento alle diverse modalità applicative della procedura di risoluzione riscontrabili in altri paesi dell'Unione, come la Spagna nella quale è stata attivata la procedura di cui trattasi nei confronti del *Banco Popular*, senza ricorrere ad aiuti di Stato o ad interventi dell'apposito Fondo di risoluzione. La circostanza che detto ente creditizio spagnolo - nonostante la mancanza di una valutazione negativa, nel 2016, in occasione degli *stress test* europei⁴⁸ - sia stato, al presente, sottoposto a risoluzione

⁴⁴Cfr. REICHLIN L., *The European banking union falls short in Italy*, visionabile in www.Forexrepository.com/news/the-european-banking-union-falls-short-in-italy.htm?utm_source=FB&utm_medium=ForexRepository, ove si sottolinea che il Governo italiano ha trovato una scappatoia che ha permesso, con l'approvazione della Commissione UE di evitare la risoluzione che avrebbe colpito i titolari di obbligazioni *senior* ed i depositanti.

⁴⁵Cfr. l'editoriale intitolato *Banche venete: Resti, allarme Enria? Aggirata intera architettura normativa*, visionabile su www.adnkronos.com/soldi/finanza/2017/07/06/banche-venete-resti-allarme-enria-aggirata-intera-architettura-normativa.

⁴⁶Si vedano le dichiarazioni di Jeroen Dijsselbloem alla stampa specializzata, cfr. tra gli altri l'editoriale intitolato *Banche venete, l'Eurogruppo promuove l'Italia: rispettate le regole*, visionabile su www.eunews.it/2017/07/10/banche-venete-eurogruppo-promuove-italia-rispettate-regole-ue/89958.

⁴⁷Si ricorda che alcuni politici tedeschi (Ferber, Schaeuble), commentando il provvedimento legislativo in esame, hanno dichiarato che, per tal via, si conduce l'UBE sul letto di morte, cfr. l'editoriale intitolato *Popolari venete, ok dell'Ue al salvataggio. Berlino: "Muore l'unione bancaria"*. *El Pais*: *"Così pagano i contribuenti"*, visionabile su www.ilfattoquotidiano.it/2017/06/26/popolari-venete-ok-dellue-al-salvataggio-berlino-muore-lunione-bancaria-el-pais-cosi-pagano-i-contribuenti; posizione intransigente che ha costretto il Presidente della Bce ad assumere un atteggiamento difensivo dell'intervento in esame; cfr. *Draghi difende l'Italia: "Berlino ha speso l'11% del Pil per salvare i suoi istituti"*, in *La Stampa*, 27.6.2017, visionabile su www.lastampa.it/2017/06/27/italia/cronache/draghi-difende-litalia-berlino-ha-speso-l-del-pil-per-salvare-i-suoi-istituti.

⁴⁸Cfr. l'editoriale intitolato *Il bail-in del Banco popular trasforma l'Italia in un'eccezione* visionabile su www.lettera43.it/articoli/economia/2017/06/07/il-bail-in-del-banco-popular-trasformalitalia-in-unecezione/211247/

accentua il carattere 'straordinario' del salvataggio praticato alle popolari. Ed invero, a fronte del rigore con cui le autorità europee hanno operato nel 'caso Banco Popular', si rinviene una linea comportamentale diametralmente opposta per le *popolari* venete; linea che accentua le perplessità dianzi evidenziate in ordine alla congruità della recente regolazione sulla gestione delle crisi bancarie. Ed invero, emerge una discontinuità applicativa in ambito UE, che è segno di poca coerenza sistemica e dà spazio al convincimento di essere in presenza di una disciplina passibile di interpretazioni altalenanti e, dunque, prive della necessaria certezza giuridica.

5. Le criticità della nuova regolazione delle crisi bancarie dianzi evidenziate sono indicative di una realtà normativa priva della sedimentazione necessaria a verificarne la capacità di realizzare gli obiettivi perseguiti dal legislatore europeo. Quali sono le motivazioni sottese alla presenza di limiti che impediscono al complesso dispositivo in esame di conseguire una convinta e generalizzata applicazione? Quali le ragioni che danno corso a valutazioni distoniche rispetto a quelle di coerenza sistemica ipotizzate dai vertici dell'Unione allorché si è dato vita all'UBE?

Sono, questi, interrogativi di difficile soluzione, anche se tutti sembrano orientare verso un'unica risposta, incentrata sul deplorable ritardo che connota l'attuazione del processo di convergenza tra i paesi dell'UE. Come in altra occasione ho già avuto modo di sottolineare l'Unione europea, nonostante l'armonizzazione normativa, stenta a trovare la coesione necessaria per superare le difficoltà di un'integrazione, resa particolarmente problematica dall'attuale momento storico.⁴⁹ A fronte della esigenza di prefigurare misure protese alla realizzazione di una reale osmosi tra gli Stati membri (sì da addivenire alla definizione di una nuova progettualità, in grado di traslare dal simbolismo alla con-

⁴⁹Cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 67 ss.

cretezza), si assiste ad un impegno della tecnica (evidenziato soprattutto dagli interventi effettuati dalla BCE negli ultimi anni) destinato ad assolvere ad una funzione di *supplenza*, che non riesce tuttavia ad attivare adeguate spinte propulsive verso più elevati livelli di omogeneizzazione tra i differenti paesi.

In tale scenario rileva la posizione della Germania e di taluni paesi nord-europei i quali - in una logica volta a prevenire il “rischio da contaminazione” (e, dunque, finalizzata allo scopo di evitare forme di dispersione della ricchezza nazionale a favore del risanamento delle altrui posizioni debitorie) - riescono a far prevalere, nella costruzione del nuovo sistema decisionale, un orientamento disciplinare che riflette in maniera rigida l’osservanza di criteri concorrenziali. Da qui l’esclusione di forme di intervento pubblico volte a risolvere le patologie aziendali delle banche con il sostegno dei *taxpayers*, nonché l’insieme delle altre misure di rigore esaminate nelle precedenti pagine.

Naturalmente, tali regole trovano numerosi altri paesi dell’Unione (tra cui l’Italia) non solo impreparati ad un cambiamento che impone la riferibilità alla logica del mercato nella gestione delle crisi bancarie, bensì poco disponibili ad accettarne l’introduzione nei rigidi termini fissati dalla normativa europea. Conseguono le richieste di rinvio nell’applicazione di quest’ultima, di cui si è detto, e le ipotizzabili ‘intese derogatorie’, tacitamente attuate in sede politica; intese cui per solito si è fatto ricorso nei casi in cui il ‘compromesso’ diviene l’unica via d’uscita per superare situazioni di *impasse* nelle quali talora si è impantanato il cammino verso forme di reale convergenza tra gli Stati membri.

In tale contesto si comprendono le discrasie che caratterizzano la fase di decollo della procedura di risoluzione, la cui portata disciplinare risulta particolarmente ostica nel nostro Paese, abituato per decenni ad un regime normativo incentrato *in subjecta materia* su rimedi che facevano capo a forme di intervento pubblico. Si spiega, altresì, la ragione per cui i casi di risoluzione, attivati a se-

guito del recepimento della BRRD, risultano essere numericamente limitati,⁵⁰ per cui in letteratura si rappresenta la possibilità che «il supervisore unico sembra tendere a posticipare il momento della risoluzione».⁵¹

La circostanza che la disciplina comunitaria sull'insolvenza bancaria abbia lasciato ai governi ampi margini di flessibilità, nell'incidere sul rigore della normativa in parola (ridimensionandone la significatività), sta ad attestare l'esigenza di opportune *riforme*, tali cioè da consentire il superamento della fase distonica che, al presente, vive l'ordinamento finanziario europeo. Raccordare il cambiamento alla storia, alle tradizioni operative ed alla cultura bancaria dei differenti paesi membri è un compito cui non può sottrarsi il regolatore europeo.

Tale linea disciplinare deve ritenersi particolarmente importante in relazione agli interventi *post-crisi* destinati a consolidare il sistema bancario europeo attraverso processi di aggregazione sollecitati dalla BCE. Non a caso - come riferisce la stampa specializzata - quest'ultima «è passata dalla *moral suasion* ad un vero e proprio *pressing* regolatorio, soprattutto nei confronti degli istituti minori»;⁵² in ciò assecondata dal recente indirizzo giurisprudenziale del Tribunale dell'Unione Europea che ha interpretato in modalità estensive le funzioni ed i compiti della BCE nel riferimento vuoi alla capacità tecnica di detta istituzione, vuoi alla qualificazione dell'attività delle autorità nazionali considerata come forma di «attuazione decentrata di una competenza esclusiva della BCE».⁵³

⁵⁰Significative, al riguardo, sono le indicazioni riportate da RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria*, cit., ove si precisa che - ad oggi - sono stati sottoposti a risoluzione il *Banco Popular* (Spagna, 2017), la banca *MKB Bank Zrt* (Ungheria, 2016), la Banca cooperativa del Peloponneso (Grecia, 2016); *Heta Asset Resolution AG* (Austria, 2016); *Jadranska banka d.d. Šibenik* (Croazia, 2015); *Panellinia Bank S.A.* (Grecia, 2015) oltre, ovviamente, alle quattro banche italiane assoggettate a tale procedura prima dell'entrata in vigore del *bail in* (2015) e al caso portoghese di *Novo Banco* (2014/15).

⁵¹Cfr. RUSSO, *Soluzioni su misura per le banche in difficoltà*, in *lavoce.info* del 28 luglio 2017.

⁵²Cfr. l'editoriale intitolato *Pressing BCE sulle banche locali*, pubblicato da *Il Sole24 Ore* del 1° settembre 2017.

⁵³Cfr. Sentenza 16 Maggio 2017 nella causa T-122/15 *Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank / BCE*, visionabile in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, II, p. 45 ss, con nota di LEMMA,

Da qui la prospettiva di ulteriori significative modifiche della regolazione bancaria, volte non solo all'ampliamento delle forme di controllo su tutte le banche dell'eurozona (attualmente azionabili, invece, nei confronti di un numero limitato delle medesime), ma anche alla predisposizione di nuove misure interventistiche finalizzate all'utilizzo delle «fusioni» in chiave strumentale al risanamento di situazioni patologiche; scenario nel quale, come appare evidente, la BRRD e l'SRM sono destinati a giocare un ruolo di primario rilievo.

Su un piano teorico, può dirsi che tutta la vicenda relativa alla applicazione della nuova disciplina sulla gestione delle crisi trovi una possibile chiave di lettura nella inversione del rapporto regola/eccezione.

A ben considerare, infatti, l'autorità legislativa europea, per assicurare i mercati di fronte all'incalzare della crisi, ha introdotto nuove regole di *default*, in linea di principio orientate a ricondurre in ambito europeo (almeno parzialmente) i costi dei salvataggi delle banche sistemiche. Al banco di prova tale regola ha dimostrato - almeno con riguardo al nostro Paese - la sua caducità: la possibilità di concedere deroghe, insita nel carattere *discrezionale* della valutazione dell'interesse pubblico, prevista dalla disciplina europea ha finito, sul piano delle concretezze, per vanificare la componente solidaristica che avrebbe dovuto connotare il nuovo impianto dispositivo; a fronte di situazioni di dissesto che di per sé giustificano l'attivazione della procedura di risoluzione l'eccezione è diventata regola.

Ad un più attento esame della questione, è evidente - peraltro - che per salvare le banche venete si è reso necessario un intervento governativo destinato a risolversi con il ricorso al 'debito pubblico' e, dunque, con un'ulteriore inversione del rapporto regola/eccezione. Da qui l'esigenza di pervenire - sulla base delle note 'risoluzioni' assunte dalle Camere a maggioranza assoluta nel di-

«Too big to escape»: un significativo chiarimento sull'ambito di applicazione del single supervisory mechanism.

cembre 2016⁵⁴ - ad una nuova deroga al principio dell'equilibrio di bilancio previsto dall'art. 81 Cost, come modificato a seguito del *Fiscal Compact*. Verrebbe quasi voglia di invocare la nota massima del Gattopardo: "tutto deve cambiare affinché resti come prima". Conseguisce l'amara conclusione che i costi del salvataggio delle popolari venete finiranno col gravare, almeno in parte, sulle *future generazioni* italiane. Questo è il prezzo che si è dovuto pagare per evitare l'applicazione della nuova normativa europea.

Francesco Capriglione

⁵⁴Nella relazione presentata al Parlamento il 19 dicembre 2016, il Governo aveva chiesto alle Camere l'autorizzazione a reperire 20 miliardi di Euro attraverso operazioni di emissione di titoli del debito pubblico allo scopo di assicurare un adeguato livello di liquidità del sistema bancario e avviare un programma di rafforzamento patrimoniale delle banche italiane (<http://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/999908.pdf>). Sulla base di tale relazione, le Camere – a maggioranza assoluta *ex art. 81 Cost.* – hanno accolto la richiesta del Governo con due identiche risoluzioni approvate il 21 dicembre 2016. Il Governo si è avvalso dell'autorizzazione concessa sia nell'ambito del decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237 (volto a mettere in sicurezza il Monte dei Paschi di Siena), sia in occasione del successivo decreto-legge 25 giugno 2017, n. 99, relativo alle banche venete.

BU RULES ON BANKING CRISES: THE NEED FOR REVISION, SIMPLIFICATION AND COMPLETION *

ABSTRACT: *This paper adopts a holistic approach to EU banking and financial regulation: bank resolution is seen as an integral part of the surveillance system. The network model presented – as against misleading sum-of-the-parts frameworks – underlines the overarching role of the macroprudential policy. This broad scope of reference had been envisaged in the de Larosière Report, and is the basis of the Dodd-Frank Act in the US. In the EU, as is explained, a step-wise model has been followed, with unavoidable costs. The three-pillar BU is still unfinished exercise, which needs remodeling and completion. With specific reference to SSM and Resolution – account been taken of State aid rules – the missing, inadequate, cumbersome links are identified. Amendments and improvements are outlined. To achieve the appropriate balance in the BRRD revision, it is necessary to take fully into account the principles of subsidiarity and proportionality.*

SOMMARIO: 1.1 Introduction: towards a holistic and proportional approach: The “big picture”. 1.2. Division of competences in the EU. – 1.3. State aid in the light of competition rules for the functioning of the internal market. – 1.4. The interplay between macroprudential policy and competition/State aid EC decisions. – 2.1. The three-pillar BU: unfinished work: An overview of BU and its missing links. – 2.2. Banking Union and Financial Union. – 2.3. Bank Capital Regulation: one size fits all in the EU, a dubious application of competition rules in the Single Market. – 2.4. Proportionality and EU financial regulation. – 3.1. The cumbersome/inadequate/missing links in the SSM/Resolution/EDIS and State aid frameworks: SSM, Bank Resolution and the Guaranteed Deposit Scheme: the three BU Pillars. – 3.2. The interactions between SSM/BRR/CRR and DGComp: features and shortcomings. – 4. Revision of SSM/SRB/CRR: the different approaches in Germany and Italy in respect of small banks. – 5. Brief reference to the US tiered regulatory and supervisory approach. – 6. Overview of critical issues and concluding remarks.

*Contributo approvato dai revisori.

1.1. The approach to EU banking and financial regulation advocated in this paper emphasizes the need for integration and balance in the various components. Analysis is focused on the complete system and its interactions, as against a simplistic and misleading sum-of-the-parts framework. The current simultaneous reference to revision of the Banking Package, ESAs and CMU¹, in the perspective of the Financial Union represents an opportunity that should be fully exploited. The objective is to strive for the appropriate balance between the holistic focus and the step-by-step detailed path: getting the big picture right, while paying attention to the relevant details. The law and economics model advanced here requires preliminary reference to three key issues:

- the EU and EC competences and actions, within the limits defined by the principles of conferral, subsidiarity and proportionality;
- the issue of State aid and competition policies in the Single Market and the role of DGComp in banking crises;
- the macroprudential policy approach and its relationships with other economic policies, notably competition policy.

1.2 According to the principle of conferral, the EU has only the competences conferred on it by the EU countries in the Treaties. The Treaty of Lisbon clarifies the division of competences between the EU and EU countries. The competences are divided into four main categories: exclusive, shared, supporting and special². For our present purposes of analysis of banking and financial regulation, reference is specifically made to the exclusive competence on *“the establishing of competition rules necessary for the functioning of the internal market”*.

Two other fundamental principles must be respected in the exercise of EU

¹ Critical assessments of these works in progress are offered for instance by Capriglione (2017); dell’Erba, Masera and Sabatini, Hearings, Budget Committee, Italian Senate (2017); de Larosière, Hearing, European Parliament (2017); FEBAF (2017).

² EU legislation 28.01.2016. Division of competences within the EU.

competence, as is laid down in Article 5 of the Treaty on the European Union.

- **Subsidiarity:** in the area of its non-exclusive competences the EU may act only if – and in so far as – the objective of a proposed action cannot be sufficiently achieved by the EU countries, but could be better achieved at the EU level.
- **Proportionality:** the content and scope of EU action may not go beyond what is necessary to achieve the objectives of the Treaties.

1.3 Also in this case the existing regulatory approach will be examined with specific focus on banks and notably on distressed bank situations. It will be argued that the interpretation of competition and state aid rules had and continues to have a great impact on banking crises. Competition policies also played a major influence on the EU application of Basel capital requirements and therefore on the issue of proportionality (Par. 2.3 below). The guiding principles appear open to debate, mainly in the light of the interpretation of macroprudential economic considerations.

The general rules are contained in Article 107 of the Treaty on the Functioning of the European Union. The relevant excerpts are given below:

Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union -
PART THREE: UNION POLICIES AND INTERNAL ACTIONS - TITLE VII: COMMON
RULES ON COMPETITION, TAXATION AND APPROXIMATION OF LAWS - Chapter
1: Rules on competition - Section 2: Aids granted by States - Article 107 (ex
Article 87 TEC)

Official Journal 115 , 09/05/2008 P. 0091 - 0092

Article 107: excerpts

1. Save as otherwise provided in the Treaties, any aid granted by a Member State or through State resources in any form whatsoever which distorts or threatens to distort competition by favouring certain undertakings or the production of certain goods shall, in so far as it affects trade between Member States, be incompatible with the internal market.

2. The following shall be compatible with the internal market:

(...)

(b) aid to make good the damage caused by natural disasters or exceptional occurrences;

(...)

3. The following may be considered to be compatible with the internal market:

(...)

(b) aid to promote the execution of an important project of common European interest or to remedy a serious disturbance in the economy of a Member State;

(...)

The existing state aid provisions on banking have been further specified in the EC Banking Communication (30.7.2013), Official Journal of the European Union. The State aid rules to support measures taken in favour of banks, in the context of the Great Financial Crisis (Masera, 2009), amounted in EU28 and in the period 2008-2014 to some Euro 5.4 trillion in terms of overall commitments. Even if less than half of the funds were utilized as cash and guarantee outlays the repercussions on EU economies and ultimately also on public debts were enormous (ECB, 2015).

Four key features of the State aid regime in respect of distressed banks are worth noting here and will be analysed in the following paragraphs:

- The precautionary recapitalisation clauses can represent a Trojan horse for the no-bail-out-system, as will be argued in Par. 4 below. In any event, they represent a potential distortion of competition against “less significant” banks. However, even if a bank – significant or less significant – does not warrant resolution action in the public interest, State aid measures can be approved to facilitate liquidation in case of “regional” significant economic disturbance (EC DGComp 25 June 2017, Par. 3.3 below).

- The concept of State aid is wider and more complex than commonly thought: the use of private resources may not be permitted after State aid scrutiny, but not all forms of public intervention in favour of banks fall in the definition of State aid³.
- According to the official explanatory documents accompanying each decision, the objective of financial stability was overarching for the Commission, following the macroprudential approach adopted in the EU in the light of the de Larosiere Report (2009).
- The 2013 EC Banking Communication was enacted before the full definition of the BRRD framework (2014). This created – and creates – disalignments and frictions, notably in respect of the issue of burden sharing, which must be corrected⁴.

1.4. As indicated, decisions taken by the Commission on State aid and banking crises were, and are, inspired/guided by the new macroprudential policy paradigm (Fig.1), which – in principle – falls under the principal responsibility of the European Systemic Risk Board (Fig.2). According to this approach all economic policies and policy actions should be guided by the primary objective of preserving financial and economic stability in the EU. This was a lesson of the Great Financial Crisis, and albeit with different declinations, this principle has also been enacted in the US, notably with the Dodd-Frank Act – DFA (2010). In particular, the Act created the Financial Stability Oversight

³ For an overview of the principal cases and the complex legal issues related to State aid Rules and the BRRD see “Bail-ins in recent banking regulation and State aid cases”, European Parliament, 7 July 2016.

⁴ The Communication has a lower legal hierarchy, but covers areas not fully overlapping with the Directive, hence certain possible ambiguities. Both the BRRD and the Banking Communication require mandatory burden sharing of shareholders and creditors before any State aid is granted. Unlike the BRRD, the Banking Communication does not compel senior debt holders to subscribe to restructuring costs. Therefore, the burden sharing rules set out in the Communication are of particular importance if a bail-in is not already required by the BRRD, as in the case of precautionary recapitalization. Otherwise, the burden sharing requirements, under the BRRD, are stricter. These key differences should be rapidly overcome in terms of a unified legal regime (see below Par.3).

Council (FSOC) – chaired by the Secretary of the Treasury – to coordinate the Government's efforts to identify and respond to systemic risk, through the evaluation of macroeconomic and financial risks, notably those arising from interdependencies of the economic system.

The Financial Crisis of 2007-2009 had its beginnings in the United States and culminated in the failure of Lehman and the rescue and bailout of big banks and insurance companies, but then it spread with disruptive and long lasting effects also into Europe. Faced with the deep crisis, in November 2008, the European Commission entrusted a mandate to a High Level group, chaired by Jacques de Larosière, to advance a proposal for the revision of the European supervisory and regulatory financial system.

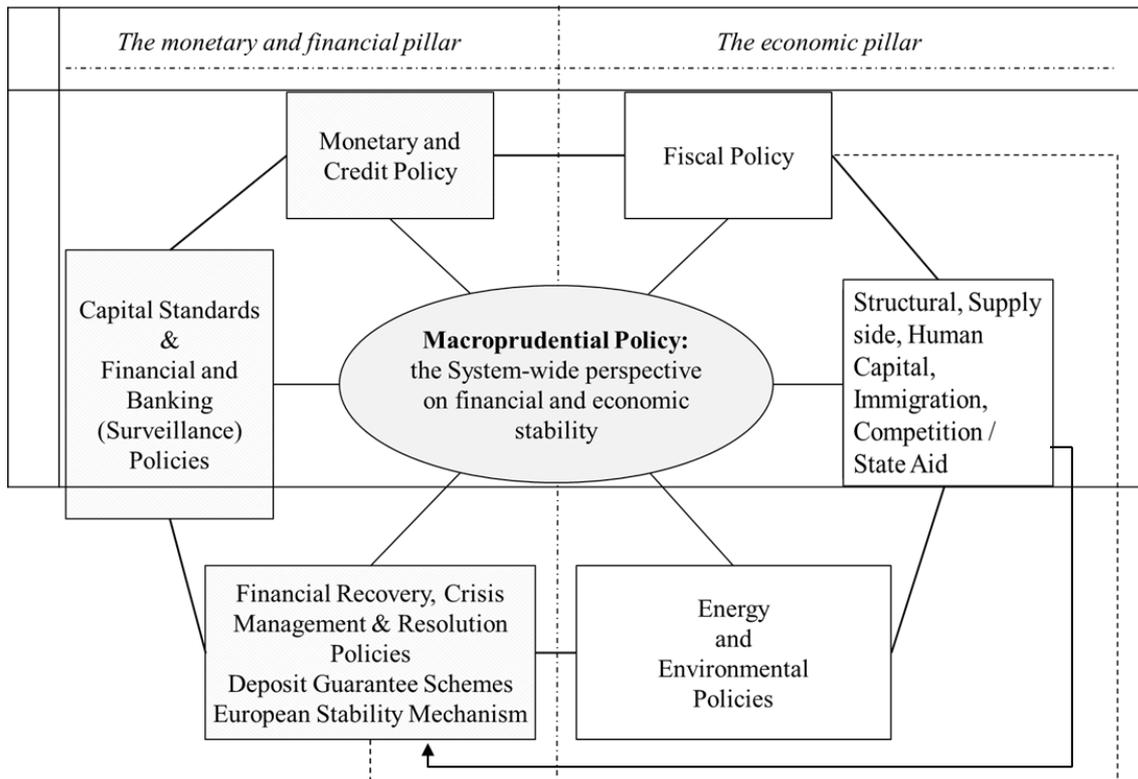
The Report was presented on the 25 of February 2009 (de Larosière et al., 2009) with a series of significant reform proposals for a co-ordinated approach to regulation and financial oversight. These recommendations lie at the heart of the new system of European financial supervision. In particular, the Report has introduced new macroprudential regulatory policies in order to prevent systemic crisis and has underlined the need to put macroprudential objectives before the micro-prudential ones; moreover, it has suggested the creation of three separate authorities to micro-manage banks, insurance companies and markets: the ESAs. Furthermore, the Report highlighted the need to intervene in the banks' corporate governance.

The Financial Crisis has a large number of causes, but at its roots lie the bad practices of many firms/financial institutions which sought short-termism and non-sustainable gains that could allow their managers to profit from them and, at the same time, to eventually distribute losses from high-risky investments among taxpayers. Also the techno-financing developments, especially in the derivatives market, were implemented with disregard for the rules, with the aim of creating short-term profits which caused severe economic and social

problems in the medium term, instead of being able to reduce the costs of the intermediaries, and therefore improve the efficient levels of economic production. The need to avoid that the financial crisis would result in an implosion of economic activity induced many governments to burden the taxpayers with bailing out “too big to fail banking firms”, hence causing a social distribution of losses caused by the elusive/illegal behaviours (de Larosière et al., 2009).

The complexity of the micro and macro links are illustrated in Fig.1 below.

Fig. 1 - A complex system (network) representation of macroprudential and other economic policies



The priority of macroprudential issues above the micro ones is analytically clear, even if the real centres of economic, monetary and political power are actually interested in implementing the specific policies under their control, without obliging to an overarching authority. This fragmentation is particularly

significant in the Eurozone, due to the absence of a fiscal and political union⁵.

The focus on the macroprudential framework highlights the interactions between the different economic policies and the medium-term framework to capture transition and aggregation mechanisms, notably with reference to fiscal, monetary and structural policies (Modigliani et al., 1998, and Masera, 2017). In this perspective, it should be underlined that the BU will be impacted by two important economic and institutional factors in 2017-18: (i) the tapering off of quantitative easing and of the huge acquisitions of government bonds by the ECB (which is likely to create tensions in the Target 2 clearing system) and (ii) the need to pass an incorporation clause into Union Law for the Fiscal Compact⁶.

2.1 The surveillance system in the EU focuses on Banking Union (BU), which is broadly defined. As illustrated in Fig 2 with reference to the Eurozone, the BU hinges on the interaction between: the rules on capital (CRR/CRDIV-European Commission 2013a); the macroprudential supervision entrusted to the European Systemic Risk Board; the micro-prudential oversight carried out by the ECB in the area of the Single Supervisory Mechanism (2014); the Single Resolution Mechanism, which became operative in 2016; the new accounting rules for banks, notably IFRS 9 (2017-2020).

The BU has also worked towards establishing the so-called Single Rulebook, i.e. the unification and integration of legislative texts referred to each above-mentioned regulatory area. The EBA performs a key role in the

⁵ The dangers of the incomplete currency union are underlined by Minenna (2016).

⁶ The Fiscal Compact requirement to have a balanced budget rule in domestic legal orders is included (Title III) in the Treaty on Stability, Coordination and Governance (TSCG) in the EMU. The TSCG is however an intergovernmental treaty and is not part of the Union legal order, hence the need for incorporation in Union law within five years from entry into force, i.e. by January 2018 (UPB, 2017).

co-ordination and updating of the Single Rulebook⁷.

Figs. 1 and 2 highlight the relevance of the new banking resolution rules that have been introduced in EU in January 2016 (which Italy implemented with a prior experiment by the Decree of the Council of Ministers of November 25 2015 “for the resolution of four medium-small banks: Banca Marche, Banca dell’Etruria e del Lazio, Carichieti and Cassa di Ferrara)⁸. An analysis of the European resolution mechanism and its implications for Italian banks, especially for the smaller ones, will be provided below. In particular, the rules for “bail-in” (internal rescue) are correctly aimed at protecting the taxpayers from the losses of the banks and the moral hazard implications, but they can be criticized for their very complex way of working (differently from what has taken place in the USA under the Dodd-Frank Act).

The Governor of the Banca d’Italia (Visco, 2016) indicated that the new rules may be “the source of serious risks of liquidity and financial instability”. If it were so, a cardinal rule of the macroprudential regulation would be violated, i.e. the preservation of financial stability and preventing/containing the systemic risks.

⁷ A truly unified regulation remains however an unfinished task, as explained by Sabatini, 2017 and Lehmann, 2017.

⁸The “resolution” of the four banks was enacted according to the 2013 Banking Communication – in anticipation of the formal enactment of the BRRD – that opened up the issue of retroactivity of bail-in clauses. On these points see also Boccuzzi and De Lisa, 2017.

Fig. 2 - The six (incomplete) regulatory pillars / building blocks of the Banking Union

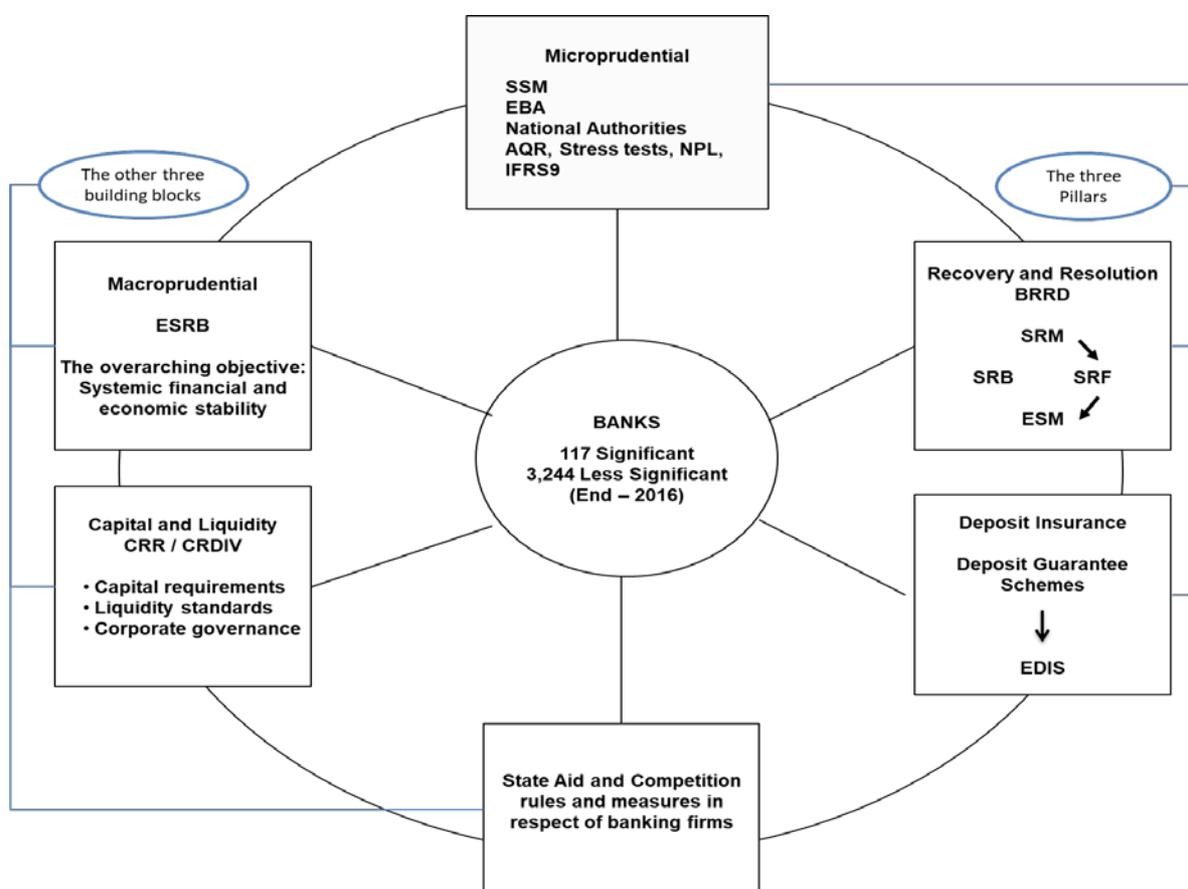


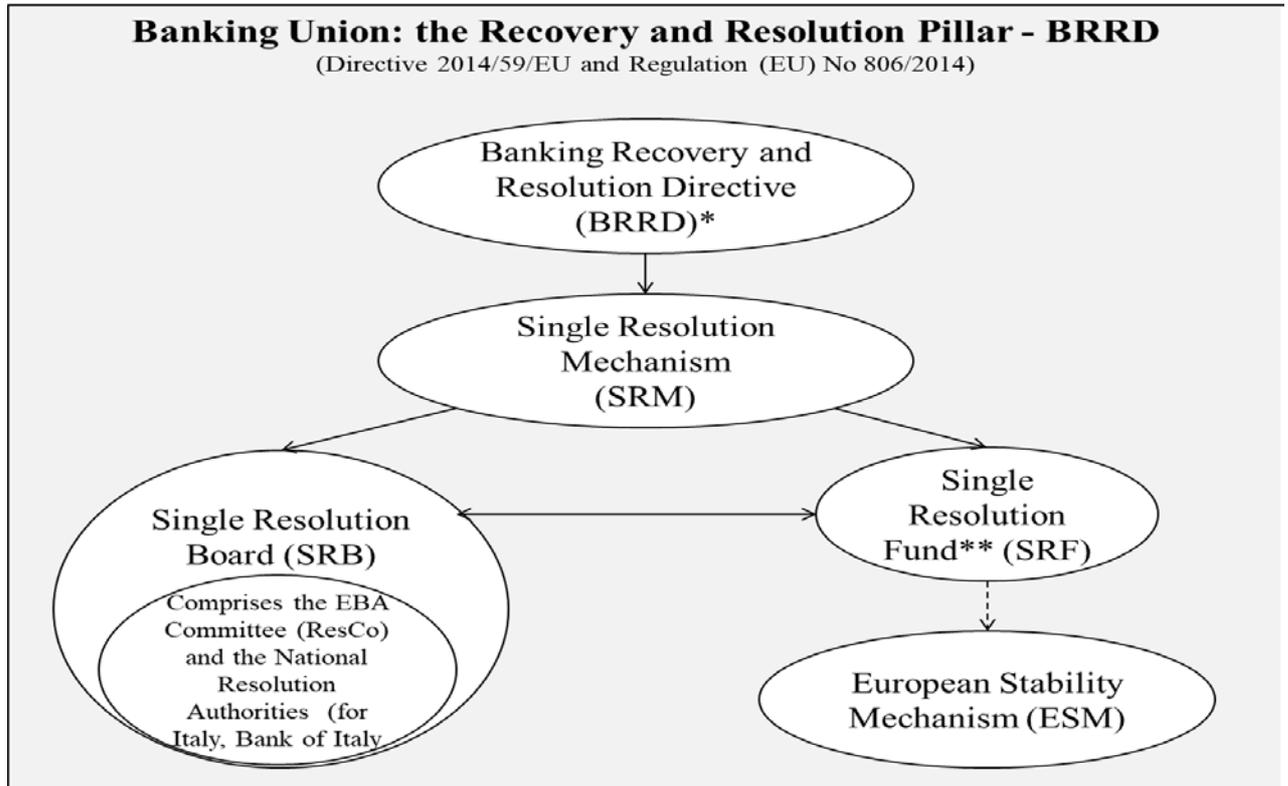
Fig. 2 also shows the fundamental links – often neglected – between the three “Pillars” of BU (SSM, BRRD and Deposit Insurance Schemes) with three other “Building Blocks” (the Macroprudential perspective – ESRB; the Capital, Liquidity, Corporate Governance rules – CRR/CRD4, under revision; the State aid / Competition rules and their application to banking firms in difficulty⁹).

Fig. 3 focuses on the BRRD / SRM framework. The system is not complete, because the SRF is not yet operational and the backstop to be provided by the

⁹ The EC position on State aid for banks is summarized in EC (2017, 10 March), specific reference is made to the recent cases of two Greek banks – Piraeus Bank and National Bank of Greece - and to the Portuguese Bank Caixa Geral de Depósitos. An update of State aid for Italian banks (Monte dei Paschi and Banche Venete) is given below in Par. 3. In the Euroarea, the acceptance of the bail-in principle may be more in words than in deeds, also after 2012. Two relevant cases are SNS Real in the Netherlands in 2013 and Banco Espírito Santo in Portugal in 2014 (Persaud, 2014). A litmus test can be the “mini bail-in” in prospect for Bremer Landesbank (FMW, 2017).

ESM is not clearly defined in the new BRRD framework¹⁰.

Fig. 3 – Banking Union: the BRRD and SRM pillar



Notes:

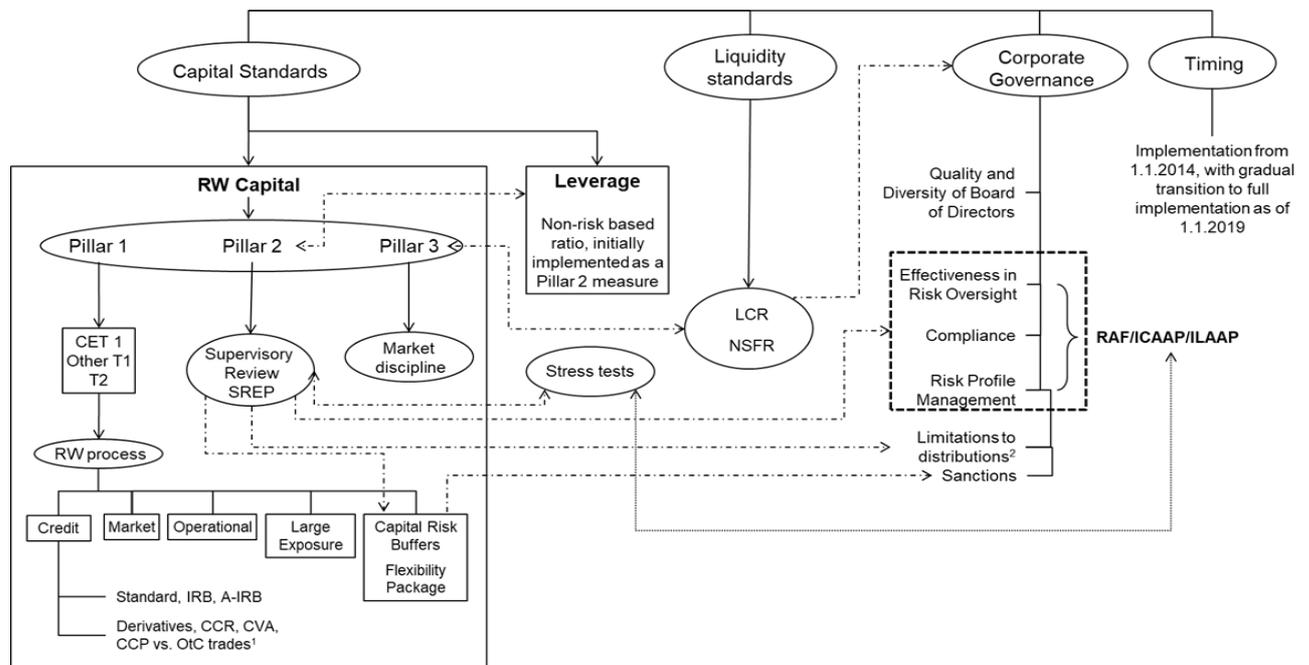
* Directive 2014/59/EU and Council Implementing Regulation (EU) 2015/81 of 19 December 2014 specifying uniform conditions of application of Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to ex ante contributions to the Single Resolution Fund.

** The SRF forms part of the “resolution” scheme of the Banking Union and is to gradually be strengthened. It will be replenished by the national contributions of the Member States collected from the banking industry and it will be progressively mutualised, with a capital supposed to reach some 55 billion euros between 2016 and 2023.

¹⁰ Before BRRD was enacted, Spain requested assistance to the ESM for its ailing banks in July 2012. The ESM made available up to €100 billion under a MOU between Spain and the EC. Only €41,3 billion were requested, with two disbursements in December 2012 and in February 2013 (FROB, 2016).

Of great importance is the systemic interaction with the complex rules about capital, liquidity and governance laid down in CRR/CRD IV – Regulation (EU) No 575/2013 and Directive 2013/36/EU (Fig. 4), also under revision. The capital strengthening of banks, under a unitary regulation for all Eurozone countries, was a right target. Nevertheless, it is legitimate to ask whether the trade-off between regulation and growth has been properly treated with regard to its micro- and macro-prudential dimension. In particular, since rules have been tightened and multiplied in their number, the expansive action of monetary policy had to be increased: on the one hand, as far as the monetary base is concerned, the throttle was opened; on the other hand, with regard to the credit and money multiplier, the brakes have been applied. Vice versa, the rules about capital, liquidity and banking resolution should have been prevented from neutralising the expansionary impulses of QE, whose distortive side effects were be exacerbated.

Fig. 4 - CRR (Single Rule Book) / CRD IV framework



Notes:

(1) The framework is completed by the EBA technical standards.

(2) If a bank breaches the capital conservation buffer requirements, automatic limitations are made to buybacks, dividends and bonus payments.

These arguments have been supported and explained by several economists and professionals in the financial field, even inside monetary authorities; in spite of this, across Europe, they have carried little weight so far. The International Monetary Fund itself has largely documented, in recent Global Financial Stability Reviews, that – beyond certain limits – the attempt to pursue the objective of a banking system apparently safer, through higher and higher capital ratios, might result in smaller growth and negatively feedback on the stability of intermediaries itself (see Par. 6 below).

The set of rules (with attendant compliance costs) involving banks in Europe is impressive. To sum up, along with capital requirements stemming from Basel, the changes related to the creation of the Banking Union have been enacted, thus implying new constraints on banks. Rules about capital have been tightened much more than in the United States, following the principle of an indiscriminate application, having regard neither to size nor to business models. As indicated, no mechanisms of securitisation, provided with public guarantees, have been established, neither on problem loans nor on the ones *in bonis* (this was in principle consistent with State aid/Competition rules). The banking resolution framework has added complexity and constraints. A revision is unavoidable.

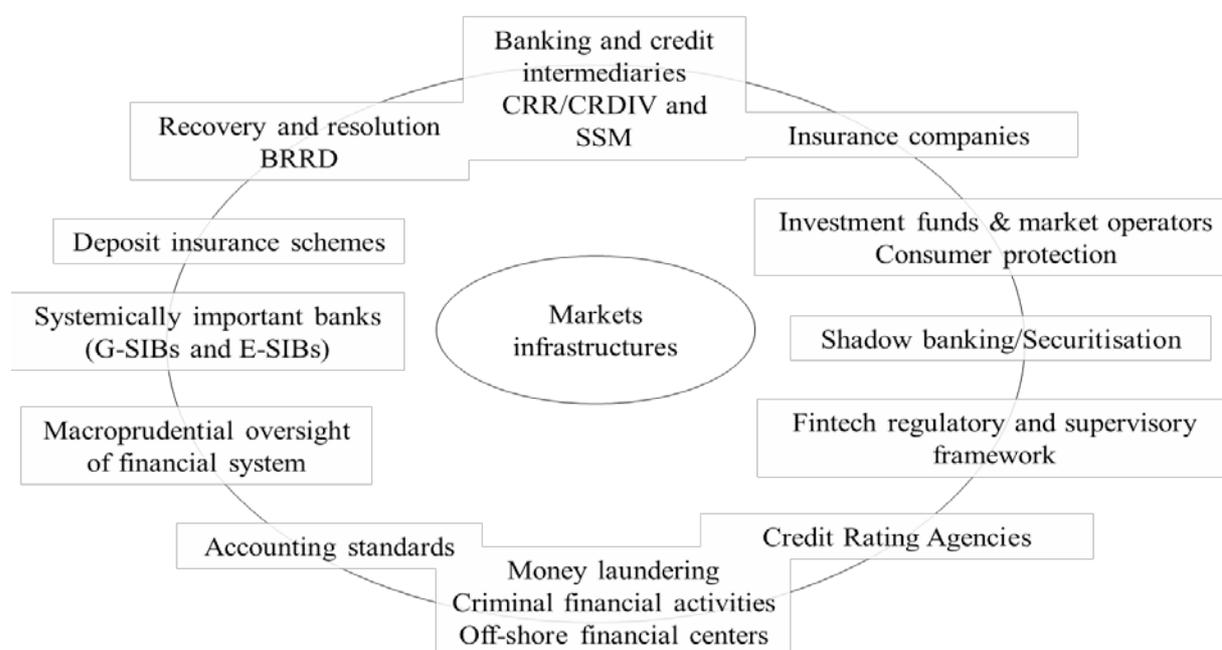
Moreover, it is necessary to highlight that practically all banks have been directly or indirectly subject to a set of new provisions aimed at the financial system as a whole, but having an impact – also in terms of compliance – on the activities of credit institutions, as shown in Fig. 5. In particular, rules on market infrastructure and post trading (EMIR, CSDR, MiFID II, Derivatives and Central Clearing Counter Parties (CCPs)) had been identified by then-Commissioner Hill (2016) as excessively burdensome and requiring amendments to ensure safer and more efficient markets. The process of revision of MIFID (Markets in

Financial Instruments Directive – 2004/36/EC) started shortly after its adoption in the EU in November 2007, as a result of the GFC, which brought to the fore deficiencies and highlighted the need for improvements.

On 20 October 2011 the EC adopted a legislative proposal for the revision of MIFID after two years of debate the Directive on Markets in Financial Instruments repealing Directive 2004/39/EC and the Regulation on Markets in Financial Instruments, commonly referred to as MiFID II and MiFIR, were adopted by the European Parliament on 15 April 2014, by the Council of the European Union on 13 May 2014 and published in the EU Official Journal on 12 June 2014. MIFID II and MiFIR will apply in the EU as of 3 January 2018.

Further amendments have been proposed to modify EMIR, notably the rules and supervision of CCPs and their recovery and resolution processes. To this end a newly created supervisory mechanism will be established within ESMA (EC, 2017, June 13).

Fig. 5 - The evolving regulations of the EU financial system



Repeated amendments to primary and secondary rules, along with their tightening and increasing number, legitimise the basic issue of the need to estimate the costs and benefits of such rules, their interaction with economic

policies and, ultimately, the connection between banking regulation, growth and financial stability itself. Changes in regulation have directly affected the issue of CG (Fig. 4), trying to control the excessive risk appetite shown by the shareholders, the Board of Directors and the top management of banks. At the same time, new and tighter rules have been introduced about capital, liquidity and the maturity transformation aimed at internalising possible losses suffered by the credit institution, moving from a bail-out system to a bail-in one.

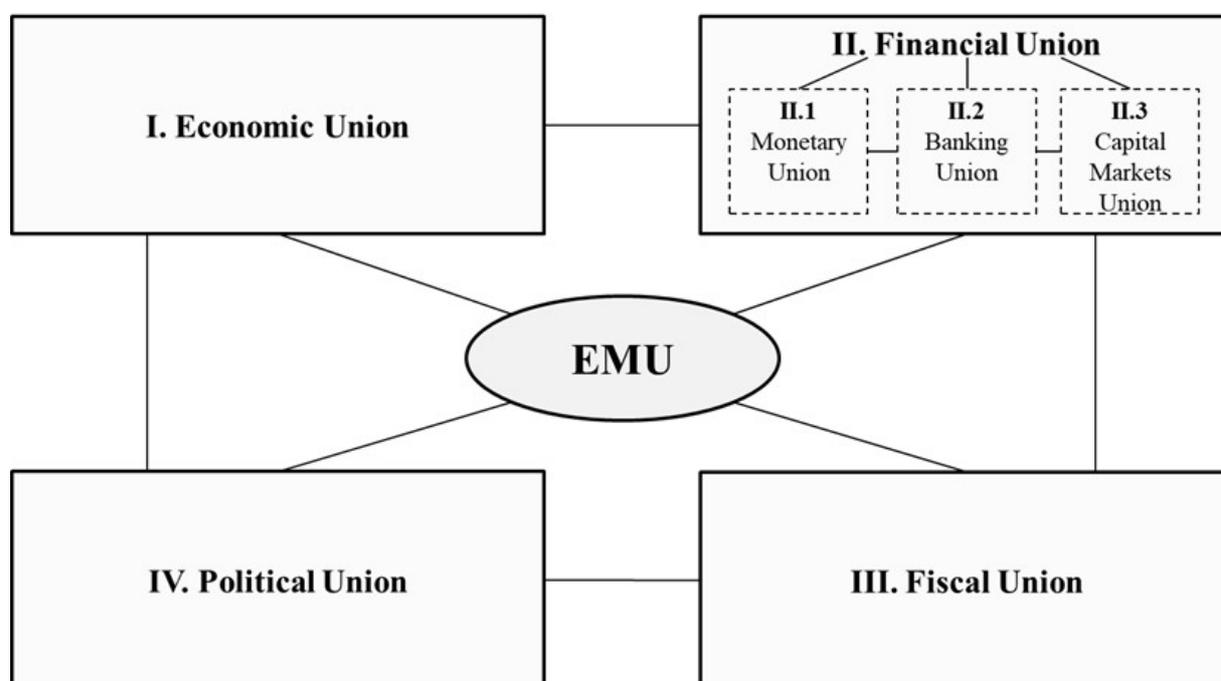
It was necessary to modify a supervisory framework that enabled the moral hazard of bank managers, ending up with burdens being borne by the taxpayer (*“head, I win; tail, you lose”*).

However, it has not been realized that such a problem would have required a different paradigm with regard to CG, that had played a pivotal role in the excessive risk shown by several credit institutions. In particular, as argued by Capriglione and Masera (2016), in order to tackle the root causes of the issue, one should consider an active voting role in AGMs and a position in the Board of Directors for subordinated bondholders. Such a reform would be consistent with both the new charges on a relevant segment of bondholders and – above all – the need for changing from inside the risk profile and the strategy of the banking-firms, thus helping to pursue the creation of sustainable value in the medium term.

2.2 Banking Union and Financial Union

Currency, banking and capital unions form, in turn, a complex network system: the Financial Union. Regulatory review in the EU should take this fully into account, as was indicated also officially in the so-called Five Presidents’ Report (2015), which underlined the need for an effective EDIS to complement the SSM and the BRRD. In this perspective, the Economic and Monetary Union should be broadened overtime to include Fiscal and ultimately Political Unions (Fig. 6).

Fig. 6 - The Five Presidents' Four interdependent Unions to transform the euro area into a "Genuine Economic and Monetary Union"*



* «All four Unions depend on each other. Therefore they must develop in parallel and all euro area Member States must participate in all Unions for the euro area to gradually evolve towards a genuine Economic and Monetary Union ... After many years of crisis, governments and institutions must demonstrate to citizens and markets that euro area will do more than just survive» (Juncker et al., 2015 p. 5).

2.3 In the past twenty-five years, starting with Council Directives 89/299 and 89/647 and extending to the transposition of Basel III (CRDIV/CRR 2013), banking regulation in Europe was based on the transposition process of capital accords elaborated by the BCBS in Basel.

The standards were conceived to create a level playing field for the operations of large international banks. In the EU instead the implementation process has always made reference to all banks without distinction in terms of size and business model. According to the EC this follows an interpretation of

competition policy in the EU single market. This was decided on the basis of the exclusive competence on competition rules, necessary for the functioning of the internal market (Par. 1.2).

“Furthermore, while the Basel capital adequacy agreements apply to ‘internationally active banks’, in the EU it has applied to all banks (more than 8,300¹¹) as well as investment firms. This wide scope is necessary in the EU where banks authorised in one Member State can provide their services across the EU’s single market and as such are more than likely to engage in cross-border business. Moreover, applying the internationally agreed rules only to a subset of European banks would have created competitive distortions and potential for regulatory arbitrage. These particular circumstances were taken into account throughout the whole process for the transposition of Basel III into the EU legal framework.” (EC Memo, Capital Requirements - CRD IV/CRR – Brussels, 16 July 2013).

The above considerations are open to challenge. In any event, they created a divide between the two sides of the Atlantic in terms of banking and capital regulations. More generally, this technical interpretation of competition profoundly affected the morphology and the workings of the EU banking system.

2.4 The principle of Proportionality has three main aspects of application in the EU financial regulation: the points are interconnected but a useful distinction can still be made in terms of specific features.

- i. The first regards its application to all firms, entities and capital markets where financial activities are conducted. More specifically, this refers to the operation of the so called “parallel banking system” (encompassing hedge funds, investment bank activities, other funds and fund managers,

¹¹As of January 2017 (including Lithuania which joined the Euroarea on 1.1.2015), total Euroarea banking Groups (significant and less significant) amount to 3,379, which shows the pace of consolidation in the banking sector.

various off-balance sheet items, mortgage brokers, and securitization vehicles/conduits – SPV's). The need to close the gaps in regulation concerning the parallel banking system was underlined in the de Larosière Report (2009), where it was recommended to extend appropriate regulation and supervision according to the principle of proportionality to the whole financial system, and to capital markets activities. It therefore has a specific bearing on CMU.

- ii. The second refers to the issue of one-size-fits-all versus a tiered approach to banking regulation and supervision:

The “narrow” definition of proportionality in respect of banking regulation and supervision shows very significant differences in declination of the Basel Capital Standards as between the EU and the US (see for instance Dodd-Frank, 2010; Guida and Masera, 2013; Yellen, 2014; Masera, 2016; Dombret, 2017, and Par. 6 below).

The distortions for the viability of small banks and the financing of micro and small enterprises have been highlighted. The EC appears now set to take account of these considerations (EC, 2016).

- iii. The third relates to the insurance sector:

The Febaf CMU Contribution (2017) documents the compliance distortions of an unsatisfactory application of the proportionality principles also for insurance companies. This requires calibrated regulatory requirements and actions in relation to the size of insurance companies and to the nature, scope and complexity of companies' exposures.

So far the definition and application of a proportional framework have been appointed to national authorities. A more harmonized definition should be entrusted to EIOPA. The Italian insurance association (ANIA) is working on an operational proposal, consistent with a perspective European harmonized approach.

In sum, the key link between proportionality in banking regulation, preservation of financial stability and of diversity in the financial system, and adequate credit support to micro/small enterprises has been so far fundamentally neglected. It is to be hoped that the new commitments will be translated into effective action (see Par. 5 and 6 below).

3.1 The ECB monetary policy actions after 2012 and the creation of the SSM (Council Regulation EU N°1024/2013 of 15 October 2013) were instrumental in breaking the sovereign/banking vicious spiral and in preventing the collapse of the Euro.

It was also necessary to avoid the repetition of the huge bailouts of banking firms with their attendant public finance costs and moral hazard risks. There was ample agreement on the fact that the correct functioning of the EU financial system should credibly internalize the prevention of tax payers bailouts. The Bank Resolution Framework (EU Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD – 2014/59/EU) was meant to be the cornerstone to end the bailout regime. The major burden of a bank failure had to be shifted to shareholders and creditors, with the exclusion of guaranteed deposits (Directive 2014/49/EU of 16 April 2014). As already indicated, the third pillar of the BU should consist of a single European Deposit Insurance Scheme (EDIS), to replace the current system based on national deposit guarantee frameworks, which already ensures that all bank deposits up to € 100.000 are protected. EDIS should guarantee retail depositors irrespective of national shocks, further reducing the links between banks and sovereigns and enhancing depositors confidence in the EU. In this perspective, on 24 November 2015, the EC made a legislative proposal to develop EDIS in three stages: reinsurance, co-insurance and finally a “single” system.

3.2 In theory, the new emergent system should incorporate the following

key features: timeliness of action, closely linked to credibility; effectiveness and confidence; prevention of supervisory forbearance; minimization of possible conflicts of interest with monetary policy, notably through the corporate governance arrangements for the SSM; separation of supervision and resolution (Guardian Angel vs Terminator, Masera, 2011). But, as will be shown in this and following paragraphs, the desired objectives have been so far only very partially achieved.

The complexity and overlapping roles of many decision bodies – and notably the Competition and State aid authorities – makes actions delayed and uncertain. The reliance by supervisory authorities mainly on accounting frameworks and capital standards implies that supervisors are often late (recognition lag): market signals could represent a useful complementary early trigger (Masera and Mazzoni, 2016). Some incomplete/incorrect features of the resolution/bail-in can recreate incentives for State interventions, notably with reference to the precautionary recapitalization scheme. Exceptions to the guiding principle of no-state-aid may become relevant and thereby weaken the philosophy of the resolution model. The excessive emphasis on capital/liquidity requirements in a stress-test framework, as against focus on the sustainability over time of the relationship between ROA and WACC, impairs the surveillance and resolution actions. Unless the EC one-size-fits-all approach is truly modified, in favour of proportionality, the design and operation of BU imply the demise of small banks and an incentive to banking consolidation in favour of very large banks, which may ultimately become inconsistent with competition considerations¹². To avoid this outcome an in-depth revision of CRDIV/CRR would be required, with the acceptance of some key operational principles adopted in the US (see below Par. 6). The system/policy of capital requirements affect supervision, resolution, deposit insurance, competition/State aid and also the conduct and effectiveness

¹²The experiences in 2017 of Santander/Banco Popular in Spain and of Intesa San Paolo/Banche Venete in Italy can be taken as a signal of this risk.

of monetary policy. More generally, the enthusiasm in words for the bail-in system has concealed the analytical and practical difficulties which are necessarily encountered in its effective application (Avagouleas and Goodhart, 2015).

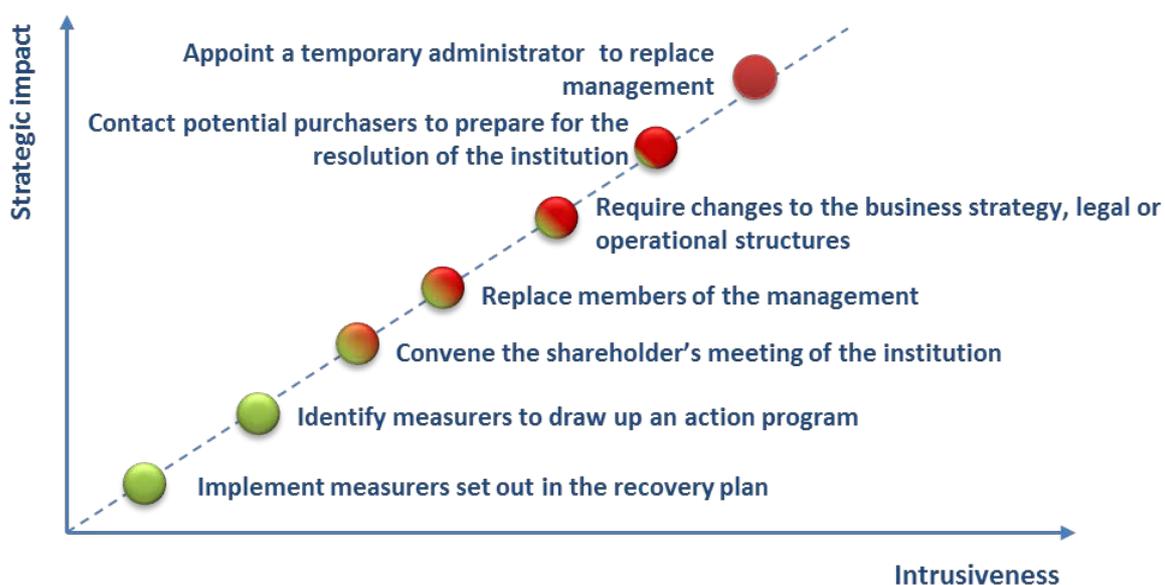
The process critically examined below is tortuous, complex and detailed with many authorities interacting with banking firms¹³. For ease of presentation, five main phases have been identified. Reference is made synthetically to what appear to be the key and more critical points.

- The first phase in the flow chart of prescribed actions consists of the Bank distress evaluation. This is a joint responsibility of SSM and NCAs for LSBs). SREP and ICAAP are the respective tools which should help identify in advance potential situations of stress, to prepare early remedial action.
- The second phase comprises: i. recovery planning and ii. early intervention measures.
 - i. Banks have to draw up and update recovery plans detailing measures to be immediately implemented in case of a deteriorating situation, with a view to restoring viability. Recovery plans are also a significant bank governance instrument. Authorities, in turn, should examine such plans and assess their effectiveness and viability. Another preventive tool examined in the BRRD is represented by Intra-group financial support agreements (IGFSAs), to strengthen the financial position of entities within a group: conditions and safeguards are detailed.
 - ii. Early intervention measures (EIM) are the responsibility of supervisory authorities to enact prompt remedial actions. These measures should be taken in cooperation with resolution

¹³The different legal basis of SSM (art. 127.6 TFUE) and of SRM (art. 114 TFUE) can play a crucial role in the interaction process. The weaker legal basis of SRB gives a potentially dominant role in the resolution process to the EC (Perassi, 2017).

authorities, notably in the perspective of difficulty to comply with regulatory/capital/liquidity requirements. Also in this case, the prescribed framework is complex and at times tortuous. Fig. 7 below offers a highly simplified representation.

Fig. 7 – Early intervention measures: a graphical presentation



Source: BBVA Research (2014).

The last, crucial, possible step in this second phase consists of Precautionary public support – early public recapitalization - for a significant solvent bank facing difficulties. This model of Precautionary Recapitalization (PR), notably to avoid bail-in, should in principle be “exceptional” (Fig. 8).

The key steps of this procedure can be summarized as follows:

- A SSM-supervised significant and solvent bank in difficulty can apply to the government authorities of the home country for a PR, with State aid.
- The government decides on the application, and forms its assessment on whether this procedure is necessary to remedy a serious disturbance in the domestic economy and to preserve financial stability.
- The ECB-SSM is informed and asked to confirm that the bank is solvent,

ie: (i) it satisfies the minimum capital requirement under Pillar 1 and (ii) the bank does not have a capital shortfall under the baseline scenario of the relevant stress test.

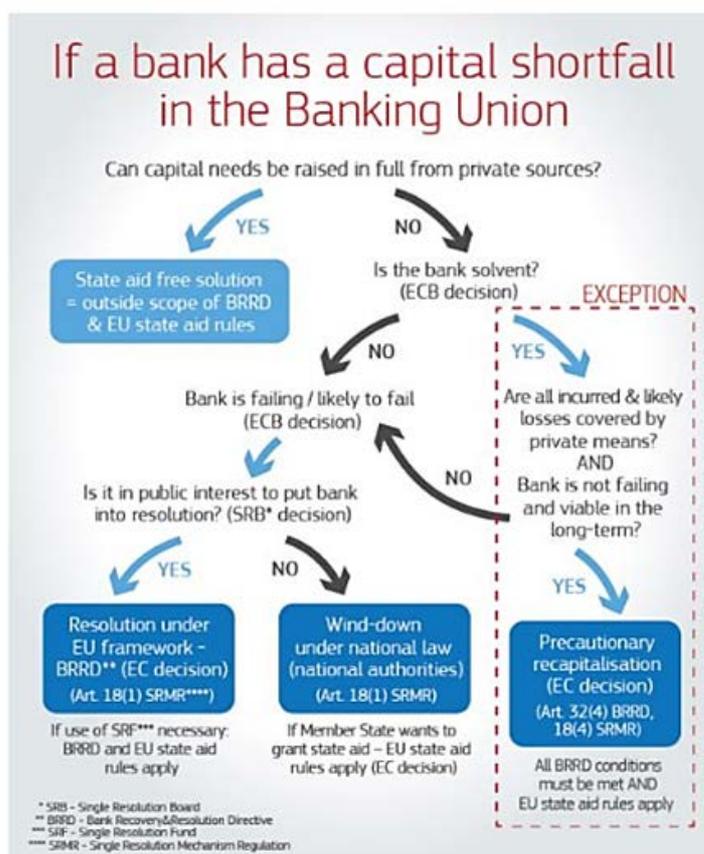
- If these confirmations are received, the government authorities can go ahead with the PR process and must immediately advise the EC-DGComp.
- Once the PR package has been defined, the DGComp evaluates it and gives the required final approval upon verification of compliance under State aid/competition rules.

The experiences in Italy of PR in the cases of Banca Monte Paschi¹⁴ and of Banche Venete are indicative of the complexity of the process and the political interplay between national governments and European authorities in this procedure¹⁵. The complexity and the lengthy (it can last for months) decision process may undermine the income, liquidity and capital adequacy of the bank in difficulty. In the case of Banche Venete the procedure was interrupted because the SSM ascertained that at a certain point these banks had entered into a FOLTF situation. Public aid was however made possible because the EC approved State aid for market exit of Banche Venete - involving sale of safe parts to Banca Intesa Sanpaolo - under national insolvency law, to avoid a serious economic disturbance in the Veneto Region (ECB 23 June 2017; SRB 23 June 2017; EC 25 June 2017 and Fig. 8).

¹⁴Details of the agreement between the EC and the Italian Government on MPS can be found in EC (2017, 1 June).

¹⁵The funding for Italy's interventions in favour of Monte Paschi and Banche Venete was based on a €20 billion (1.2% of GDP), increase in the public sector borrowing limit approved by the Italian Parliament on 21 December 2016, specifically to provide support to Italian credit institutions in difficulty.

Fig. 8 – The tortuous and lengthy decision process if a bank has capital needs, which cannot be provided by private sources.



Source: EC, Brussels 25 June 2017

- The third phase focuses on resolution planning. It is up to resolution authorities to draw up ex ante resolution plans detailing the ways and means to deal with a failing bank which is no longer viable. The document should also specify the use of available resolution tools and the ways to ensure the continuity of critical functions. These plans should be prepared in cooperation with the supervisory authorities and the banks themselves and should be regularly updated. A critical step in this phase is represented by the resolvability assessment: i.e. the determination of whether a bank is resolvable via liquidation (the

default option) or via resolution¹⁶. The RA plays a key role in the Recovery and Resolution Framework. As is clearly indicated in the BRRD and was explained by the SRB (The Single Resolution Mechanism, Brussels, 2016), liquidation is the rule, notably for small banks. Resolution action may only be taken if it is necessary in the public interest. The application of resolution tools is therefore the exception.

The implications of this approach in terms of proportionality and of MREL requirements are clarified below. Resolution planning requires the definition of the minimum requirements for own funds and eligible liabilities (MREL) for each bank. This requirement was introduced by the BRRD and sets the loss absorbing capacity that each bank must have in the form of high quality liabilities to facilitate a bail-in contingency and to prevent contagion/adverse shocks to the real economy (EBA, 2016). It must be observed that the MREL is de facto a capital requirement, but its rationale – inspired by the possible resolution of GSIBs (TLAC) – is hardly applicable to small/less significant banks, especially when the resolution framework and the resolution authority itself have determined that the bank would be wound up in regular insolvency proceedings, making resolution unnecessary. In this case, as will be argued in Par. 5, the banks should be exempted from the scope of application of MREL (as is the case for small banks in the US).

The fourth phase lays down requirements concerning preparation and conditions for taking Resolution Action. Key steps in this phase are:

- Ex – ante valuation of resolution: FOLTF decision by the resolution authority that bank is failing or likely to fail. Valuation of resolution is required (no creditor worse off than in liquidation – NCWOL test). In the cascade of cumulative

¹⁶The BRRD makes it obligatory to bail-in shareholders and creditors for a minimum amount of 8% of total liabilities before any fresh funds may be injected into a bank under resolution.

requirements that must be met in order to determine the resolution of a bank, the first condition is the FOLTF declaration. The BRRD and the EBA Guidelines (EBA/GL/2015/07) set out a number of elements that must be taken into account (capital, liquidity, governance, operational capacity). Perhaps on purpose (constructive ambiguity), the various elements turn out to be rather vague and leave room to relatively ample discretion. The normal procedure to decide that a bank is considered FOLTF is that the SSM takes the lead, after consultation with the SRB.

The 2017 cases of Banche Venete in Italy and of Banco Popular in Spain (see below) confirm this order. But the SRB may also activate the FOLTF decision, if it has informed the SSM of its intention and the SSM has not reacted within three days (Art. 18 SRMR).¹⁷

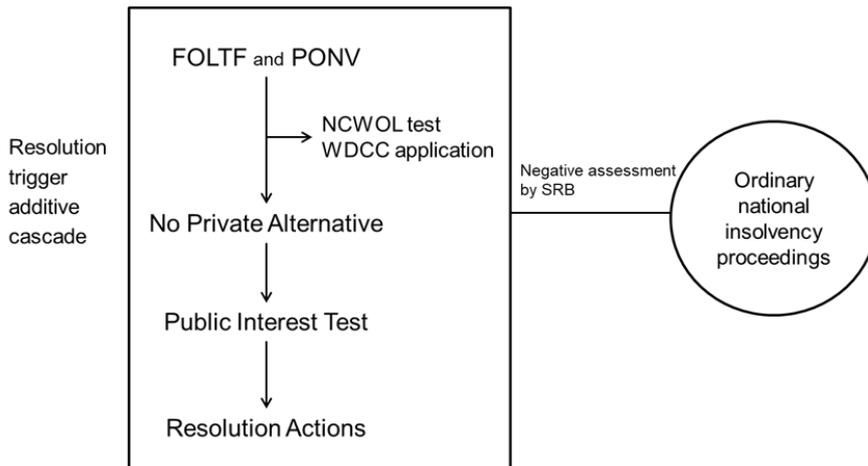
- Write down or conversion of capital (WDCC) instruments.
- Conditions for taking resolution action and the adoption of resolution scheme. As already indicated, the standard procedure for a failing bank – and notably for a small bank – remains liquidation under national insolvency proceedings *“winding up of a failing institution through normal insolvency proceedings should always be considered before resolution tools”*. Taking resolution action must be justified by public interest, to be defined by the BRRD, with ample discretionary powers. The trigger for resolution is the point of non-viability (PONV), where the relevant authority determines that the

¹⁷This led Nouy (2017a) to affirm that “SSM is not the only institution able to initiate the resolution of a bank. The single Resolution Board can also do so”. This being the case, a further cause of uncertainty and complication is present in the current regulatory framework, in spite of a MOU signed by the SRB and SSM to articulate the cooperation procedures during all phases of recovery and resolution (Angeloni, 2017).

institution meets the condition for resolution. The FOLTF definition is rather vague, and makes it difficult to clearly identify the PONV. All this underlines the largely subjective nature of the conditions for resolution.

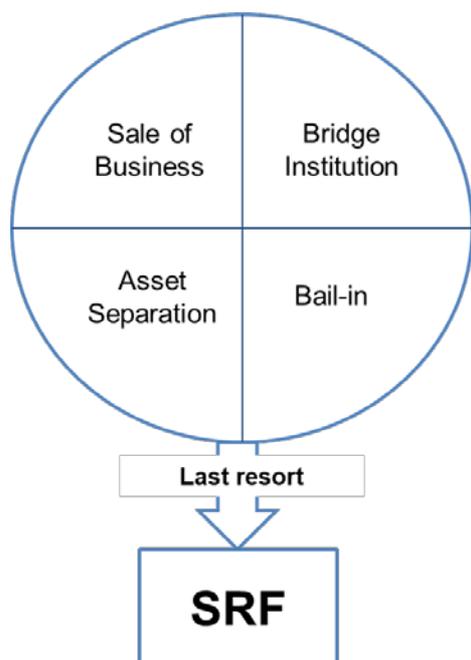
○

Fig. 9– Resolution process vs ordinary wind down under national law



- As already indicated (Par. 1.3), ordinary national liquidation procedures can still be accompanied by State aid, if the State concerned – with the approval of DGComp – considers that it is necessary to mitigate adverse financial and economic effects of a bank’s market exit with public support measures (see for instance EC, Veneto Banks measures to facilitate the liquidation, 25 June 2017).
- If the resolution procedure is selected, various tools can be activated, jointly or in isolation (Fig. 10).

Fig. 10– Main Resolution Tools



- The sale of business tool.
- The bridge institution tool.
- The asset separation tool/asset management vehicle (AMV).
- The bail-in tool. In this respect, a critical feature is art. 44 (2) BRRD which *de facto* stipulates the retroactivity of bail-in rules. In Italy and also in other countries it has been requested that safeguard clauses be introduced for securities issued before the enactment of BRRD.
- The government stabilization tool and public support: the use of public money should be a tool of last resort and only used in exceptional circumstances of systemic crises, and after all resolution tools and financing means have been exhausted (it was however indicated above that public support measures can accompany also liquidation procedures outside resolution. This underlines again the complexity and intricacy of the existing procedures).
- A concrete application of this fourth phase and of Resolution is

the Banco Popular case, already recalled. The SRB adopted on 7 June 2017 a Resolution decision for Banco Popular: all shares and capital instruments were transferred to Banco Santander – the largest bank in Spain – for the purchase price of 1 €. The Resolution Decision is to be implemented by the Spanish National Resolution Authority (FROB). The technical instrument adopted was the “sale of business” (Fig. 10). Due to a stressed liquidity situation, the ECB/SSM after a long period of close surveillance - which was characterized by significant deposit withdrawals - had decided on 6 June 2017 that Banco Popular had entered into the FOLTF phase (Fig. 9) and notified the SRB accordingly. The SRB and FROB decided that the sale was in the public interest as it ensured financial stability, protected all depositors and safeguarded critical functions of Banco Popular. The Resolution scheme adopted entered into force on 7 June, following the endorsement by the EC (SRB, <https://srb.europa.eu/en/node/315>). This Resolution imposed for the first time heavy losses on holders of additional tier 1 (AT1) securities: the riskiest bonds in a bank’s capital structure designed to absorb losses in a crisis.

- The fifth phase details rules on Resolution Financing and Judicial Review. It contains analysis and prescription on:
 - The purpose, structure and use of the resolution funds. From 2016, national resolution funds should be gradually replaced in the BU by the Single Resolution Fund, in the framework of the SRM.
 - The use of Deposit Guarantee Schemes for resolution purposes. This key aspect requires careful reconsideration to avoid the distortions experienced in Italy (Dell’Erba, 2017, Masera, 2017).

- The judicial review of resolution action details in conclusion the issue of judicial review, which is highly relevant because of the diversity of national legal systems, notably in respect of banking failure procedures.

4. As was recalled, small banks are disappearing in Europe, partly as a consequence of the one-size-fits-all regulatory and supervisory framework. Germany stands as the notable exception with its 1700 less significant banks, over 50% of the Euroarea total. In Italy the concentration process is underway, notably as a result of the government laws on the concentration of cooperative banks (a full description of the process underway is offered in (Banca d'Italia 2016)).

Let us start by recalling the basic EC principles: a small/local bank as a rule does not have systemic implications. Hence, if it enters into an insolvency situation, the case is, in general, managed by the SRB in the framework of an atomistic liquidation according to national insolvency rules. Losses are incurred by shareholders and creditors, with the exception of guaranteed deposits. As indicated in the previous paragraph, this general rule may have an exception for a small bank which does not satisfy the requirements of public interest under PR, but has potential systemic implications at regional level. In this case, national insolvency procedures can be accompanied by State aid.

In Italy the social and private costs of “liquidazione coatta amministrativa” are regarded as exceedingly high partly because in the BRRD framework rules on subordinated debt de facto apply retroactively. This resulted in equity and social problems notably for small bond holders, partly however as a consequence of regulatory decisions and of misselling procedures. In Italy subordinated bonds were partly sold in the retail market, without accompanying probability scenarios (in Germany it appears that subordinated securities were not offered

to retail investors). All this created a strong generalised criticism to bail-in procedures. The risks of contagion and financial stability were stressed. This followed also from the difficulties experienced in using funds from Deposit Guarantee Schemes, even if fully private, because of alleged State aid as the Funds are obligatory (see below Par. 7, Tercas case).

In Germany the approach is different. In principle the recourse to national liquidation rules for small banks is fully accepted. The critical position towards the current BRRD and CRR is based on the need to introduce effective proportionality principles in the banking legislative framework. The critical assessment of both current BRRD and CRR requirements and proposed draft amendments (the two pieces of banking regulations are correctly linked together – see Fig. 2) runs as follows. MREL additional capital rules are specified for each individual bank by the Resolution Authority: requirements must be met with eligible capital and with specified eligibility criteria (article 72 b(2) CRR Draft of 23.11.16). These constraints are a questionable EU transposition of total loss absorbing requirements (TLAC) set by the FSB for GSIBs (FSB, 2011-2016).

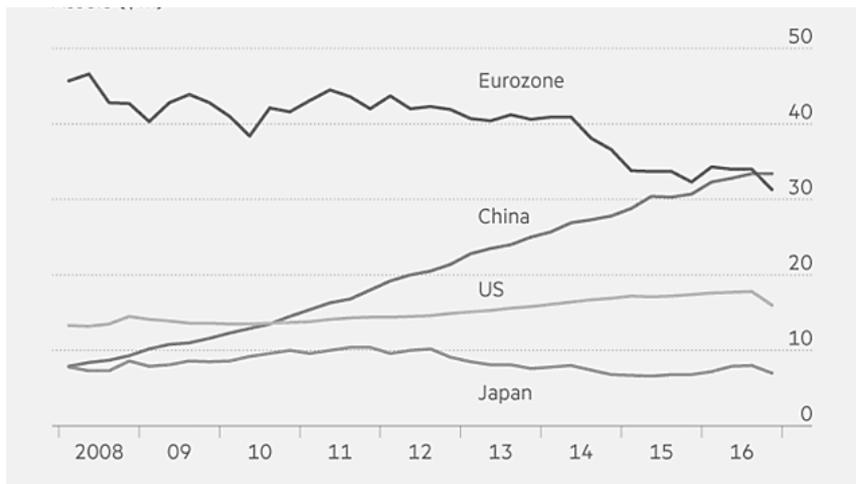
The counter argument is based on the following premises: (i) no objection is made to the winding up of small banks through insolvency proceedings; (ii) but, if a bank is wound up according to atomistic insolvency procedures, the newly proposed reporting and disclosure obligations and the MREL additional capital charges are inappropriate and inconsistent with the principle of proportionality. If the Resolution Board itself - so the argument proceeds – has indicated that a small bank should be wound up in the regular insolvency framework and that resolution is therefore unnecessary and not viable, the bank should be exempted from the additional MREL regulation and attendant reporting standards (as is the case in the US – see Par. 5). Small banks are inappropriately disadvantaged by such proposed legislation, which is not respectful of the principles of proportionality (Deutscher Sparkassen and BVR, Feb/March 2017).

In sum, the bail-in and bail-in-eligible-instruments approach should not be applicable in respect of banks which, in case of default, are destined to regular insolvency according to standard national procedures. This is held to be especially true because, according to the German consolidated experience, saving and cooperative banks are in any way protected by the institutional guarantee system (IGS).

5. The US economy is characterized by a highly advanced and sophisticated financial system, with capital markets playing a key intermediary function between surplus and deficit operators.

National financial systems differ greatly notably in terms of: (i) the size of stocks and flows in relation to GDP and (ii) the relative importance of banks and other intermediaries compared to markets. A parallel examination of the USA and the Euroarea brings to the fore key structural differences: with reference to data for 2016, GDP is nearly 60% higher in the US, but total bank assets are some 50% higher in the Euroarea (Fig. 11). The financial deepening of advanced countries is generally accompanied by the relative growth of capital markets compared to intermediaries. This is evident in the USA, where however the ten largest systemic complex banking entities (Bank Holding Companies) operate, in different shapes and degrees across the whole spectrum of financial intermediation (Cetorelli (2014) and Masera (2016)).

Fig. 11 – The world’s largest banking systems (Assets, \$tn)



Sources: European Central Bank; Federal Reserve; China Banking Regulatory Commission; Bank of Japan; Thomson Reuters Eikon; CEIC; Financial Times.

In the EU, the predominance of banking intermediation was one of the driving forces behind the decision to foster the creation of an effective CMU, as the third key pillar towards FU (see Par. 2.2)¹⁸.

Before the macroprudential paradigm adopted in the Dodd-Frank Act (2010) banking regulation and supervision in the US were geared towards the soundness of individual banks. It was assumed that idiosyncratic stability would lead to systemic stability. This is not necessarily the case. Perhaps the best explanation of the need for an appropriate balance between the micro and macro prudential dimensions was offered in a seminal article by Andrew Crockett - the then General Manager of the BIS (Crockett, 2000) – which did not receive the proper attention. The microprudential model neglects endogenous

¹⁸ Figure 11 also shows that China (with a GDP broadly in line with that of the Euroarea) has now the world’s largest banking system, and the first three banks in terms of asset size. This confirms the validity of the Financial Stability Board decision (FSB, November 2011) to address the systemic and moral hazard risks associated with systemically important financial institutions at global level (GSIBs). This is clearly in line with proportionality considerations: because of their potential systemic threat to the world financial system GSIBs are submitted to a specific set of rules and enhanced supervision. For an analysis of these points from a European perspective, see EU Parliament (May 23, 2017). The US perspective from the new Administration in the US is offered in Department of the Treasury (2017). This Report gives also slightly different figures for US banking assets as of December 31, 2016. This is largely due to the inclusion in the depository system of Credit Unions, which – at the same date – had total assets of \$1.3 trillion.

feedback effects deriving from the collective behaviour of each single bank. These outcomes are “given” to the individual firm, while the macroprudential dimension correctly allows for and analyses system outcomes as determined by all banks acting as a group. In sum, a fallacy of composition may present itself: *“the macroprudential paradigm stresses the possibility that actions that may seem desirable or reasonable from the perspective of individual institutions may result in unwelcome system outcomes”*.

The recognition of the crucial role of small banks for local economies and small-sized businesses - together with the fundamental rethink of financial surveillance after the Great Financial Crisis according to the macroprudential paradigm - were instrumental for the adoption of a tiered framework in the United States, but did not play a similar role in the EU, largely because of debatable interpretations of competition rules.

The post Dodd-Frank US regulatory regime is explicitly geared at ensuring stronger resiliency for large and especially very large banks compared to smaller community banks¹⁹. The rationale is to try to prevent stress and insolvency for all banking firms, but to contemplate and cope with failure also by very large and interconnected institutions. In the latter case, bail-in requirements are introduced. To this end, beyond capital and liquidity constraints, systematically important banks are requested also to build large amounts of long-term debt to be available for conversion into equity in case of failure. The counterpart to the progressively more stringent requirements as the systemic relevance of a financial institution increases is that smaller banks, less interconnected and with simpler business models, can be controlled with a less strict regulatory and supervisory framework. As indicated, the tiered system was predicated, first and foremost, on macroprudential policy ground, but it was also prompted by the

¹⁹ “For supervisory purposes the Federal Reserve uses the term *community banking organization* to describe a state member bank and/or holding company with \$ 10 billion or less in total consolidated assets”. Hunter (February 10, 2015).

need to contain the very large (fixed) compliance costs and burdens for small banks (see for instance Tarullo, 2016).

A sharp and concise explanation of the case for tailored regulation, policy and supervision is offered by Hunter, 2015: *“At the Federal Reserve, we weigh the burden on banks to implement new regulatory requirements against the need for requirements to safeguard the safety and soundness of the financial system. We recognize that the cost of compliance can be disproportionately greater on smaller banks versus larger institutions, as they have fewer staff available to help comply with additional regulations... We understand that one size does not fit all in supervision and regulation and that supervisory expectations for the largest, most complex firms are often inappropriate for community banks. We are committed to making sure that regulations, policies, and activities are appropriately tailored to the level of risk inherent in these institutions”*.

Beyond the broader attack on what is regarded as excessive banking regulation, the Trump administration has reiterated this approach to community banks and indicated its determination not to subject small banks to requirement and compliance costs that would be unnecessary or unduly burdensome to implement. Treasury (US Department of the Treasury, 2017) recommends to Congress to significantly further reduce the overall regulatory burden for small banks. Measures such as:

- simplification of the capital regime;
- exemption of the scope for application of stress-testing requirements for banks below \$50 billion in assets, from the current \$10 billion limit;
- exemption from the Volcker rule for banks with less than \$10 billion in assets

are advocated.

The interaction between the different regulatory regimes in the US and the Euroarea and the morphology of the respective banking systems is summarised

in Table 1. Perhaps the most important difference can be found in the application in the MREL philosophy and requirements to all banks in the Euroarea, but not to 98% of banks in the US. This is an even greater divide than that of capital requirements as result of internal models, also in terms of regulatory and supervisory personnel.

Tab. 1 – Mechanisms for resolving banks in the USA and in Euroarea: scope, legal framework and number of firms

USA			
Type of banks, End 2014	Community and regional banks	Medium and Large banks (A>\$50billion)	GSIBs
Number of banks, End 2014	5,527	30	8
Procedure	Traditional insolvency (Bankruptcy code)	Resolution	TLAC & Resolution
Competent Authority	FDIC	OLA & FDIC	OLA & FDIC

Euroarea			
Type of banks, End 2016	Less significant banks	Significant banks (A>€30 billion)	GSIBs
Number of banks, End 2016	3,244	117	8
Procedure	Resolution / Regular insolvency & MREL	Resolution & MREL	TLAC & Resolution
Competent Authority	CNA, SSM and SRB	SSM and SRB	SSM and SRB

In sum, the recovery and resolution frameworks in the EU and in the US share common objectives – notably to overcome the bail out model and to ensure the stability of the financial system – and introduce significant enabling tools for the supervisory authorities.

The differences in operation are however very large and reflect the divide between the one-size-fits-all and the tiered regulatory and supervisory models. In the US the DFA resolution framework (2010) applies only to large and complex companies with consolidated assets of \$50bn or more: currently only

40 entities.

For all other banks (around 5,500 firms) the common resolution model remains the bankruptcy code. The \$ 50 bn threshold excludes therefore 99% of all banks from enhanced review by the Fed. As regards large financial firms (including large banks, but not limited to credit institutions) resolution is dictated by Title II of DFA, which details the objectives and the operations of the Orderly Liquidation Authority (chaired, as the FSOC by the Treasury Secretary). OLA is characterized by three main features, with a view to overcoming the weaknesses of ordinary bankruptcy for large, important financial institutions, and by operative procedures set in the framework of a “Three Keys” Process. The FDIC has the role of the resolution authority under the Single Point of Entry (SPE) system of Bank Holding Companies (Cetorelli 2013).

The main features can be synthesized as follows: expert management by the FDIC and enhanced tiered regulation and supervision by the FED and the FDIC itself (capital and debt standards, TLAC approach, stress tests, leaving wills...); availability through the Treasury Department of a liquidity fund; prompt coordination of action with international competent authorities in case of resolution of global financial firms.

The three keys of operation detail a clear and relative simple set of tasks and responsibilities. In case of impending resolution two concurrent Recommendations for action by the FDIC and the FRB are foreseen (Par. 203a of DFA). The third – most important - key is the Determination by the Secretary of the Treasury (Par. 203b) (in consultation with the President of the United States) that the bank is in default or danger of default, the default would pose threats to financial stability, there is no viable private sector alternative to default and the ordinary bankruptcy would have important disadvantages.

Two other significant differences should be underlined: in the EU, the BRRD requires all banks to prepare and submit recovery plans to the SRB annually. The SRB is responsible for elaborating the resolution plan for all banks. In the US

there is no legal requirement for banks to elaborate a recovery plan. As indicated, the resolution plan has to be developed only by the large and complex financial entities.

The OLA framework is currently under review by President Trump, the US Congress and the Treasury Secretary. At the time of writing it is too early to anticipate areas of change, but it can be safely assumed that no new rules will be introduced for smaller banks: the divide with EU rules may well widen.

6. The decision to move towards a Banking Union in the Euroarea to complement and support the single currency was key – together with monetary policy adopted by the ECB – in preserving the Euro from collapse. The Recovery and Resolution pillar to cope with banks in difficulty was – in principle – the second correct move after the SSM. As was indicated by the EU 5 Presidents already in 2015, the BU construction should comprise also a Single Deposit Insurance scheme: proposal have been put forward, but the implementation is still under discussion.

The constructive suggestions summarised in this concluding paragraph can be connected to two guiding principles:

1. BU requires a holistic analytical, policy and regulation approach. It represents a complex network system. Its resilience lies essentially on the strength of nodes and links, on integration and balance. It has been shown that – beyond the focus on the “three pillars” of which the Single Deposit Insurance is missing – it is necessary to take fully into account the three other building blocks with specific reference to the areas of contact with the functioning and resilience of BU: (i) capital/liquidity/corporate governance rules; (ii) State aid and competition regulations affecting banking firms and banking crises; (iii) the overarching role of macroprudential policies and the

corporate governance of the ESRB (Fig. 2). Due attention must also be paid to the interactions with ESAs and with the CMU implementation process.

2. The BU and competition/State aid rules should be effectively inspired by the compliance with the principle of proportionality. This has not happened so far, but there are clear signs that this issue will be critically reconsidered. Key examples have been identified in this paper. It was suggested to take into account the US experience with its tiered regulatory and supervisory approach. The focus of the suggestions made here is on revisions and improvements of the BRRD and its interaction with the workings of BU.

- Also as a result of the complexity and unsatisfactory definition of some key links between SSM/SRM/DGComp/National Deposit Guarantee Funds, an adequate period of phase-in would have been necessary. Information and education were insufficient for all interested parties, notably for small banks and retail investors attracted into the bail-in mechanism. It is admitted that the system went into operation untested. But the test phase of any complex system is key before entering into the beginning of operation (e.g. a complex smart electricity network system or a new wide body/thousand passenger airplane). Remedial actions should be taken immediately. In any event the principle of non-retroactivity of bail-in should be respected.
- BRRD and the Directive of 16 April 2014 on deposit guarantee schemes are not entirely consistent on the role and functions of Interbank Deposit Guarantee Funds. More specifically, BRRD and DGComp rulings do not appear to be in line with DGSD. The latter gives an ample mandate to Obligatory Guarantee Funds for interventions of preventive nature and of active management of banking crises, before

the terminal phase of reimbursal of guaranteed deposits. DGComp decisions (see below the TERCAS case in Italy) do not seem in line with Art. 11.3 of DGSD (see Dell’Erba (2017) and Masera (2017)).

- The existing regulatory and supervisory framework is not respectful of proportionality, notably with reference to rules and supervision of small banks. In the Euroarea the BRRD and EBA have introduced MREL requirements for all banks and indicated that MREL is an essential complement of the bail in tool. In contrast, in the US 98% of banks are not subject to similar obligations, which are evidently not regarded necessary for the functioning of the bail-in framework.
- The difficulties and uncertainty of application of resolution procedures are partly the result of the lack of harmonisation of categories of creditors in case of bank resolution. The issue of unsecured obligations should receive priority. Creditor pecking order should be harmonized for bank insolvencies in the EU. The lack of a consistent, recognized and well-known cascade framework is a major weakness of the BRRD. Article 108 requires correction, notably with the introduction of a new asset class consistently recognized in the EU: non-preferred senior debt eligible for the minimum TLAC and /or MREL requirements. This class should be clearly differentiated from senior unsecured that not eligible for loss absorbing capacity obligations. In parallel with the amendments to the BRRD, national legislations should be consistently adapted (EPRS 2017; Scope Rating Announcement 2017).
- The resolution system requires that both shareholders and creditors should be attracted into the bail-in process. This suggests the need for a reconsideration of the existing corporate governance system, which is based on the premise that shareholders are the true/only owners of

the banking firm. As indicated, a more equitable and less risk prone system, based on adequate recognition of the role and responsibility of senior unsecured and subordinated debt holders is presented by Capriglione and Masera (2016).

- The very significant interactions with CMU, the role and reform of ESAs and the implications for redesign of BU should be taken into full account. One example can be singled out: the emphasis on capital for banking firms should be paralleled by a more balanced approach to leverage for all firms (Fatica et al., 2012). The fiscal advantage for debt should therefore be abolished in the CMU framework.
- The precautionary recapitalisation model is too complex and shows clear inadequacies. It requires excessively long decision period, with too many EC, EU and national authorities involved. This can undermine savers' confidence, the liquidity and the income perspective of the banks under scrutiny, and therefore their "recovery" business plans (see Boccuzzi and De Lisa, 2017). Partially, as a result of these shortcomings, the firm commitment in the BU to the "no bail out" system may be faltering. The cases of Banca Monte Paschi and the Veneto Banks in Italy are indicative of these risks. In its current form PR can therefore represent a Trojan horse for the completion and well-functioning of the Banking Union. To recall, the EC (2013) Banking Communication – still in force – indicated that a "crisis situation persists" in banking in the EU.
- The interpretation of competition rules in the application of CRR/CRD requirements, the emphasis of SSM on the need for consolidation of the Euroarea banking system, the requirements in respect of resolution of less significant banks and the compliance costs to the ever increasing set of banking regulations have resulted/are resulting in the disappearance of significant sectors of small banks, with the

exception of two countries: Germany and Austria. The Federations of Savings and Cooperative banks in Germany resist this and challenge the one-size-fits-all conventional wisdom, with the support of national authorities. Their arguments appear very strong and can be synthesized as follows: MREL, Recovery Planning and new reporting obligations (Article 45i BRRD) should not be applied to small banks in all cases in which the Resolution Authority itself has determined that regular insolvency proceedings will be adopted. More generally, enhancements to Basel III under discussion should be exclusively targeted at large systemically relevant institutions. This is especially the case for Savings and Cooperative banks in Germany due to the effective protection offered by the “Institutional Guarantee System”.

- A final remark on the vexed question of State aid/Competition rules in the EU. As was indicated, the interpretation/application of these rules must now be consistent with the primary objective of economic and financial stability (macroprudential policy), in principle entrusted to the ESRB, and should be in line with a stringent interpretation of the principle of proportionality. As regards the first point, it is for instance questionable that Article 107 3(b) could not be applied to the securitisation of performing and also non-performing loans in the case of Italy after 2013 (Visco (2017)). This would have prevented and avoided serious disturbances not only in the Italian economy, but also at EU level²⁰, and would have been consistent with the 2013 Banking Communication.

With reference to proportionality, it was recalled in Par. 2.3 that a tiered banking regulation was not adopted in Europe according to a debatable

²⁰An idiosyncratic manifestation of the issues under debate is offered by the dispute between the EC and the Italian authority on the alleged State aid implication of the FITD (Italian Deposit Guarantee Team) in favour of Tercas bank. For a critical view of the EC decisions see Boccuzzi and De Lisa (2017).

interpretation of measures distorting competition in the internal market. A high level policy debate should be opened on this issue, which has profound implications for small banks and small enterprises in the European economy. For a strong view - broadly in line with the arguments developed in this paper and those expressed by the Federations of Saving and Cooperative banks in Germany - the following emblematic sentence can be quoted: *“The principle of proportionality requires taking account of the size of an institution, its complexity and the risks it creates for financial stability. Small banks, including communal and regional institutions, cannot be compared in this regard to large, internationally active institutions. Their business models and their structure are very different, and so are the dangers they pose. Their ability to cope with complex regulation is also quite divergent. Big banks are much more able to shoulder the burdens of new and complex rules thanks to more numerous and sophisticated staff as well as economies of scale and scope. There is clearly an imbalance in comparison to smaller institutions with fewer employees and less profits, which may be forced to leave a market if the regulatory obligations becomes too burdensome and costly for them.”*²¹

In conclusion, the BU construction – its pillars and building blocks – should be reviewed, adapted and corrected in the light of accumulated experience. Special attention must be given to the banks Recovery and resolution processes. The theme of this paper is that this cannot be done through a sum-of-the-parts model. BU is a network system: a unitary and integrated approach to its revision should be adopted, with the ex ante definition of common guiding principles. Sound foundations are required; ad hoc and haphazard interventions in the roof of the building can prove ultimately counterproductive. The proliferation of many more or less independent building/reconstruction blocks would be inefficient and damaging.

²¹ Lehmann (2017).

REFERENCES

- Aiyar S., Calomiris C. and Wieladek T. (2014), “How does credit supply respond to monetary policy and bank minimum capital requirements?”, *Working Paper*, 508, Bank of England, September.
- Alessandri P. and Panetta F. (2015), “Prudential policy at times of stagnation: a view from the trenches”, *Questioni di Economia e Finanza*, 300, December.
- Alessandrini P., Fratianni M., Papi L. and Zazzaro A. (2016), “Banks, regions and development after the crisis and under the new regulatory system”, *MOFIR Working Papers*, 124, June.
- Alexander K.(2009), “Bank resolution regimes: balancing prudential regulation and shareholder rights”, *Journal of Corporate Law Studies*, 9(1): 61-93.
- Andenas M. and H-Y Chiu I. (2014), *The Foundations and Future of Financial Regulation*, London and NewYork: Routledge.
- Angelini P., Neri S. and Panetta F. (2014), “The Interaction between Capital Requirements and Monetary Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(6): 1073–1112, September.
- Angeloni I. (2017), “Crisis management in the banking union: overview and early experience”, European University Institute, Florence, 29 June.
- Angeloni I. Kashyap A., Mojon B. and Terlizzese D. (2002), “Monetary Transmission in the Euro Area: where do we stand?”, *Working paper series*, No. 114, European Central Bank, January.
- Argentati A. (2015), “Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c’è aiuto di Stato?”, *Mercato Concorrenza Regole*, 2: 315-336.
- Avagouleas E. and Goodhart C. (2015), “Critical Reflections on Bank Bail-ins”, *Journal of Financial Regulation*, 3 February.
- ___ (2016), “An anatomy of banks bail-ins. Why the Eurozone needs a fiscal backstop for the banking sector”, *European Economy*, n.2.
- Banca d’Italia (2013), *Italy non-paper on bail-in*, Working Document, 52, Crisis

Management & Bank Resolution Directive Working Party on Financial Services, Rome, March 12.

___ (2016), "Italy's less significant banks: general overview and supervision", Rome.

Basel Committee on Banking Supervision (2015), Guidelines. Corporate governance principles for banks, July.

Basset W.F. and Covas F. (2013), "A New Look at the Relationship Between Capital Constraints and Bank Lending", *Working Paper*, Washington DC: Federal Reserve Board.

Battiston S., Farmer J.D., Flache A., Garlaschelli D., Haldane A.G., Heesterbeek H., Hommes C. Jaeger C., May R. and Scheffer M. (2016), "Complex systems. Complexity theory and financial regulation", *Science*, 351(6275): 818-9, February 19.

BBVA (2014), "Regulation Outlook: Compendium on bank resolution regimes: from the FSB to the EU and US frameworks", Madrid, June.

Berle A.A. and Means G.C. (1932), "The Modern Corporation and Private Property", New York: The Macmillan Company.

Better Markets (2016), "Fact Sheet: "Everything You Need to Know About the \$50 Billion Threshold", Washington D.C.

Boccuzzi G. and De Lisa R. (2017), "Does bail-in definitely rule out bailout?", Convegno: la gestione delle crisi bancarie, Università di Sassari, 16-17 June.

Bridges J., Gregory D., Nielsen M., Pezzini S., Radia A. and Spaltro M. (2014), "The Impact of Capital Requirements on Bank Lending", *Staff Working Paper*, 486, London: Bank of England, January.

Brunnermeier M.K. and Pedersen L.H. (2009), "Market Liquidity and Funding Liquidity", *The Review of Financial Studies*, 22 (6): 2201-2238.

Calomiris C.W. (2015), "What's Wrong with Prudential Bank Regulation and How to Fix It", Testimony Before the U.S. House Committee on Financial Services, July 23. Available at <http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-114->

ba00-wstate-ccalomiris-20150723.pdf

Capriglione F. (2015), “La Governance bancaria tra interessi d’impresa e regole prudenziali”, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni*, Padova: CEDAM.

___ (2017), “Opening address”, Convegno: la gestione delle crisi bancarie, Università di Sassari, 16-17 June.

Capriglione F. and Masera R. (2016), “Bank Corporate Governance: A New Paradigm”, *Open Review of Management, Banking and Finance*.

Capriglione F. and Sacco Ginevri G. (2015), “Politics and finance in the European Union”, *Law and Economics Yearly Review*, available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2662084

Cetorelli N. (2013), “Evolving Intermediation”, IMF, May 17.

Council of the EU (2010), 13 dicembre, (15.12) (OR. en), 17849/10, EF 209 ECOFIN 840, par. 2, www.parlamento.it/web/docuorc2004.nsf/8fc228fe50daa42bc12576900058cada.

Crockett A.D. (2000), “Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability”, Remarks before the Eleventh International Conference of Banking Supervisors, Basel, 20-21 September.

Danielsson J. (2013), *Global Financial Systems: Stability and Risk*, Chapter 4 Liquidity, London: Pearson Education.

Danielsson J. and Shin H.S. (2003), “Endogenous Risk”. In Field P. (ed.). *Modern Risk Management-A History*, Risk Books (online).

de Larosière J. (2013), “The trade-off between bank regulation and economic growth”, *Central Banking Journal*, February 28.

de Larosière J., Balcerowicz L., Issing O., Masera R., McCarthy C., Nyberg L., Pérez J., Ruding O. (2009), *The High-level Group on Financial Supervision in the EU*, Report. Brussels, February 25.

dell’Erba (2017), Hearing, Commissione bilancio, Senato italiano, Rome, 23 May.

Deutsche Sparkassen und Giroverband, BVR (2017), "Position paper on the Proposed Amendments to MREL/TLAC", February-March.

Di Giorgio G. et al. (2015), "Financial regulation and supervision in Europe", in Garonna P. ed. 2015 "The costs and benefits of financial regulation", LUISS University Press, Rome.

Di Salvo R. (2017), "Recovery and Resolution of less significant banks in the European Banking Era", Febaf, Rome, 28 April.

Dodd C. and Frank B. (2010), "The Dodd- Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act", US Congress, July 21.

Dombret A. (2016), "Cui bono? Complex regulation and its consequences", Speech at the 20th Banking Symposium of the European Center for Financial Services at the University of Duisburg-Essen, Duisburg, September 7. Available at <http://www.bis.org/review/r160915b.pdf>

EBA Banking Stakeholder Group (2014), "Proportionality in Bank Regulation", London.

____ (2014). "Guidelines on the types of tests, reviews or exercises that may lead to support measures under Article 32(4)(d)(iii) of the Bank Recovery and Resolution Directive". EBA/GL/2014/09, 22 September.

____ (2015). "Guidelines on the interpretation of the different circumstances when an institution shall be considered as failing or likely to fail under Article 32(6) of Directive 2014/59/EU". EBA/GL/2015/07, 6 August.

ECB (2015). "The Fiscal Impact of Financial Sector Support During the Crisis". ECB Economic Bulletin No 6/2015, 74-87.

____ (2017), "ECB deemed Veneto Banca and Banca Popolare di Vicenza failing or likely to fail", 23 June.

Eurofi (2017), "Regulatory update", Paris, April.

European Commission (2013a), Capital Requirements - CRD IV/CRR –, Memo, 16 July. Available at: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-690_en.htm.

____ (2013b), Communications from the Commission on the applications, from

1 August 2013, of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis (“Banking Communications”), Official Journal of the European Union, 30 July.

____ (2015a), “State aid SA.39451 (2015/C) (ex 2015/NN) – State support to Banca Tercas – Italy”, 27 February.

____ (2015b), “Competition State aid brief”, February.

____ (2016), “EU Banking reform: strong banks to support growth and restore confidence”, 23 November.

____ (2017a), “The Fiscal Compact: Taking Stock”, 22 February.

____ (2017b), “State aid: Commission clearance of Portuguese recapitalisation of Caixa Geral de Depósitos”, 10 March.

____ (2017c), “Statement on Agreement in principle between Commissioner Vestager and Italian authorities on Monte dei Paschi di Siena (MPS)”, 1st June.

____ (2017d), Questions and Answers on the proposal to amend the European Market Infrastructure Regulation (EMIR), June 13.

____ (2017e), “State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts of Intesa Sanpaolo”, 25 June.

____ (2017f), “State aid: How the EU rules apply to banks with a capital shortfall”, 25 June.

European Parliament (2014a), Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on deposit guarantee schemes.

____ (2014b), Directive 2014/59/EU of The European Parliament and of The Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European

Parliament and of the Council; Official Journal of the European Union 12.6.2014.

_____ (2016a), “European Deposit Insurance Scheme – Completing the Banking Union”, 14 March.

_____ (2016b), “Bail-ins in recent banking resolution and State aid cases”, 7 July.

_____ (2017), “Global Systematically Important banks in Europe”, 23 May.

EPRS (2017), “Ranking of unsecured debt instruments in insolvency hierarchy”, 3 April.

EU (2008), Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union - Part Three: Union Policies and Internal Actions - Title VII: Common Rules on Competition, Taxation and Approximation of Laws - Chapter 1: Rules on competition - Section 2: Aids granted by States - Article 107 (ex Article 87 TEC), Official journal 115, 09/05/2008 P0091-0092.

_____ (2016), Commission Delegated Regulation (EU) 2016/101 of 26 October 2015 supplementing Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for prudent valuation under Article 105(14) EU Legislation, 28 January.

Fatica S., Hemmelgarn T. and Nicodème G. (2012), “The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions”, *European Commission Taxation Papers, Working Paper*, 33.

FDIC (2012), “Title II Orderly Liquidation Authority”, Washington D.C., 10 December.

Febaf (2017), “The Capital Markets Union – Contribution to the public consultation on the EC’s Mid-Term Review”, Rome-Brussels, 17 March.

FMW (2017), “Mini Bail-In bei der Bremer Landesbank?”, 21 June.

FROB (2016), The Restructuring of the Spanish Banking Sector, 2009-2016, Madrid.

FSB (2016), “List of G-SIBs”, 21 November.

Gaiotti E. (2013), “Credit availability and investment: Lessons from the «great recession»”, *European Economic Review*, 59 ©: 212-227.

Garonna P. ed. (2015), "The costs and benefits of financial regulation", LUISS University Press, Rome.

Gebsky (2009), "Competition First? Application of State Aid Rules in the Banking Sector", in *Competition Law Review*, 6 (1): 89-115.

Goodhart C.A.E. (2000), "The Organizational Structure of Banking Supervision", FSI Occasional Papers, 1 – November.

Guida R. and Masera R. (eds.), Does one size fit all. Basel rules and Sme financing, Bologna: AREL Il Mulino.

Hadjjemmanuil C. (2016a), "Banking Union and the debate on proportionality", Paper presented at the Conference on "Reflections on the design and implementation of the European Banking Union", Bologna, September 17.

____ (2016b), "The EU Bank Resolution Regime", *European Economy*, December.

Hill J. (2016), Speech at the public hearing on the "Call for Evidence" - A review of the EU regulatory framework for financial services, Brussels, May 17.

Hunter (2015), "Community Banks", Committee on Banking, US Senate, Washington D.C., 10 February.

IMF (2015-2016), Global Financial Stability Review, various issues.

Lamandini (2015), Governance dell'impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle imprese evolute, in Principe A. (a cura di), *Il governo delle banche*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, 389, Milano: Giuffrè.

____ (2017), "Proportionality of the Single Rulebook and the Debate on Regulatory Simplification and Diversification", EBI Working Paper, February.

Lehmann M. (2017), "Single Supervisory Mechanism Without Regulatory Harmonisation? Introducing a European Banking Act and a 'CRR Light' for Smaller Institutions", *European Banking Institute Working Paper Series* - no. 3.

Lemma V. (2016), "The shadow banking system. Creating Transparency In The Financial Markets", Palgrave Macmillan, UK.

Juncker J.C, Tusk D., Dijsselbloem J., Draghi M. and Schulz M.C. (2015), "Completing Europe's Economic and Monetary Union", 5 Presidents Report, European Commission: Brussels, June 22.

Masera R. (ed. 2009), "The Great Financial Crisis", Bancaria editrice, Rome.

____ (2010), "Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA", *PSL Quarterly Review*, 63(255): 299-362.

____ (2013), "US Basel III Final Rule on banks' capital requirements: a different-size-fits-all approach", *PSL Quarterly Review*, 66(267): 387-402.

____ (2014), "CRR/CRD IV: the Trees and the Forest", *PSL Quarterly Review*, 67(271): 381-422.

____ (2015), "The Capital Markets Union and the elusive goal of a 'genuine' Economic and Monetary Union", *Law and Economics Yearly Review*, 2015, Part 2: 215-235.

____ (a cura di) (2016), "Sfide e opportunità della regolamentazione bancaria: diversità, proporzionalità e stabilità", Roma: Ecra.

____ (2017a), "The Capital Markets Union: key driver to a "Genuine" Economic and Monetary Union", ABI, Milano, 11 May.

____ (2017b), Hearing, Commissione bilancio, Senato italiano, Rome, 30 May.

Masera R. e Mazzoni G. (2016), "On the non-neutrality of the financing policy and the capital regulation of banking firms", *Studies in Economics and Finance*, 33(4): 466-487.

Minenna M. (2016), "The Incomplete Currency: the Future of the Euro and Solutions for the Eurozone", Wiley, Chichester.

Modigliani et al. (1998), "Manifesto contro la disoccupazione nell'Unione Europea", *Moneta e Credito*, n. 203, Settembre.

Nouy D. (2017), "Interview with Handelsblatt", 18 April.

____ (2017), Public hearing on "Updating CRR, CRD, BRRD and SRMR: the new banking legislation package" in the ECON Committee of the European Parliament, Brussels, 25 April.

- _____ (2017), “Banking union – safe and sound finance for Europe”, 2 May.
- OCC (2012), “New Capital Rule Quick Reference Guide for Community Banks”, Washington, DC.
- OECD (2015), G20/OECD Principles of Corporate Governance, 30 November.
- Panetta F. (2017), “Il sistema bancario italiano e l’uscita dalla crisi”, ABI, 14 giugno.
- Perassi (2017), “SSM e SRM, due sistemi a confronto”, Università degli Studi di Sassari, 16 giugno.
- Persaud A. (2014), “Why Bail-In Securities are Fool’s Gold”, Peterson Institute for International Economics, November.
- Pigrum C., Reininger T., Stern C., (2016), “Bail-in: who invests in noncovered debt securities issued by euro area banks?”, Oesterreichischen Nationalbank (OeNB), Financial Stability Report 32.
- Sabatini (2017), Hearing, Commissione bilancio, Senato italiano, Rome, 23 May
- Scope (2017), “Scope upgrades preferred senior unsecured ratings of Spanish banks following passage of NPS law”, 25 July.
- Slovik P. (2012), “Systemically Important Banks and Capital Regulations Challenges”, *OECD Economics Department Working Paper*, 916, ECO/WKP(2011)85, December.
- SRB (2016), “The Single Resolution Mechanism: Introduction to Resolution Planning”, September.
- _____ (2017), “The SRB will not take resolution action in relation to Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca”, 23 June.
- Tarullo D.K (2014), “Rethinking the Aims of Prudential Regulation, Speech at the Federal Reserve Bank of Chicago Bank Structure Conference”, Chicago, Illinois, May 8.
- _____ (2014), “A Tiered Approach to Regulation and Supervision of Community Banks”, FED, 7 November.

_____ (2016), “Financial Regulation Since the Crisis”, FED, 2 December.

Troiano (2015), “Potere, tecnica e proporzione nel volume «Il giudice e l’economia» di Giancarlo Montedoro”, *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, 4: 319-328.

UPB (2017), “The integration of the Fiscal Compact into EU law”, Rome, August 4.

US Department of the Treasury (2017), A Financial System that creates Economic Opportunities – Banks and Credit Unions, June.

Visco I. (2016),), “Fact-finding inquiry on the Italian banking and financial system and the protection of savings, also regarding supervision, crisis resolution and European deposit insurance, Testimony of the Governor of the Bank of Italy at The Italian Senate 6th Standing Committee (Finance and Treasury)”, Rome, April 19.

___ (2017), “Considerazioni finali”, Roma, 31 Maggio.

Yellen I. (2014), “Tailored Supervision of the Community Banks”, Speech at the Independent Community Bankers of America 2014 Washington Policy Summit, Washington, D.C., May 1.

___ (2015), “Improving the Oversight of large Financial Institutions”, Speech at the Citizens Budget Commission, New York, Board of Governors of the Federal Reserve System, March 3.

World Bank Group (2017), “Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: a Guidebook to the BRRD”, April.

LIST OF ABBREVIATIONS AND ACRONYMS

AGM	Annual General Meeting
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive
AMC	Company for the Management of Assets proceeding from Restructuring of the Banking System (Bad bank)
AMV	Asset management vehicle
AQR	Asset Quality Review
AT1	Additional Tier 1 capital
Banche Venete	Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BES	Banco Espírito Santo S.A.
BHC	Bank Holding Company
BIS	Bank for International Settlements
BoE	Bank of England
BoS	Bank of Spain
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
CCAR	Comprehensive Capital Analysis and Review
CCP	Central Counterparty
CDS	Credit default swaps
CET	Common Equity Tier
CET1	Common Equity Tier 1 Capital
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CG	Corporate Governance
CJEU	Court of Justice of the European Union
CMG	Crisis Management Group
CoCo	Bonds Contingent Convertible Bond

COREPER	Committee of Permanent Representatives to the Council of the European Union
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems
CRA	Credit Rating Agency
CRD IV	Capital Requirements Directive IV
CRD IV/CRR	The EU Capital Requirements Directive (CRD IV) and Regulation (CRR)
CRR	Capital Requirements Regulation
CSD	Central Securities Depository
CSDR	Central Securities Depositories Regulation
DFA	The Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act
DFAST	Dodd-Frank Act Stress Test
DGComp	Directorate-General for Competition
DGS	Deposit Guarantee Schemes
DGSD	EU Deposit Guarantee Schemes Directive
DIA	Deposit Insurance Agency
DIF	Depositors Insurance Fund
EBA	European Banking Authority
EC	European Commission
ECB	European Central Bank
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council
ECON	European Financial Stability Facility
EDIS	European Deposit Insurance Scheme
EFSF	Economic and Monetary Affairs Committee of the European Parliament
EIM	Early Intervention Measures
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ELA	Emergency Liquidity Assistance
EMIR	European Market Infrastructure Regulation

EMU	Economic and Monetary Union
EP	European Parliament
ERC	European Resolution College
ESA	European Supervisory Authority
ESFS	European System of Financial Supervisors
ESM	European Stability Mechanism
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESRB	European Systemic Risk Board
EU	European Union
EZ	Eurozone
FASB	Financial Accounting Standards Board
FCA	Financial Conduct Authority
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
Fed	Federal Reserve
FMW	Finanzmarktwelt
FOLTF	Failing or Likely to Fail
FPC	Financial Policy Committee
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, Spain
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSB	Financial Stability Board
FSOC	Financial Stability Oversight Council
GACS	Italian guarantee scheme on non-performing loans
GDP	Gross Domestic Product
GLRA	Group Level Resolution Authority
G-SIB	Global Systemically Important Banks
G-SIFIs	Global Systemically Important (Financial) Institutions
HaaSanG	The Austrian Federal Act on Restructuring Measures for Hypo- Alpe-Adria-Bank International AG

IADI	International Association of Deposit Insurers
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IASB	International Accounting Standards Board
IC	Initial condition
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
ICSD	Investor Compensation Scheme Directive (Directive 97/9/EC)
IFRS	International Financial Reporting Standards
IGFSA	Intra Group Financial Support Agreement
IGS	Institutional Guarantee System/Germany
IHC	Intermediate Holding Company
IIF	Institute of International Finance
IMF	International Monetary Fund
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPO	Initial Public Offering
IPS	Institutional Protection Schemes
IRT	Internal Resolution Team
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
IT	Information Technology
ITS	Implementing Technical Standard
JST	Joint Supervisory Teams
LAA	Loss-absorption amount
LB	Loss in bank subsidiary
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LDT	Liability Data Template
LEI	Legal Entity Identifier
LGR	Loss given resolution
LSBs	Less Significant Banks
LT	Long-term
LT2	Lower Tier 2 Capital

MAD	Market Abuse Directive
M&A	Mergers and Acquisitions
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
MMFs	Money Market Funds
MoF	Ministry of Finance
MoU	Memorandum of Understanding
MPOE	Multiple Point of Entry
MPS	Banca Monte dei Paschi di Siena
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities
MS	Member States
NCA	National Competent Authorities (National Supervisory Authorities)
NCB	National Central Bank
NCWO	No Creditor Worse Off
NCWOL	No Creditor Worse Off than in Liquidation
NDA	Non-disclosure Agreement
NDC	Non-defaulting counterparty
NPL	Non-performing Loans
NPR	Notice of Proposed Rulemaking
NRAs	National Resolution Authorities
NSAs	National Supervision Authorities
NSFR	Net Stable Funding Ratio
OCC	Office of the Comptroller of the Currency
OLA	Ordinary Liquidation Authority, US
OJ	Official Journal of the European Union
O-SII	Other Systemically Important Institution
OTC	Over-The-Counter (Derivatives)
PONV	Point of Non-viability

PRA	Prudential Regulation Authority
QFCs	Qualified Financial Contracts
QIS	Quantitative Impact Study
RA	Resolvability Assessment
RAP	Resolvability Assessment Process
RCA	Recapitalisation Amount
ROA	Return on Assets
RRPs	Recovery and Resolution Plans
RTS	Regulatory Technical Standards
RWA	Risk-weighted Assets
SBs	Significant Banks
SCAP	Supervisory Capital Assessment Program
SEC	Securities and Exchange Commission
SIB (G-SIB, DSIB)	Global-Systemically Important Bank, Domestic Systemically Important Bank
SIFI (G-SIFI, DSIFI)	Global-Systemically Important Financial Institution, Domestic-Systemically Financial Institution
SII (G-SII, D-SII)	Systemically Important Insurance
SLA	Service Level Agreement
SLE	Subordinated Liability Exercise
SME	Small and Medium Enterprises
SPOE	Single Point of Entry
SPV	Special Purpose Vehicle
SRB	Single Resolution Board
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
SRF	Single Resolution Fund
SRM	Single Resolution Mechanism
SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation (Regulation 806/2014)

SSB	Single Supervisory Board
SSM	Single Supervisory Mechanism
ST	Short-Term
T1	Tier 1 Capital
T2	Tier 2 Capital
T3	Tier 3 Capital
TA	Temporary Administrator
TBTF	Too Big to Fail
TLAC	Total Loss-Absorbing Capacity
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WDCC	Write down or conversion of capital

Rainer Masera

*Preside della Facoltà di economia
nell'Università Telematica "Guglielmo Marconi"*

L'ESCLUSIONE DELL'INTERESSE PUBBLICO NELL'INTERPRETAZIONE DELLE AUTORITÀ EUROPEE *

*(The exclusion of public interest
in the interpretation of European authorities)*

ABSTRACT: *Aim of the present study is to analyze the conditions that justify the resolution of a failing institution. In particular we wanted to check the extent of public interest inside the banking crisis new regulation. Preliminarily, in this regard, we considered appropriate to frame in general the concept of public interest, addressing afterwards a special look to banking. Then we focused on debatable decisions of competent authority on the recent goings on regarding some Italian banks with the aim to give further evidence of need to proceed for a revision of the regulations for solving the critical issues present at moment.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. *Interesse pubblico* e tutela del risparmiatore/investitore. - 3. L'*interesse pubblico* nella regolazione della gestione delle crisi bancarie. - 4. L'*interesse pubblico* alla prova dei fatti.

1. A seguito dell'entrata in vigore della recente normativa in materia di crisi bancarie (ci si riferisce alla direttiva BRRD, 2014/59/UE, e al regolamento n. 806 del 2014, SRM), gli enti creditizi, in condizioni di dissesto, possono essere sottoposti a risoluzione se le Autorità competenti ravvisano un *interesse pubblico* all'avvio della relativa procedura. Da qui il rischio di perdite cui vanno incontro gli azionisti e talune categorie di creditori (*i.e.* i titolari di prestiti subordinati e talora anche i depositanti) degli istituti bancari destinatari dei provvedimenti di cui trattasi qualora tale sacrificio venga reputato necessario per assicurare la stabilità finanziaria.

*Contributo approvato dai revisori.

Significative, al riguardo, sono le indicazioni del *considerando* n. 29 della BRRD nel quale si puntualizza che le misure adottate dalle autorità di risoluzione dovrebbero «essere conformi al diritto dell'Unione, non dovrebbero comportare discriminazioni, dirette o indirette, per motivi di nazionalità e dovrebbero essere giustificate dalla ragione superiore di applicarle nell'interesse pubblico della stabilità finanziaria». Del pari in argomento rileva il successivo *considerando* n. 120 nel quale si sottolinea che la normativa della nominata BRRD deroga a taluni divieti posti dalla direttiva sul diritto societario «esclusivamente nell'interesse pubblico e nel rispetto delle condizioni per la risoluzione»; richiami alla presenza di un interesse pubblico nel perseguimento degli obiettivi della risoluzione che si completano col disposto dell'art. 32 della BRRD il quale lo annovera tra le condizioni necessarie per avviare la procedura in parola.

Sul punto necessita muovere da una considerazione: nonostante l'impianto sistemico della BRRD e del regolamento n. 806 del 2014 risulta incentrato sulla riferibilità al predetto principio ordinatorio, un attento esame della regolazione in parola evidenzia che il legislatore non fornisce puntuali elementi per una sua agevole identificazione. Ne consegue che viene rimesso all'interprete l'individuazione di tale *interesse* nelle concrete fattispecie in osservazione o, più esattamente, la riconducibilità al medesimo delle situazioni nelle quali, su un piano meramente tecnico economico, potrebbe ravvisarsi la presenza di presupposti per l'applicazione della procedura di risoluzione.

Da qui i contorni talora evanescenti che connotano la formulazione normativa in subiecta materia, con conseguente difficoltà di pervenire ad una costruzione unitaria della ipotesi disciplinare di cui trattasi. Appaiono, infatti, complesse nonché soggettive (e dunque sindacabili) le valutazioni effettuate in materia dalle Autorità competenti che, come è stato evidenziato in dottrina, dovrebbero escludere «approcci meccanicistici basati solo sulla dimensione» della banca, prediligendo, nelle stime di cui trattasi, un «approccio concreto, caso per

caso»¹.

Su un piano più generale, è opportuno in questa sede ricordare quanto affermato in tempi passati da un illustre studioso il quale interrogandosi sulla nozione di *pubblico interesse* ebbe a dire che quest'ultima «non è cosa che si possa cercare come un *certo* scientifico, ma cosa da apprezzare»². Ne deriva l'impossibilità di ricondurre ad un *unicum* il concetto in parola, con la conseguenza di cui sopra si è detto in ordine alla mancanza di un'univoca interpretazione della previsione normativa fissata dalla regolazione europea in esame. Ciò anche in considerazione del fatto che, all'interno del nostro ordinamento, l'*interesse pubblico* si atteggia in modalità variegata a seconda del differente ambito disciplinare di riferimento.

In tale premessa è bene, tuttavia, muovere da alcuni risultati cui è pervenuta la dottrina in ordine alla puntualizzazione della nozione di «pubblico interesse». S ha riguardo alla considerazione secondo cui il legislatore nel richiamarsi alla stessa può porre limiti all'attività dell'amministrazione ovvero attribuire a quest'ultima ampi margini di scelta circa l'identificazione degli strumenti idonei che consentono il suo perseguimento e, in particolare, gli obiettivi che - sotto la sua egida - si vogliono tutelare.³ Ciò, fermo restando che, come è stato sostenuto fin da tempi lontani, la discrezionalità necessaria per riconoscerne la presenza è «insieme, giudizio, come fissazione del valore comparativo degli interessi, e volontà come scelta della soluzione imposta da tale valutazione»⁴.

¹Cfr. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *Anal. giur. dell'econ.*, 2, 2016, p. 573

²Cfr. GIANNINI, *Il potere discrezionale della pubblica amministrazione: concetto e problemi*, Milano, 1939, p. 64.

³Cfr. ROSSANO C., *Manuale di diritto pubblico*, Napoli, 2017, p. 483 ss. Viene in rilievo, al riguardo, la nota distinzione tra attività discrezionale e attività vincolata della amministrazione pubblica che si estrinseca nel maggiore o minor grado di discrezionalità a quest'ultima riconosciuto dal legislatore; distinzione che, nonostante qualche opinione contraria, può essere considerata ancora attuale sebbene possa essere stata parzialmente ridimensionata (in particolare alla luce del principio di proporzionalità), cfr. TRIMARCHI BANFI, *Canone di proporzione e test di proporzionalità*, in *Dir. proc. amm.*, 2016, 361 ss.

⁴Cfr. GIANNINI, *Il potere discrezionale della pubblica amministrazione: concetto e problemi*, cit., p. 166.

Ne consegue che la ricerca della decisione considerata più *soddisfacente*⁵ rispetto ad altre, vede l'Autorità pubblica cui è demandata detta funzione protesa a soppesare, ponderandoli, i diversi interessi coinvolti nella situazione fattuale sottoposta al suo esame⁶. Per quanto concerne, in particolare, la tipologia d'indagini relative a materie regolate in ambito UE l'Autorità è tenuta al rispetto del principio di proporzionalità essendole attribuito il ruolo di individuare, in concreto, il punto di equilibrio tra le varie esigenze in conflitto (obiettivo che potrà essere perseguito anche col ricorso al sacrificio, in determinate circostanze, degli interessi dei privati).

Non va sottaciuto che tale opera di *bilanciamento* ha assunto connotati sempre più articolati, a seguito dell' «evoluzione del contesto fattuale» nazionale ed europeo, donde la difficoltà di «individuare preventivamente l'*interesse pubblico* da soddisfare in occasione del concreto esercizio di un potere discrezionale»⁷. Da qui una prima conclusione secondo cui l'*interesse pubblico* viene «concepito alla stregua di un'ipotesi di lavoro iniziale di una ricerca che dovrà trovare la sua giustificazione *ex post* nell'istruttoria»⁸.

2. Alla luce di quanto precede può dirsi che la complessità delle situazioni fattuali del moderno contesto economico contribuisce a rendere particolarmente difficile l'individuazione di adeguate soluzioni di compromesso da parte delle Autorità competenti in materia. Da qui il concreto rischio che il concetto di *interesse pubblico*, in certi ambiti, assuma contorni *nebulosi* (riprendendo un aggettivo che il poeta Leopardi utilizzò per descrivere *il volto* della luna), fermo

⁵Cfr. GIANNINI, *Diritto amministrativo*, vo. II, Milano, 1993, p. 48 secondo cui «la soluzione massimale certamente non si può avverare (o meglio si avvera - ed entro certi limiti - in occasione di eventi straordinari ...».

⁶Da ultimo cfr., per tutti, Cons. Stato del 29 maggio 2015, n. 2694.

⁷Cfr., al riguardo, VILLATA, RAMAJOLI, *Il provvedimento amministrativo*, Torino, 2017, p. 109.

⁸Cfr. ID., *op. ult. cit.*, p. 110.

restando il pericolo, ravvisato in dottrina⁹, secondo cui le soluzioni adottate dall'autorità amministrativa possano essere motivate da ragioni di opportunità contingente piuttosto che da cause squisitamente tecniche.

Con specifico riguardo alla rilevanza dell'*interesse pubblico* nella materia bancaria, già in tempi lontani il prof. Capriglione, interrogandosi sulle finalità che avrebbero dovuto orientare le decisioni dell'organo di vigilanza, ebbe modo di chiarire come i provvedimenti da esso emanati fossero vincolati allo scopo (pubblico) «della tutela del risparmio e dell'esercizio del credito»; sicché la «scelta di una determinata procedura o non attivazione di una procedura a favore di un' altra» sarebbe dovuta essere giustificata da «finalità di politica economica»¹⁰.

Tali riflessioni hanno trovato puntuale riscontro nelle finalità cui, ai sensi dell'art. 5 del T.U.B., devono essere preordinati i poteri di vigilanza; ci si riferisce, dunque, alla necessità di assicurare la «sana e prudente gestione» degli intermediari, la stabilità complessiva del settore, l'efficienza e la competitività del sistema finanziario, nonché l'osservanza delle disposizioni in materia creditizia¹¹. Obiettivi questi ultimi che, in forza dei disposti normativi di cui agli artt. 47 e 41 della Costituzione, per unanime convinzione, consentono di riconoscere rilevanza costituzionale all'attività bancaria¹².

La menzionata previsione normativa del Testo Unico è tesa, dunque, a garantire la sussistenza delle condizioni necessarie affinché gli istituti bancari pos-

⁹Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2, 2017, p. 126 secondo cui «la regolazione europea - nell'intento di spostare su un piano di 'neutralità tecnica' la gestione delle crisi bancarie - ha disegnato un meccanismo d'intervento che ... denota peculiari effetti sul rapporto socio-politico sotteso alla individuazione del governo delle responsabilità coinvolte in eventi patologici ...».

¹⁰Cfr. CAPRIGLIONE, *Discrezionalità del provvedimento amministrativo di messa in liquidazione coatta di un' azienda di credito e pretesa risarcitoria del socio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1, pt. 2, 1978, p. 92 secondo il quale «la procedura della liquidazione coatta amministrativa deve essere considerata come una delle modalità atte al perseguimento del fine pubblicistico di un ordinato e sano sviluppo del settore creditizio».

¹¹Al riguardo, cfr. CAPRIGLIONE, *Commento all'art. 5*, in *Commentario al Testo Unico in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, tomo I, Padova, 2012, p. 49.

¹²Cfr., per tutti, OPPO, *Commento sub art. 41 Cost.*, in AA.VV., *Codice commentato della banca*, Milano, tomo I, 1990, p. 5.

sano operare, con adeguati livelli di efficienza, all'interno del mercato, limitandone le eventuali conseguenze negative sul piano sistemico derivanti dall'eventuale fuoriuscita dallo stesso. E', questo, il criterio guida che, a nostro avviso, deve essere seguito anche nella presente indagine al fine di verificare la coerenza delle valutazioni poste in essere dalle autorità europee alle finalità perseguite dal nostro legislatore nel pluridecennale percorso che ha condotto alla formazione dell'attuale complesso disciplinare finanziario.

3. La configurabilità di un *interesse pubblico* con riguardo alla salvaguardia della stabilità del sistema creditizio (preordinato prevenire il verificarsi di eventi patologici nel settore e, dunque, potenzialmente in grado di produrre effetti destabilizzanti a livello sistemico), era già avvertito nella previgente normativa in materia di crisi bancarie¹³. Va, peraltro, fatto presente che nel contesto disciplinare antecedente a quello recentemente definito in ambito europeo, alla Banca d'Italia era riconosciuto un ampio potere discrezionale nel definire le azioni da intraprendere per affrontare le criticità nelle quali versano gli istituti bancari; potere che, dunque, si rifletteva nella identificazione delle modalità tecniche che, conducendo alla risoluzione delle crisi, erano volte a garantire la tutela degli interessi generali coinvolti dalle procedure applicate nelle varieghe fattispecie di patologia aziendale cui si intendeva porre rimedio.

Ciò si traduceva, sul piano delle concretezze, in un'azione unitariamente predisposta a realizzare, attraverso la sequenza delle fasi procedimentali, le anzidette finalità pubblicistiche che il legislatore aveva ricordato all'utilizzo vuoi della amministrazione straordinaria, vuoi della liquidazione coatta amministrativa. Sicchè, si versava in presenza di una procedura che, essendo rimessa nel suo complesso dispiegarsi alla stessa autorità, era riconducibile ad una logica applicativa che poteva apparire carente sul piano della oggettiva valutazione dei pre-

¹³Cfr. per tutti BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria. Profili economici e giuridici*, Milano, 1998, p. 13 ss.

supposti della crisi. Da qui gli ipotizzabili limiti della stessa, derivanti dalla mancanza di separazione tra l'autorità destinata a valutare la situazione di dissesto e quella chiamata a porre in essere le misure necessarie per recuperare la realtà aziendale, nei casi in cui ciò è ancora praticabile.

Non può essere sottaciuto, tuttavia, che a fronte di tale limite operativo, tipico dato caratterizzante della precedente regolazione, le prescrizioni normative in parola consentivano comunque di ascrivere un'intrinseca coerenza all'intero processo decisionale sotteso alla procedura. Significativa, in proposito, deve ritenersi la considerazione che, svolgendosi detto iter decisionale all'interno della stessa autorità di supervisione, non era ravvisabile discordanza alcuna tra la valutazione dei presupposti ed il successivo ricorso ai rimedi procedurali previsti dalla normativa speciale.

Alla luce delle novità regolamentari in materia, la valutazione della presenza dei presupposti operativi per avviare o meno la procedura di risoluzione è rimessa, per le banche significative, alle Autorità europee¹⁴. C'è da domandarsi se, come è stato evidenziato dalla dottrina (Amorosino), l'interesse pubblico alla salvaguardia del risparmio, costituzionalmente garantito, non coincida con quello tutelato dalla nuova normativa in materia la quale appare volta in primo luogo ad assicurare la stabilità degli intermediari. A nostro avviso, tale tesi è solo in parte condivisibile, e ciò in quanto il perseguimento di tale ultimo proposito è pur sempre funzionale ad assicurare la salvaguardia del risparmio; infatti, quand'anche i creditori dell'ente dovessero vedere sacrificate le proprie ragioni in vista di un *interesse pubblico* reputato prevalente, l'Autorità di risoluzione dovrà agire sempre nel rispetto del principio del *no creditor worse-off* con la

¹⁴La normativa in esame ascrive specifico rilievo alla presenza dell'*interesse pubblico* quale presupposto per intraprendere la procedura di risoluzione (e non già quella di liquidazione coatta amministrativa). Ciò appare chiaramente desumibile dal tenore del *considerando* n. 45 della *BRRD* nel quale la liquidazione c.a. viene ritenuta la prima scelta operativa attivabile nelle ipotesi di crisi bancarie; infatti, dal testo di tale *considerando* emerge che «in linea di principio, un ente in dissesto dovrebbe essere liquidato con procedura ordinaria di insolvenza», ravvisandosi necessario il ricorso alla risoluzione nei casi di possibile compromissione della stabilità finanziaria per cui «è altamente probabile che sarebbe di pubblico interesse sottoporre l'ente a risoluzione».

conseguenza che questi ultimi non potranno subire trattamenti differenti da quelli ad essi riservati qualora fosse stata avviata la procedura ordinaria di insolvenza.

Piuttosto, va osservato che la BRRD e i relativi decreti di recepimento nel nostro ordinamento (d.lgs nn. 180 e 181 del 2015), nel riferirsi all'*interesse pubblico* lo fanno, come già evidenziato da noi in altra sede¹⁵, in maniera generica ed approssimativa. Deve aversi riguardo, in particolare, alla disposizione di cui al secondo comma dell'art. 20 del d. lgs. n. 180 del 2015 che considera ricorrente detto presupposto allorquando «la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire uno o più obiettivi indicati all'art. 21». Nello specifico, tali finalità coincidono (coerentemente con quanto indicato nella direttiva di riferimento), con la necessità di dare continuità alle funzioni essenziali degli enti in difficoltà, nonché con l'esigenza di garantire la stabilità finanziaria ed il contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche. Assume, poi, specifico rilievo l'obiettivo di tutelare i depositanti, gli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo ed, infine, i fondi e le altre attività della clientela. Propositi questi ultimi che devono essere perseguiti tenendo ben presente l'urgenza di «minimizzare i costi della risoluzione e di evitare, per quanto possibile, distruzione di valore».

Ciò posto, è evidente la necessità di rinvenire in materia univoci parametri di riferimento ai quali le competenti Autorità dovranno attenersi al fine di dirimere gli eventuali conflitti tra i diversi interessi eventualmente coinvolti nella realtà fattuale. Esigenza di univoco metro di valutazione che è tanto più avvertita in quanto, in assenza dello stesso, gli effetti di criteri di stima differenziati, ricollegandosi al non omogeneo rigore delle regolazioni europee, potrebbero aumentare il divario già esistente tra le modalità con cui negli Stati membri sono state fino ad oggi gestite le crisi bancarie.

¹⁵Cfr. ROSSANO D., *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, in *Contr. e impr.*, 1, 2017, p. 137.

In particolare, è verosimile che differenti esigenze di tutela (quali quelle finalizzate ad assicurare la stabilità finanziaria e a salvaguardare le ragioni dei depositanti), pur considerate di pari rango dalla normativa, vengano ad essere, sul piano delle concretezze, a configurarsi in opposizione tra loro senza che il legislatore abbia fornito alle Autorità competenti i criteri per porre fine al contrasto¹⁶.

Sul punto, appare significativo riportare un orientamento della Corte di giustizia che, in un recente provvedimento¹⁷, valutando la portata del cd. *burden sharing*, ha evidenziato come tale istituto abbia segnato il prevalere delle esigenze di stabilità del sistema finanziario rispetto all'interesse pubblico a garantire, in tutta l'Unione, «una tutela forte e coerente degli azionisti e dei creditori». È evidente come tale logica ordinatoria appaia riferita, dunque, ad una sostanziale gerarchia di valori - che il legislatore non ha espressamente contemplato - al quale vengono ricollegate le ipotesi di intervento.

L'identificazione in concreto di un *interesse pubblico* all'avvio della procedura di risoluzione diviene ulteriormente gravosa se si aderisce all'orientamento secondo il quale il concetto di *interesse pubblico* trascende l'elemento dimensionale dell'ente creditizio, assumendo connotati peculiari. Da qui l'esigenza di non escludere *aprioristicamente*, in mancanza di chiare indicazioni del legislatore, la possibilità di far riferimento al criterio disciplinare in esame nelle ipotesi di dissesti bancari che siano in grado di interagire negativamente con il tessuto economico/ imprenditoriale di circoscritte zone territoriali¹⁸.

Sotto altro profilo va sottolineato che, a fronte dell'ampia discrezionalità

¹⁶Cfr., al riguardo, RULLI, *Contributo della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Torino, 2017, p. 65 s.

¹⁷Cfr. Corte di giustizia in data 8 novembre 2016, Causa C-41/15, consultabile sul sito <http://www.dirittounioneeuropea.eu/>. Per un commento cfr. SICLARI, *Modificazioni del capitale della società bancaria, stabilità finanziaria dell'Unione europea e garanzie dei soci*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 3, 2016 p. 94 ss. e SUPINO, *Salvataggio delle banche, ricapitalizzazione e limiti alla governance bancaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 3, 2016, p. 117 ss.

¹⁸Cfr. ROSSANO D., *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, cit., p. 138 ss.

riconosciuta in materia alle Autorità competenti in materia, si riscontrano inadeguati strumenti di tutela delle ragioni dei risparmiatori, i quali non hanno fino ad oggi trovato un adeguato riconoscimento dei propri diritti in sede giurisdizionale. Ci si riferisce in particolare all'orientamento di recente espresso dal Tar Lazio,¹⁹ secondo cui gli atti posti in essere dalla Banca d'Italia (anche quando agisce in qualità di Autorità di risoluzione) costituiscono «esplicazione di potere amministrativo caratterizzato da discrezionalità tecnica»; donde l'ulteriore precisazione che essi sono finalizzati ad assicurare la «tutela dei risparmiatori e, dunque, delle garanzie che devono assistere l'attività di raccolta del risparmio e di erogazione del credito, dell'affidabilità complessiva del sistema bancario e, in particolare, di ogni singolo istituto». Da qui la conclusione di ritenere detti atti sindacabili «solo per illogicità manifesta, quale figura sintomatica di eccesso di potere, non potendo il giudice amministrativo sostituire proprie valutazioni a quelle dell'organo di controllo».

L'inadeguatezza degli strumenti di tutela predisposti dal legislatore emerge, altresì, dalla disposizione di cui all'art. 95 del d.lgs. n. 180 del 2015 che non ammette una autonoma tutela contro la valutazione effettuata dall'esperto indipendente ai sensi degli artt. 23 e 88 del decreto legislativo in parola. Infatti, la normativa consente di impugnare, innanzi al giudice amministrativo, unicamente la decisione di risoluzione assunta dalla Autorità (e con essa anche le valutazioni dell'esperto); ferma restando l'inapplicabilità - ai sensi dell'art. 95, co. 2, del d.lgs. n. 180 del 2015 - degli artt. 19 e 63, co. 4, del codice del processo amministrativo, disposizioni che disciplinano il ricorso a consulenti tecnici.

Se ne deduce che, per un verso, la normativa non consente l'impugnazione della valutazione effettuata dall'esperto indipendente (se non unitamente alla decisione di risoluzione), per altro, il provvedimento di risoluzione adottato dall'autorità competente difficilmente potrà essere messo in discussione facen-

¹⁹Ci si riferisce al TAR Lazio n. 166 del 7 gennaio 2017 in *Riv. trim. dir. econ.*, 1, 2017, p. 1.

do valere la carenza dell'*interesse pubblico* all'avvio della relativa procedura.

4. Gli esiti delle prime applicazioni in Italia del nuovo modello interventistico testimoniano la ritrosia del nostro Paese ad accogliere, fino in fondo, le istanze riformatrici dal medesimo introdotte.

Depone in tal senso il noto intervento attuato, a fine 2015, nei confronti delle *quattro banche* in amministrazione straordinaria per le quali è stato ravviato un *interesse pubblico* all'avvio della procedura di risoluzione, la cui applicazione è stata peraltro attuata dalle autorità di settore avendo cura di evitare gli effetti del *bail-in* che, in base alla normativa speciale, sarebbe divenuto operativo a partire dal 1° gennaio 2016.

Analogamente, va evidenziato che le misure previste nella legge *salva risparmio* del 15 febbraio 2017, n. 17 (indirizzate nei confronti di banche *solventi*) trovano la loro giustificazione nell'esistenza di un *interesse pubblico* ad evitare o porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia e a preservare la stabilità finanziaria e, per tale via, sono sintomatiche della preoccupazione di identificare per tempo strategie idonee a limitare, per quanto possibile, il coinvolgimento di talune categorie di creditori nelle operazioni di cui trattasi²⁰.

Pertanto, alla luce della nuova regolazione in materia, la presenza di un *interesse pubblico* costituisce il presupposto per avviare la procedura di risoluzione di una banca in dissesto (piuttosto che di liquidazione coatta amministrativa) ma è anche parametro cui attenersi per giustificare l'intervento di sostegno pubblico di istituti bancari *solventi* (come nel caso di MPS). Inoltre, gli artt. 65 e seguenti della Comunicazione del 2013 della Commissione europea in materia di aiuti di Stato legittimano il supporto finanziario pubblico nella fase di liquidazione dell'ente creditizio qualora ciò consenta un processo di uscita ordinato a tutela della stabilità finanziaria. È evidente che in quest'ultimo caso l'obiettivo di

²⁰Sul punto, cfr. ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, Milano, 2017, p. 150 ss.

garantire la stabilità finanziaria riducendo nel contempo al minimo le distorsioni della concorrenza tra banche, conferisce specifica peculiarità alle misure di sostegno pubblico al settore bancario nel contesto della crisi.

Ciò posto, la difficoltà di applicare, sul piano delle concretezze, il nuovo quadro normativo in materia è apparsa evidente nel recente caso della Popolare di Vicenza e della Veneto Banca. In tale evenienza, le Autorità europee hanno escluso la sussistenza dell'*interesse pubblico* alla risoluzione nonostante fossero presenti alcuni elementi di analogia con la vicenda delle *quattro banche* atteso che, come è stato sottolineato in dottrina, anche in tale circostanza «il volume dei depositi non era molto significativo rispetto al totale italiano, vi era stato auto-collocamento di prodotti finanziari poco liquidi a investitori *retail* e la condizione di crisi perdurava da tempo»²¹.

Tale interpretazione, tenuto conto delle successive fasi procedimentali che è dato riscontrare nella fattispecie, si risolve in un peculiare raccordo tra il diniego dell'*interesse pubblico* e la attivazione di interventi finanziari a favore di istituti bancari che, pur versando in condizioni critiche, sono sottratti dal *Single Resolution Board* alla risoluzione. Si è in presenza di una costruzione normativa poco chiara che, di certo, dovrà essere rivisitata dal regolatore europeo al fine di evitare possibili, ma giustificate accuse, di mancata coerenza per eccessiva attenzione alle istanze politiche degli Stati membri.

In particolare, deve aversi riguardo a quanto ebbe a chiarire l'SRB lo scorso 23 giugno secondo cui il fallimento di tali banche non avrebbe avuto un impatto negativo significativo sulla stabilità finanziaria, così negando la sussistenza dei presupposti per avviare la procedura di risoluzione²². Inoltre, il Presidente del Single Resolution Board dichiarò, in occasione della relazione sull'operato dell'SRB, che le banche venete «nel corso di un anno» avevano perso «una quo-

²¹Cfr. RULLI, *Contributo della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit., p. 31, nota 84.

²²Cfr. la decisione del 23 giugno 2017 consultabile sul sito <https://srb.europa.eu/>.

ta consistente di clienti», sicché «le funzioni critiche sul territorio ormai erano svolte da altri operatori»²³.

I menzionati istituti bancari sono stati, dunque, messi in liquidazione coatta amministrativa avendo le competenti autorità di mira il supporto degli aiuti di Stato (cd. *liquidation aid*) funzionali a facilitare la procedura stessa; ciò in quanto è stata comunque avvertita l'esigenza di evitare «un turbamento economico della Regione Veneto» (secondo quanto riporta la Commissione europea che ha avallato le misure di sostegno statale adottate), conformemente a quanto indicato all'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, che autorizza, in tali casi e in via eccezionale, gli aiuti di Stato.

Sul punto, significative poi sono le riflessioni espresse dal Ministro Padoan all'indomani dell'approvazione del decreto n. 99 del 2017 (convertito nella legge n. 151 del 31 luglio 2017) il quale precisò che una liquidazione pura e semplice di Veneto Banca e della Banca Popolare di Vicenza «avrebbe comportato una crisi drammatica per un territorio che sta trainando l'Italia nella ripresa economica»²⁴.

Sullo sfondo resta il dubbio che, nel caso di specie, potesse essere ravvisato un *interesse pubblico* all'avvio della procedura di risoluzione tenuto presente che le banche venete, come ha affermato lo stesso Ministro dell'Economia e delle Finanze, svolgevano un'importante opera di sostegno alle imprese di una Regione avente un ruolo chiave nel panorama economico nazionale.

Alla luce di quanto si è detto, l' «alluvione regolamentare»²⁵ in materia di

²³Cfr. l'articolo pubblicato sul quotidiano *Il Sole 24 ore* del 12 luglio 2017, p. 3 intitolato: *König: «Rivedere gli aiuti di Stato nelle liquidazioni»*.

²⁴La lettera del 27 giugno 2017 è consultabile sul sito internet www.ilfoglio.it. Evidenziano la contraddittoria presa di posizione delle Autorità nazionali ed europee con riguardo al caso delle banche venete: RULLI, *Visto l'articolo 47 della Costituzione ...* (una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza), 14 luglio 2017, consultabile sul sito internet: <http://fchub.it/>; BODELLINI, *Greek and Italian 'Lessons' on Bank Restructuring: Is Precautionary Recapitalisation the Way Forward?*, in *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, 2017, p. 17 s.

²⁵Cfr. ONADO, *Alla ricerca della banca perduta*, Bologna, 2017, p. 174 ss. il quale sostiene (p. 177) che la logica che è alla base della recente normativa in materia sembra essere «quella di certi

gestione delle crisi bancarie, nella fase di prima applicazione, sembra che non abbia dato buona prova di sé.

In primo luogo, si avverte l'esigenza che, in sede tecnica, venga delineato con contorni più precisi l'*interesse pubblico* rilevante ai fini dell'applicazione della normativa in materia atteso che la mera correlazione tra quest'ultimo e gli obiettivi propri della risoluzione, come si è tentato di dimostrare, risulta essere stata, alla prova dei fatti, inadeguata. Si auspica, sul punto, una rivisitazione della materia prevista, peraltro, a breve²⁶.

Sotto altro profilo, è fortemente sentita la necessità di predisporre una disciplina organica sugli aiuti di Stato alle banche basata su solide fondamenta giuridiche e non più su orientamenti mutevoli e opinabili da parte della Commissione europea²⁷.

A tal riguardo sia consentito riportare una significativa frase attribuita a Winston Churchill: «Non sempre cambiare equivale a migliorare, ma per migliorare bisogna cambiare».

Diego Rossano

*Associato di Diritto dell'economia
nell'Università "Parthenope" di Napoli*

videogiochi, detti *whack-a-mole*, in cui spuntano improvvisamente dei mostri e il giocatore deve eliminarli uno per uno con una botta in testa. I mostri in questo caso sono i mille punti di debolezza del moderno sistema finanziario e a ciascuno di questi i regolatori hanno indirizzato una "botta" appropriata sotto forma di una nuova norma specifica».

²⁶Cfr., da ultimo, ENRIA, *Il 'pacchetto bancario' CRD 5/ CRR 2/ BRRD 2*, consultabile sul sito internet <https://www.senato.it/>.

²⁷Cfr., altresì, BOCCUZZI, *Il valore di una disciplina ben ponderata*, in *Il Sole 24 ore* del 5 luglio 2017, p. 18.

**IL CASO DELLE BANCHE VENETE:
LE CONTRADDITTORIE OPZIONI DELLE AUTORITÀ EUROPEE E
LA PROBLEMATICAPPLICAZIONE DEGLI AIUTI DI STATO ***

*(Veneto banks: the contradictory options of the
European supervisors and the problematic application
of State aid)*

ABSTRACT: *After the financial crisis, the European regulation introduces a top-level architecture of the financial system characterized by multiple authorities granted – after the establishment of the European Banking Union – with tasks of banking supervision and crisis management of credit institutions. The ECB and the Single Resolution Board identify the authorities entitled to the supervision of banks and to the definition of the applicable measures in events of crisis.*

We have a detailed regulatory framework which takes into account the possibility of overlapping between the supervisory function and that relating to the resolution of crises. The attempt of the European regulator to achieve a better coordination, aimed at reducing the discretion granted to national governments prior to the issuance of the BRRD, is contradictory. Such profiles emerged during the real application in cases of banking illnesses that occurred in Europe in the period following the transposition of the above-mentioned directive.

With reference to the recent events of crisis of Veneto banks, the assumption of the above measures has highlighted, according to well-known foreign politicians, risks of lack of systematic coherence. Within the framework of a complex decision-making process, which focuses on institutional authorities in charge of different functions (and aimed at realizing different purposes), the EU Commission, arbitrator of competition law, plays an essential role in the field of bank crisis management. In this context, the powers of the ECB and of the SRB (as well as those of

*Contributo approvato dai revisori.

the Bank of Italy) intersect (and sometimes conflict, in an unclear and not pre-established order of priority) with those of the Commission in antitrust matters. If it is up to the ECB and the SRB to decide whether a bank should be settled or liquidated, only the Commission, "when public funds are being reimbursed", can determine the resolution and, if the resolution is not resolved, the liquidation procedure.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Gli interventi delle autorità europee nel caso delle banche venete. - 3. Il sostegno pubblico al sistema bancario. - 4. *Segue:* dalla comunicazione della Commissione europea alle banche venete, passando per la BRRD.

1. I provvedimenti disciplinari emanati dai vertici europei a seguito della recente crisi finanziaria - come gli studiosi di diritto dell'economia, me compresa, hanno in più occasioni evidenziato - tratteggiano un'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario contraddistinta da autorità molteplici alle quali - successivamente all'istituzione della European Banking Union - sono stati assegnati compiti di supervisione bancaria e di gestione delle crisi degli enti creditizi. La BCE, il Single Resolution Board identificano, per l'appunto, gli organismi cui rispettivamente compete la vigilanza sulle banche e la definizione degli interventi attivabili nei casi di situazioni patologiche di queste ultime.

Tralasciando in questa sede di soffermarmi sulla specificità del ruolo dai medesimi organismi ricoperto in base alle prescrizioni normative dell'SSM, dell'SRM e della direttiva n. 59/2014/UE (cd. BRRD) mi sembra comunque opportuno sottolineare la particolarità del rapporto che intercorre tra essi, in base alle indicazioni del richiamato complesso dispositivo.

Rileva la *separazione* dei ruoli tra dette autorità finalizzata, ex art.3, par.3, direttiva BRRD, a "garantire indipendenza operativa" e ad evitare i conflitti d'interesse tra funzioni di vigilanza e di risoluzione. Al contempo, si registra un'estensione dei compiti dell'autorità di vigilanza alla gestione delle crisi non irreversibili essendo facoltizzata ad assumere interventi (*id est*: piani di risolu-

zione, *removal*, amministrazione straordinaria) in una fase prodromica rispetto alla risoluzione. Per converso, il regolatore europeo ha attribuito all'autorità di risoluzione la facoltà di avvalersi della strumentazione innovativa volta a recuperare i valori aziendali dell'impresa in crisi, preservando la logica del mercato e, dunque, attivando forme di internalizzazione delle perdite che ne sottraggono l'onere a carico dei *tax payers*.

Siamo in presenza di un impianto normativo articolato e dettagliato che tiene conto della possibilità di sovrapposizione tra la funzione di vigilanza e quella concernente la soluzione delle crisi. Il tentativo di coordinamento effettuato dal regolatore europeo, pur rivelandosi apprezzabile ai fini dell'esigenza di ridurre i margini di discrezionalità di cui disponevano i governi nazionali in epoca immediatamente precedente all'emanazione della BRRD, presenta alcuni profili di contraddittorietà. Tali profili sono emersi in sede applicativa nei casi di patologie bancarie che si sono verificate in Europa in epoca successiva al recepimento della suddetta direttiva¹.

Con riferimento alle recenti vicende di crisi delle nostre banche venete, l'assunzione dei provvedimenti sopra indicati ha evidenziato, secondo noti politici stranieri, rischi di carente coerenza sistemica².

Nell'ambito di un processo decisionale complesso, incentrato – come si è detto - su autorità istituzionali preposte a funzioni diverse (e alla realizzazione di finalità pure diverse), nello specifico quadro della tecnica di gestione delle crisi

¹Cfr., tra gli altri, CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2, 2017, p. 156 ss., con riferimento alle misure di risoluzione delle crisi di quattro istituti bancari, specificamente di: Cassa di Risparmio di Ferrara Spa, Banca delle Marche Spa, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio – Società cooperativa e Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti Spa.; ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, Milano, 2017, p. 147 ss.; GOODHART e AVGOULEAS, *A critical evaluation of bail-in as a bank recapitalization mechanism*, in Allen, Carletti e Gray (eds.), *Bearing the Losses from Bank and Sovereign Default in the Eurozone*, Philadelphia, PA: FIC Press, Wharton Financial Institution Center, 20014; MICOSSI, *Banking crises yet again and how to fix it*, CEPS Commentary, 15 February 2016.

²Cfr. l'editoriale intitolato *Popolari venete, ok dell'Ue al salvataggio. Berlino: "Muore l'unione bancaria"*. *El Pais*: *"Così pagano i contribuenti"*, visionabile su www.ilfattoquotidiano.it/2017/06/26/popolari-venete-ok-dellue-al-salvataggio-berlino-muore-lunione-bancaria-el-pais-cosi-pagano-i-contribuenti.

bancarie riveste un ruolo essenziale la Commissione UE, arbitro del diritto della concorrenza. Sicchè in tale contesto ordinatorio, i poteri della BCE e del SRB (così come quelli della Banca d'Italia) si intersecano (e talvolta confliggono, in un non chiaro né prestabilito ordine di priorità) con quelli della Commissione in materia antitrust³. Se spetta ai primi stabilire se una banca vada risolta o liquidata, solo la Commissione, “quando vengono in rilievo soldi pubblici”, può stabilire il *come* della risoluzione e, se non si avvia la risoluzione, il *come* della liquidazione⁴.

2. Passando all'esame degli accadimenti che hanno interessato Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A., sorprende la mancanza di coordinamento tra le autorità sopra menzionate, per cui l'analisi deve essere orientata a comprendere che cosa non abbia funzionato.

Premetto che intendo procedere cercando di individuare soluzioni particolarmente adeguate ad una soluzione delle crisi realizzata nel rispetto di criteri ordinatori che assicurino, per un verso, il buon funzionamento del mercato (e, dunque, la stabilità del sistema), per altro, un'operatività scevra da situazioni di *moral hazard* e da rischi di contagio tra gli appartenenti al settore⁵.

Muovendo dalla ricostruzione degli eventi che hanno indotto il legislatore italiano all'emanazione del d.l. 99/2017, convertito con modificazioni nella l. 121/2017, va preliminarmente precisato che in base al regolamento UE

³Come precisato (v. PERASSI, *SSM e SRM, due sistemi a confronto*, Relazione al Convegno da l titolo “*La gestione delle crisi bancarie strumenti, processi, implicazioni nei rapporti con la clientela*”, Sassari, 16 giugno 2017), la diversa base giuridica di SSM (Regolamento MUV ex articolo 127.6 TFUE) e SRM (Regolamento MUR ex articolo 114 TFUE) svolge un ruolo cruciale nel processo di interazione tra i due pilastri dell'UBE, nel senso che la base giuridica più debole del SRB dà un ruolo centrale e potenzialmente dominante nel processo di risoluzione alla Commissione UE (artt. 18,19 e considerando 30, 30.1,43.3,44 Regolamento MUR).

⁴Cfr. RULLI, “*Visto l'articolo 47 della Costituzione ...*” (*una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza*), 14 luglio 2017, su <http://fchub.it>, 14-Jul-2017.

⁵Cfr. SUPINO, *Soggettività bancaria. Assetti patrimoniali. Regole prudenziali*, Milano, 2017, p. 89 ss.; CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi. La difficile conquista di una dimensione europea*, Torino, 2014, p. 81 ss.; ALLEN et al., *Moral Hazard and Government Guarantees in the Banking Industry*, in *J. Fin. Interm.*, 1, 2015, p. 30 ss.

1024/2014 la vigilanza sulle banche significative (e, in prospettiva, anche su quelle che tali non sono)⁶ spetta alla BCE (e non, quindi, alla Banca d'Italia)⁷. Tale forma di supervisione deve, come si è detto, coordinarsi con il particolare regime di gestione delle crisi disciplinato dalla direttiva 59/2014 (cd. BRRD) recepita nel nostro paese con i d.lgs 180 e 181 del 2015.

In tale quadro sistemico – è bene ricordarlo – per quanto riguarda la gestione delle crisi deve ascriversi peculiare rilievo al raccordo interventistico tra dette autorità. Ed invero, la nuova procedura di risoluzione può essere attivata qualora ricorrano *congiuntamente* i seguenti presupposti: a) una banca in dissesto o a rischio di dissesto (il cui accertamento è di competenza della BCE o dell'autorità di vigilanza nazionale, nel caso di banche meno significative in ambito SSM); b) identificazione di un interesse pubblico⁸ che giustifica l'attivazione di azioni di risoluzione, nella considerazione che queste potranno condurre a un beneficio maggiore (*i.e.* sapranno meglio tutelare l'interesse pubblico) rispetto all'ipotesi alternativa di fallimento delle banche in crisi⁹.

Ne consegue che, come puntualmente viene sottolineato nella direttiva

⁶Cfr. la sentenza del Trib. UE del 16 maggio 2017, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2, 2017, p. 45 ss., con nota di LEMMA, «Too big to escape»: *un significativo chiarimento sull'ambito di applicazione del Single Supervisory Mechanism*, p. 75 ss..

⁷Va peraltro sottolineato che vi è una necessaria sovrapposizione tra la Banca d'Italia e la BCE anche nell'ipotesi in cui la competenza all'assunzione del provvedimento sia della Banca d'Italia, considerato che la tipologia di misure che possono essere adottate comporta inevitabilmente ricadute sul piano della vigilanza prudenziale della banca interessata.

⁸Interesse pubblico, secondo il dettato normativo, che ricorre quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire uno o più obiettivi indicati e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura.

⁹All'indomani dell'emanazione della direttiva BRRD, la dottrina ha precisato che “la risoluzione non è per tutti” (MACCARONE, *La crisi delle banche dal testo unico bancario alle nuove regole europee*, in *Riflessioni su banche e attività bancaria, immaginando il “futuribile”*, a cura di Brozzetti, Milano, 2016, p. 111 ss.) occorrendo che essa superi il public interest test, consistente nella possibilità di conseguire uno o più degli obiettivi indicati dall'art. 31 della Direttiva (stabilità finanziaria, continuità nella prestazione di funzioni essenziali e tutela dei depositanti), in misura superiore a quella che si realizzerebbe con una procedura ordinaria di insolvenza (art. 32, co. 5). L'autore sottolinea la non facile verifica di tale requisito, soprattutto con riferimento alle banche locali e di più piccola dimensione, rispetto alle quali può essere difficile rinvenire “funzioni essenziali”, la cui continuità debba essere assicurata ovvero il rischio che il loro “fallimento” possa avere “effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria”. E conclude considerando che “la conseguenza di questo è che le banche non in grado di superare il test sono inevitabilmente destinate, in caso di dissesto, alla liquidazione concorsuale”.

BRRD, non possono essere prospettate misure alternative alla procedura in parola qualora ricorrano entrambi i menzionati presupposti (art. 32 Direttiva)¹⁰.

Alla luce di tale complesso dispositivo è evidente come la risoluzione si prefigga lo scopo di *risolvere* la crisi di una banca laddove da questa possano derivare effetti pregiudizievoli all'intero sistema finanziario; ciò facendo ricorso al meccanismo di internalizzazione delle perdite e di traslazione degli oneri della crisi non solo sugli *shareholders* ma anche su tutti i soggetti che, in modalità diverse e per ragioni diverse, hanno avuto rapporti con la banca caduta in situazione di dissesto (*id est*: creditori a vario titolo, titolari di prestiti subordinati, risparmiatori depositanti).

Va da sé che, in tale contesto logico, il legislatore europeo abbia operato una netta separazione tra la procedura in parola ed il ricorso agli aiuti di stato, che presentano nella fattispecie un ruolo decisamente residuale, la cui attivazione non sembra confinabile in una logica di mera eccezione¹¹.

¹⁰Cfr. ROSSANO D., *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, su *Federalismi.it*, 1, 2016; RULLI, *Fondi di risoluzione «obbligatori»: se non il contribuente, chi paga il costo della crisi bancaria?*, in *AGE*, 2, 2016, p. 493 ss.

¹¹Gli aiuti di stato non sono compatibili con le regole stabilite nella disciplina europea in quanto, in base all'articolo 107 del TFUE, costituiscono strumento potenzialmente distorsivo della concorrenza. Trattasi di un divieto che però non è assoluto; infatti, in deroga alla disciplina generale sono da considerarsi compatibili o potenzialmente compatibili con il mercato interno gli interventi menzionati ai parr. 2 (aiuti compatibili) e 3 (aiuti potenzialmente compatibili solo previa valutazione discrezionale della commissione) dello stesso art. 107 TFUE. Fra le eccezioni discrezionali (per le quali la commissione verifica i presupposti e l'opportunità di una concessione) rientrano le misure finalizzate alla risoluzione di gravi turbamenti dell'economia di uno Stato membro. V. LO SCHIAVO, *State Aids and Credit Institutions in Europe: What Way Forward?* in *European Business Law Review*, 3, 2014, p. 427 ss. Per quanto qui interessa appare evidente che la discrezionalità nella valutazione di cui dispone la Commissione ha determinato prima della crisi un atteggiamento di rigore nella concessione della deroga in questione, ma dopo la crisi un arretramento dalla logica del divieto a favore di quella della legittimazione degli aiuti. Come vedremo, la Comunicazione della Commissione europea del 2013 ha cercato di realizzare una disciplina transitoria (fino all'istituzione del SRM) per assicurare un'applicazione uniforme delle regole relative agli aiuti di Stato nel settore bancario, sancendo l'eccezionalità del ricorso allo strumento degli aiuti pubblici agli istituti finanziari in dissesto. In materia di aiuti di Stato al settore bancario, cfr., per tutti, LENER, *Risoluzione e aiuti di Stato. Alcuni orientamenti della Commissione Europea a confronto*, in *AGE*, 2, 2016, p. 581 ss; ROSSANO D., *Gli aiuti di Stato alle banche e le ritrattazioni della Commissione: tra distorsioni della concorrenza e (in)stabilità finanziaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 1, 2016, p. 1 ss.; GILLIAMS, *Stress testing the Regulator: Review of State Aid to financial Institutions After the Collapse of Lehman*, in *European Law Review*, vol. 36, 2011, p. 3 ss.; PIERNAS LOPEZ, *The Concept of State Aid Under EU Law*:

Nel caso delle banche venete, come risulta dalle indicazioni della stampa specializzata, la crisi è stata causata da forme di *mala gestio* i cui effetti sono stati aggravati dalla fase recessiva vissuta dal nostro paese negli ultimi anni¹². I prodromi di tale situazione patologica risalgono già all'epoca dei primi stress test praticati dalla BCE nel 2014 (e poi nel 2016) allorchè dette banche si salvarono da una bocciatura grazie ad un aumento di capitale disposto *in limine iudicii*¹³.

Gli accertamenti ispettivi condotti successivamente dalla Banca d'Italia confermarono la necessità di una ricapitalizzazione precauzionale la cui istanza fu presentata al Ministero dell'Economia e delle Finanze il 17 marzo 2017. Dopo mesi di confronto tra le banche, il MEF, la Banca d'Italia, la BCE (autorità di supervisione competente su entrambi i gruppi bancari), e la Commissione Europea (responsabile della verifica della compatibilità delle misure con le norme europee in tema di aiuti di Stato), quest'ultima ha ritenuto che non sussistessero le condizioni per autorizzare la ricapitalizzazione precauzionale¹⁴.

L'ulteriore tentativo di porre rimedio a dette carenze di capitale si ebbe in occasione degli interventi finanziari attuati dal Fondo Atlante, rivelatisi peraltro inefficaci con la conseguenza di non riuscire a porre un freno al progressivo incremento della crisi gestionale delle medesime¹⁵. Si addivene così alla dichia-

From internal market to competition and beyond, Oxford University Press, 2015.

¹²Ed infatti la Consob ha erogato sanzioni di rilevante ammontare ad un significativo numero di esponenti di Veneto Banca. V. l'editoriale su *IlSole24Ore* del 28 agosto 2017, nel quale tra le motivazioni del provvedimento sanzionatorio si richiamano «comportamenti scorretti in materia di valutazione di adeguatezza delle operazioni», «comportamenti irregolari, tra l'altro, nei finanziamenti concessi ai clienti per l'acquisto delle azioni di propria emissione», nonché la mancanza «di procedure adeguate in materia di *pricing* delle azioni di propria emissione».

¹³Cfr. CAPRIGLIONE, *Gli stress test delle banche europee: una tempesta prima di un 'nuovo ordine' del mercato finanziario*, su *Federalismi.it*, 24/2014.

¹⁴Il negoziato è risultato complesso e impegnativo. L'abbandono dell'ipotesi di ricapitalizzazione precauzionale è stato determinato dalle valutazioni delle autorità europee in materia di perdite "probabili nel futuro prossimo" - un concetto introdotto dalla nuova normativa sulla gestione delle crisi, che ne impone la copertura con capitali privati - e sul piano di ristrutturazione delle due banche venete (ai fini della quantificazione del fabbisogno di capitale e della valutazione di "viability" delle due banche). V. BANCA D'ITALIA, *La crisi di Veneto Banca spa e Banca Popolare di Vicenza spa: domande e risposte*, su *www.bancaditalia.it*.

¹⁵Sull'intervento del Fondo Atlante nei confronti delle banche venete sono stati avanzati numerosi

razione della BCE del 23 giugno 2017 sullo stato di “dissesto o rischio di dissesto” per Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A., dichiarazione costruita sulla base sia delle analisi cartolari di cui la BCE è in possesso in quanto supervisore delle banche significative nell’ambito del SSM, sia con riferimento ai pregressi risultati degli stress test attuati nel 2014 e 2016¹⁶; in essa si esprime in maniera inequivoca l’esistenza di una situazione che avrebbe legittimato l’applicazione della procedura di risoluzione¹⁷.

E’ appena il caso di aggiungere che i criteri sui quali la BCE fonda le sue verifiche sono individuati dalla stessa BRRD, la quale all’art. 31 prevede che l’intermediario è considerato in dissesto (ovvero in quasi-dissesto) allorchè ricorrano determinate situazioni puntualmente indicate da tale disposizione¹⁸. Nello specifico, devono sussistere elementi oggettivi «a sostegno della convin-

dubbi. Fra tutti, v. Capriglione, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: il Fondo Atlante*, su dirittobancario.it, 3/5/2016; Zingales, *Le ragioni del fondo Atlante*, pubblicato su il Sole 24 ore in data 19 aprile 2016, che mettono in evidenza il rischio di un intervento così tardivo del Fondo nei confronti dell’«aumento di capitale di Banca Popolare di Vicenza che, se inoptato, avrebbe potuto mettere in difficoltà anche Unicredit». ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 147 ss.

¹⁶La decisione in parola è consultabile sul sito <https://www.bankingsupervision.europa.eu/>.

¹⁷V. nota 17.

¹⁸Nello specifico, in base all’art. 31 della BRRD, l’intermediario è considerato in dissesto (ovvero in quasi-dissesto) allorchè:

- a) l’ente viola, o vi sono elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro violerà i requisiti per il mantenimento dell’autorizzazione in modo tale da giustificare la revoca dell’autorizzazione da parte dell’autorità competente, perché, ma non solo, ha subito o rischia di subire perdite tali da privarlo dell’intero patrimonio o di un importo significativo dell’intero patrimonio;
- b) le attività dell’ente sono, o vi sono elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro saranno, inferiori alle passività;
- c) l’ente non è, o vi sono elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro non sarà, in grado di pagare i propri debiti o altre passività in scadenza;
- d) l’ente necessita di un sostegno finanziario pubblico straordinario, ad esclusione dei casi in cui, al fine di evitare o rimediare a una grave perturbazione dell’economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria, il sostegno finanziario pubblico straordinario si concretizza in una delle forme seguenti:
 - i) una garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti da banche centrali alle condizioni da esse applicate; ii) una garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; oppure
 - iii) un’iniezione di fondi propri o l’acquisto di strumenti di capitale a prezzi e condizioni che non conferiscono un vantaggio all’ente, qualora nel momento in cui viene concesso il sostegno pubblico non si verificano né le circostanze di cui al presente paragrafo, lettera a), b) o c), né le circostanze di cui all’articolo 59, paragrafo 3.

zione che nel prossimo futuro violerà i requisiti per il mantenimento dell'autorizzazione in modo tale da giustificare la revoca dell'autorizzazione da parte dell'Autorità competente» ovvero che l'ente «non sarà in grado di pagare i propri debiti o altre passività in scadenza», per cui necessita di «un sostegno finanziario pubblico straordinario»¹⁹.

Sotto il profilo qualitativo dette verifiche devono essere correlate all'eventualità che la procedura di risoluzione dell'intermediario sia strumentale al perseguimento di un interesse pubblico e, quindi, che deve configurarsi come necessaria e proporzionata alla realizzazione degli obiettivi di cui al menzionato art. 31 (i.e. la minimizzazione degli effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, la prevenzione del contagio ed il mantenimento della disciplina di mercato).

E' evidente come si sia in presenza di criteri valutativi particolarmente rigorosi che incidono sulla stessa continuità in vita di un soggetto bancario. Alla valutazione di tali criteri dovrebbe conseguire la sostanziale difficoltà, sul piano tecnico, di negare la presenza di un 'interesse pubblico' laddove gli accertamenti di cui trattasi siano stati condotti in corrette modalità.

Da qui la difficile contestabilità di questo giudizio da parte di un'altra autorità UE dovendo darsi per scontato che alla dichiarazione di dissesto si accompagna l'interesse generale a preservare il sistema dal rischio di contagio e, dunque, dal possibile verificarsi di squilibri.

3. A seguito della dichiarazione della BCE, com'è noto, si è avuto un diniego dell'applicazione della procedura da parte del Comitato di risoluzione uni-

¹⁹I criteri tecnici per l'avvio di una procedura di risoluzione sono dettati nell'ambito della direttiva 2014/59/UE agli artt. 31 e 32 (concernenti rispettivamente gli obiettivi e le condizioni del processo di risoluzione). In tale contesto, la logica adottata dal regolatore europeo prevede una specifica possibilità di intervento da parte dell'autorità di vigilanza (i.e. BCE o istituzione nazionale) vuoi in caso di dichiarata criticità dell'intermediario, vuoi nell'imminenza di gravi problematiche di natura patrimoniale e finanziaria (cd. situazione "likely to fail"). Cfr. DE BENEDETTI, *La tutela del risparmio in Italia, tra crisi sistemiche e aiuti di Stato: il bail in tra diritto europeo e Costituzione italiana*, su Federalismi.it. 18, 2017.

co, fondata su una motivazione che avrebbe potuto essere ritenuta non in linea con le indicazioni della BCE.

In particolare, detto Comitato, pur confermando la valutazione di dissesto effettuata dalla BCE, ha affermato che, nel caso di specie, non ricorre un interesse pubblico all'avvio della procedura di risoluzione ai sensi della normativa europea.

Secondo l'autorità europea il fallimento delle due banche, vale a dire l'interruzione immediata delle attività e l'espulsione delle stesse dal mercato, non avrebbe comportato un impatto rilevante sulla stabilità finanziaria. Ciò con la conseguenza che in un mercato concorrenziale maturo, il provvedimento di liquidazione coatta conseguente al diniego della presenza di un pubblico interesse avrebbe dovuto condurre all'estromissione della banca in dissesto dal mercato. E' appena il caso di ricordare che, nella logica seguita dal regolatore europeo di un generalizzato orientamento alla prevenzione nella gestione delle crisi bancarie, la messa in liquidazione coatta rappresenta l'estrema *ratio* cui ricorrere in caso di situazioni patologiche.

Conseguentemente, i passi successivi dell'*iter* procedimentale in esame avrebbero dovuto vedere l'attivazione della procedura di liquidazione coatta amministrativa di cui agli artt. 80 ss. del t.u.b. (nella versione riformata con il d.lgs. 181/2017) da parte dell'autorità bancaria nazionale. Conclusione che deve ritenersi conforme alle argomentazioni fornite in un documento della stessa Banca d'Italia, nel quale testualmente si afferma che il reale significato della posizione assunta dal Comitato di risoluzione unico è quella di traslare la gestione della crisi delle due banche venete "a livello nazionale"²⁰.

E' in tale contesto critico che l'approccio italiano al problema si articola

²⁰V. BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.*, Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, luglio 2017, p.2.

tra Scilla e Cariddi²¹, vale a dire tra una pseudo accettazione della dichiarazione del Comitato e la successiva (se non contestuale) richiesta alla Commissione europea di un intervento sotto forma di aiuti di stato, quale tentativo estremo per addivenire a quello che è stato erroneamente definito il *salvataggio* delle banche venete, laddove la definizione tecnica esatta di questa operazione è quella di *liquidation aid*, ossia liquidazione ordinata.

In tal modo è possibile spiegare l'azione della Commissione che, cercando di perseguire una certa coerenza logica, aderisce alla richiesta delle autorità italiane e concede l'attivazione della procedura che comporterà un sostegno finanziario. Ciò nel rispetto formale della procedura sancita dal paragrafo 6 della Comunicazione della Commissione europea del 2013 (in materia di "liquidation aid") in base alla quale lo Stato può intervenire - con un esborso quindi a carico dei contribuenti - per assicurare la "liquidazione ordinata" di un ente creditizio, evitando turbolenze, rischio di contagio da parte di altri istituti, perdita di fiducia di correntisti e depositanti, in sostanza "in modo tale da garantire la stabilità finanziaria riducendo nel contempo al minimo le distorsioni della concorrenza tra banche e nei vari Stati membri nel mercato interno"²².

Pertanto, nel caso in esame non sussiste un problema di incoerenza sotto il profilo sia giuridico che economico, considerata la diversa finalità delle due misure di intervento (ricapitalizzazione precauzionale²³ vs. *liquidation aid*). In-

²¹V. DE ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, in AGE, 2, 2016, p. 333 ss., che però richiama il riferimento a Scilla e Cariddi ad altri fini.

²²V. BUFACCHI, *Banche venete, lo strumento c'è: il «liquidation aid», aiuti di Stato nella liquidazione ordinata*, su *IISole24Ore* 23 giugno 2017, secondo la quale la ricapitalizzazione precauzionale di cui alla direttiva BRRD non era più applicabile alle due banche venete perchè prevede l'intervento dello Stato post burden sharing per una banca in difficoltà ma che è in bonis e che può essere ricapitalizzata per ripristinare in modo credibile la sua redditività a lungo termine. La liquidazione ordinata con aiuto di Stato (liquidation aid) invece si applica a enti di credito failed or likely to fail che non sono in grado di assicurare sul medio – lungo termine il ritorno alla redditività.

²³V. MICOSSI et al, *Fine-Tuning the Use of Bail-in to Promote a Stronger EU Financial System*, 136 CESP Special Report, 2016, p 7; OLIVARES-CAMINAL AND C RUSSO, *Precautionary recapitalisations: time for a review? In-depth analysis*, (European Parliament, July 2017) PE 602.092, p 10, <http://www.europarl.europa.eu>. Cfr. MESNARD et al, *Precautionary recapitaliza-*

fatti, se in un caso l'aiuto pubblico è all'*impresa* (che a seguito dello stesso continua a competere sia pure in modo distorto, con altre banche), nell'altro l'aiuto è destinato sostanzialmente al *mercato* e a tutti gli *stakeholders* (tra cui investitori/correntisti), considerato che il suo scopo è quello di sostenere l'ordinata liquidazione della banca. Tra l'altro, è innegabile che le condizioni a cui concedere il *liquidation aid*, sancite nella Comunicazione del 2013, sono state tutte rispettate, per cui non sembra emergere un problema di difformità con le norme che avrebbero potuto mettere a repentaglio la parità di trattamento con altre situazioni simili.

Ciò che intendo sottolineare è che le regole europee, almeno nella forma, sono state rispettate: le autorità europee hanno imposto la liquidazione delle due popolari venete e questa è stata effettivamente disposta dalle autorità italiane; tuttavia, sul piano delle concretezze, il decreto legge in parola contiene disposizioni che attenuano il rigore della liquidazione coatta, ponendo a carico dei contribuenti una parte del costo della crisi.

Sotto altro profilo, si prefigura una situazione di incertezza dovuta al difficile coordinamento tra discipline e alla traslazione sul piano sovranazionale di tecniche interventistiche che da sempre sono state solo nazionali²⁴. L'SSM e

tion under the Bank Recovery and Resolution Directive: Conditionality and case practice, (European Parliament, 5 July 2017), Briefing PE 602.084, paraf. 1–3 <https://www.europarl.europa.eu>. "La *ricapitalizzazione precauzionale* (*precautionary recapitalisation*) è una misura prevista dalla BRRD in casi eccezionali, per rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria; si ammette, per rafforzare il patrimonio di una banca, un sostegno pubblico straordinario, di natura cautelativa e temporanea, a condizione che la banca sia solvibile e che l'intervento sia approvato in base alle regole sugli aiuti di Stato della Commissione Europea.

²⁴Al riguardo rilevano le considerazioni sia del Governatore della Banca d'Italia Visco secondo il quale "sarebbe stato preferibile un passaggio graduale e meno traumatico, tale da permettere ai risparmiatori di acquisire ... consapevolezza del nuovo regime e di orientare le loro scelte di investimento in base al mutato scenario", che del Presidente della Consob Vegas il quale ha mosso critiche alla normativa di recepimento della Direttiva BRRD, con riguardo alla scelta delle autorità europee di adottare una regola che si applica in modo retroattivo anziché – come sarebbe sembrato più logico – esplicitare i propri effetti per il futuro e a partire dal momento della sua entrata in vigore.

Cfr. VISCO, *Intervento* del Governatore della Banca d'Italia al XXII Congresso ASSIOM FOREX, Torino, 30 gennaio 2016, su www.bancaditalia.it; VEGAS, *Audizione del Presidente*

l'SRM si prefiggono obiettivi ambiziosi e senz'altro condivisibili, ma appaiono evidenti le carenze di un'adeguata interazione dell'uno con l'altro.

Il caso delle banche Venete, a mio avviso, tenendo conto anche delle decisioni della Commissione europea, ha rappresentato un fallimento del nuovo sistema delineato dalla BRRD. Sicchè, il problema sembra spostarsi sulla valutazione dell'*interesse pubblico* sotteso all'avvio di un'azione di risoluzione²⁵; valutazione che - in quanto condotta da un organo *super partes* (il Comitato di risoluzione) in grado di avere una visione onnicomprensiva delle variegate realtà locali europee - appare difficilmente giustificabile all'esterno. Con ciò intendo dire che il mercato bancario europeo, purtroppo, è ancora frammentato e quindi è difficile apprezzare (o condividere) le scelte del Comitato in un'ottica di parità di trattamento e salvaguardia dell'interesse pubblico *europeo* e non meramente *nazionale*.

E' evidente come la sequenza degli interventi sopra richiamati metta in luce un rapporto non sincronico tra le autorità europee e quelle nazionali dal momento che sono state disattese le scelte del regolatore europeo che aveva ritenuto di assicurare la coerenza interventistica nei casi di patologia bancaria affidando a due autorità distinte la responsabilità degli interventi da assumere nella gestione delle crisi creditizie; criterio che risponde all'esigenza di impedire comportamenti inadeguati che potrebbero insorgere allorchè l'autorità "unica" privilegiasse le finalità di controllo prudenziale a quelle di risoluzione della crisi.

Da qui un ulteriore profilo problematico: può dirsi che l'intervento della Commissione apra la strada ad un *revival* della liquidazione c.a., consentendo di configurarne l'applicazione nell'ampia serie di casi che in prospettiva possono

CONSOB del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati "Audizioni sulla materia della tutela del risparmio nel settore creditizio", in www.consob.it. Sul punto, Rossi, *Banking resolution e tutela del risparmio, tra bail out e bail in*, su *amministrazioneincammino*, 12 settembre 2017.

²⁵Secondo il SRB nel caso delle banche venete non si sarebbe presentato il presupposto dell'interesse pubblico alla risoluzione, mentre per il Governo italiano *un* interesse a evitare la liquidazione disordinata è venuto in rilievo, pur *se* è limitatamente a un contesto geografico ed economico ridotto rispetto al campo di indagine del SRB (il Veneto). Nel d.l. 99/2017 è chiaro il riferimento al contesto locale tanto da indurre a richiamare una cd. significatività veneta.

essere ritenuti simili a quello delle banche venete? Per vero, non credo sia corretto parlare di *revival*, considerato che, sotto il profilo giuridico, la liquidazione coatta amministrativa non è venuta meno nella nuova regolazione delle crisi bancarie (dove l'esigenza di chiarire il rapporto che intercorre tra revoca - liquidazione coatta amministrativa - risoluzione). Del resto, l'obiettivo della BRRD non è quello di evitare i fallimenti in termini assoluti, ma di evitarli quando opportuno. Se si sostenesse questa linea, non si valorizzerebbe il profilo strettamente economico di *libero mercato* e gestione della *crisi*. Ciò non esclude anzi rafforza la necessità di analizzare ancora più a fondo le carenze delle forme di coordinamento tra autorità di settore nazionali e non; forme di coordinamento che la realizzazione dell'Unione Bancaria sembrava avesse meglio definito e rafforzato, laddove i recenti provvedimenti qui esaminati sembrano porre il nostro Paese al di fuori del contesto disciplinare dell'UBE, avendo attuato, secondo certa stampa straniera (a mio avviso troppo severa), «un pasticcio all'italiana»²⁶.

4. Uno degli aspetti di maggior rilievo emerso dalle vicende delle Popolari venete concerne l'intervento della Commissione europea che si è avvalsa del potere discrezionale ad essa riconosciuto dall'ordinamento UE per evitare di far ricadere sugli investitori le conseguenze negative di una *mala gestio* protrattasi nel tempo.

Al riguardo, appare utile ricordare che la Commissione europea, con la Comunicazione in vigore dal primo agosto 2013, ha inteso modernizzare la disciplina degli interventi pubblici sul settore bancario coordinandola col progetto

²⁶V. Secondo il direttore dell'EBA, Enria, emerge la «possibilità che l'interesse pubblico sia valutato in modo diverso a livello europeo e nazionale», con ovvie implicazioni in ordine all'utilizzo del sostegno statale; del pari, David Folkerts-Landau, capo economista di Deutsche Bank, il quale nell'operazione di cui trattasi ha ravvisato «una scappatoia per aggirare la direttiva, compromettendo un elemento importante dell'Unione bancaria». Cfr. l'editoriale di BARBERA intitolato «*Con le banche venete violate le regole Ue*», visionabile su www.lastampa.it/2017/07/06/economia/con-le-banche-venete-violate-le-regole-ue-UbnmjnVureQ0vyY1rkPIuI.

di Unione Bancaria europea ed in particolare con le previsioni di cui al SRM (che saranno successivamente declinate nella direttiva BRRD); obiettivo, cui si aggiunge quello di bilanciare gli effetti del ricorso nel settore bancario ad aiuti potenzialmente distorsivi della concorrenza con il sostegno alla stabilità finanziaria e la salvaguardia del mercato unico, messe in pericolo dalla crisi dei debiti sovrani²⁷. In tale contesto logico, la Commissione può dirsi investita di “un ruolo cruciale nella definizione dei piani di risanamento e delle misure di salvataggio proposte dagli stati membri”²⁸, agendo in qualità di autorità competente in materia di aiuti di stato ma assumendo nei fatti anche il ruolo di autorità sovranazionale di gestione delle crisi bancarie²⁹.

Ebbene, i recenti eventi di crisi in Europa (e non mi riferisco solo al caso italiano)³⁰ hanno messo in luce che il processo di evoluzione disciplinare che aveva condotto alla *Comunicazione* del 2013³¹ non ha trovato ancora un’adeguata definizione. Da qui la prospettiva di un *agere* altalenante di detta istituzione europea, che induce la dottrina ad ipotizzare che i suoi interventi siano correlati a motivazioni di natura politica, più che a verifiche di carattere

²⁷Cfr. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in Chiti e Santoro (a cura di), *L’unione bancaria europea*, Pisa, 2017, p. 291 ss. Secondo la Commissione le misure di salvataggio concesse indiscriminatamente a qualsiasi banca, prima ancora che essa approvi un rigoroso piano di ristrutturazione, non sono giustificabili solo perchè, nel caso di una banca in dissesto finanziario e allo scopo di limitare comportamenti di azzardo morale, si porrebbe sempre un’emergenza sistemica a cui rimediare. Cfr. DE BENEDETTI, *La tutela del risparmio in Italia, tra crisi sistemiche e aiuti di Stato: il bail in tra diritto europeo e Costituzione italiana*, cit., p.6.

²⁸Ampiamente sul punto MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 295.

²⁹V. GERARD, *Managing the Financial Crisis in Europe: The Role of EU State Aid Law Enforcement*, in *Competition Law at Times of Economic Crisis – In Need for Adjustment?*, Bruylant, Brussels, 2013.

³⁰Con riguardo alle note vicende che nel recente passato hanno coinvolto Cipro e la Grecia, cfr., per tutti, CAPRIGLIONE, *L’Unione bancaria europea. Una sfida per un’Europa più unita*, Milano, 2013, p. 107 ss.; CRIMMINS e CRUISE, *Rethinking banking risks after Cyprus*, in *International Herald Tribune*, 16 april 2013, p. 20; CAPRIGLIONE e SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell’Unione europea. Le ragioni di un confronto*, Milano, 2015, p. 237 ss.

³¹Con la quale, come si è detto, la Commissione, dopo un’interpretazione espansiva della concessione degli ‘aiuti di stato’, era ritornata su posizioni più rigide, lasciando presumere, per il futuro, un’attenta e accurata praticabilità di tale intervento, ricondotto in un ambito di stretta riferibilità ai canoni della regolazione UE.

tecnico³².

Senza voler prendere le difese di un'operazione che presenta criticità sul piano concorrenziale³³, va ricordato che sono state le autorità europee (SRB e Commissione europea) a decidere che, nella fattispecie, non dovesse farsi ricorso al *bail in*. Inoltre, le regole europee lasciano un margine di discrezionalità al Governo e quel margine di discrezionalità può essere utilizzato per tutelare altri importanti obiettivi di interesse generale, costituzionalmente rilevanti e meritevoli di protezione (mi riferisco alla tutela del risparmio e delle posizioni deboli di depositanti e investitori) che, in questo caso specifico, assumono un valore anche superiore a quello del contenimento della spesa pubblica, specie laddove ci sia il rischio di un contagio anche a livello locale³⁴.

In sostanza, si ritiene che la tutela della concorrenza possa recedere nel bilanciamento con l'interesse alla stabilità del sistema economico, ma, giova ripeterlo, ciò deve avvenire soltanto in casi eccezionali e riducendo al minimo il sacrificio delle ragioni concorrenziali³⁵. Se, dunque, è vero che la disciplina delle crisi bancarie comporta un'attenuazione delle regole di mercato, è anche vero che un'attenta considerazione dei profili concorrenziali nella gestione concreta delle singole crisi ha un ruolo cruciale nel minimizzare le distorsioni nel mercato³⁶.

Indubbiamente, il processo decisionale in parola appare complicato, con-

³²V. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, cit.

³³Cfr. MERLER, *A tangled tale of bank liquidation in Venice*, 2017, su <http://bruegel.org/2017/06/a-tangled-tale-of-bank-liquidation-in-venice>, secondo la quale *this episode will perhaps finally demonstrate that harmonising bank insolvency law is an indispensable complement to BRRD (...). As long as this is not done, the door remains open for the use of national insolvency frameworks to escape from resolution.*

³⁴In tal senso v. RULLI, *Visto l'articolo 47 della Costituzione ...* (una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza), cit., p. 7.

³⁵Sul punto cfr. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l'Antitrust europeo*, in *Mercato concorrenza e regole*, 1, aprile 2016, p. 1114, la quale sostiene, e tale opinione è da me condivisa, che è questa una "scelta eminentemente politica, trattandosi di stabilire il punto di equilibrio tra due opposte esigenze generali in grado ciascuna di incidere sullo sviluppo del sistema, e che solo un soggetto istituzionalmente a ciò legittimato può compiere, assumendosene la responsabilità".

³⁶Così ARGENTATI, op. cit., loc. cit.

fuso e difficile da gestire pure a causa di una regolazione alluvionale che investe ogni aspetto dell'operatività bancaria. Da qui l'esigenza, evidenziata anche dal Fondo monetario, che le Autorità di risoluzione europee siano messe in grado di applicare con flessibilità e cautela le nuove regole, incluse quelle in tema di aiuti di Stato, specie nella fase di transizione al nuovo regime³⁷.

Concludendo, si avverte una rinnovata esigenza di rivisitare l'attuale regolazione della materia; ciò anche in vista della finalità di contrastare le correnti *populiste* che ravvisano nella predetta ambivalenza, in cui si muove la Commissione, il fondamento di una debolezza che ormai connota i destini futuri dell'Unione. In altri termini, la revisione di questa e di altre significative parti della regolazione europea assurge a presupposto di un cambiamento volta ad evitare forme di ingiustificato *favor* per taluni paesi, ovvero il pernicioso assenteismo che sembra pervadere le politiche dell'Unione, superando l'indifferenza e la mancanza totale di intervento di fronte ad eventi che esprimono le tendenze separatiste presenti in molti paesi europei. E mi riferisco in particolare alle vicende della Catalogna di questi giorni.

Mirella Pellegrini

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Luiss "Guido Carli" di Roma*

³⁷Cfr. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, Roma, 27 aprile 2016, su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2016/depolis-270416.pdf>, secondo il quale un'attenzione costante all'applicazione dei principi di sussidiarietà e proporzionalità, eviterebbe molti problemi visto che tali principi permettono di rendere mobili i contorni della regolazione comunitaria la quale, in sede di prima applicazione, rischia criticità operative ed effetti anche distorsivi, tali da mettere a repentaglio la stessa finalità di stabilità finanziaria che l'UE ha inteso perseguire con le nuove regole.

IL CASO DELLE “BANCHE VENETE” E I CRITERI DI SCELTA TRA RISOLUZIONE E LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA *

*(The case of “Veneto banks” and the criteria of choice between
resolution and compulsory administrative liquidation)*

ABSTRACT: *In the case of the two Veneto banks, the European Central Bank concluded that those banks were ‘failing or likely to fail’ and the SRB verified whether there were alternative market or supervisory measures that would prevent the failure and, if not, whether to start the resolution procedure. Then the SRB decided that they did not satisfy the resolution requirements and, as a result, in accordance with the rules and procedures of the Banking Union and with those on State aid, a compulsory administrative liquidation proceeding was initiated under Italian law. In this context, a key point in the new regulatory framework of bank crisis discipline therefore concerns the choice, not always easy, between the instruments of resolution and compulsory administrative liquidation.*

SOMMARIO: 1. La liquidazione “legislativa” delle due banche venete. – 2. I criteri di scelta tra risoluzione e liquidazione coatta amministrativa.

1. Nel nuovo quadro regolatorio relativo alla gestione delle crisi bancarie¹, caratterizzato dall’introduzione del nuovo strumento della “risoluzione”, un recente esempio della riproposizione dello strumento della liquidazione coatta amministrativa si è registrato nel caso del decreto-legge 25 giugno 2017, n. 99, recante appunto “Disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.”.

In una situazione di crisi conclamata, il provvedimento legislativo ha in-

*Contributo approvato dai revisori.

¹Per cui v. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, n. 2, I, 102 ss.

fatti introdotto disposizioni urgenti per facilitare la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A. e per garantire la continuità del sostegno del credito alle famiglie e alle imprese del territorio: di guisa che si è parlato di una liquidazione disposta per legge². Tali misure consistono anzitutto nella vendita di parte delle attività delle due banche a un acquirente - di fatto individuato in Intesa Sanpaolo - ed il trasferimento del relativo personale.

Per garantire la continuità dell'accesso al credito da parte delle famiglie e delle imprese, nonché per la gestione dei processi di ristrutturazione delle banche in liquidazione, è stata disposta una iniezione di liquidità pari a circa 4,8 miliardi di euro nonché la concessione di garanzie statali, per un ammontare massimo di circa 12 miliardi di euro, sul finanziamento della massa liquidatoria dei due istituti da parte di Intesa Sanpaolo.

Per i creditori subordinati delle banche che siano investitori al dettaglio è stato previsto un meccanismo di ristoro analogo a quello stabilito dal decreto legge n. 59 del 2016 per gli istituti posti in risoluzione nel novembre 2015, con le prestazioni a carico del Fondo interbancario di tutela dei depositanti. Sono quindi state introdotte misure per rendere fiscalmente neutre le operazioni di cessione e gli interventi pubblici che le possono accompagnare, intendendosi inoltre consentire il trasferimento dei crediti per le imposte differite delle banche in liquidazione al cessionario dell'azienda bancaria.

Nel corso dell'esame in sede referente è stato rifiuto nel provvedimento in esame il contenuto del decreto-legge n. 89 del 2017, che ha modificato la disciplina dell'intervento statale nelle procedure di risanamento e ricapitalizzazione degli istituti bancari recata dal decreto-legge n. 237 del 2016, intervenendo in particolare sulla normativa che concerne il riparto degli oneri di risanamento

²Cfr. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto della crisi delle banche*, Torino, 2017, 182 ss., sulla necessità di adottare appositi decreti-legge per “applicare” la BRRD, cercando di risolvere la crisi della banca senza avviarne la risoluzione.

delle banche tra azionisti e creditori subordinati (cosiddetto *burden sharing*).

Al riguardo, occorre ricordare che il 23 giugno 2017 la Banca Centrale Europea ha dichiarato le due banche in condizione di dissesto (*failing or likely to fail*). Secondo le regole europee, una banca in dissesto ordinariamente viene sottoposta a liquidazione secondo le ordinarie procedure di insolvenza, salvo il caso in cui il Comitato unico di risoluzione reputi che vi sia un interesse pubblico a sottoporre l'istituto a risoluzione, in quanto la liquidazione ordinaria potrebbe compromettere la stabilità finanziaria, interrompere la prestazione di funzioni essenziali e pregiudicare la tutela dei depositanti (*Considerando* n. 45 della direttiva 2014/59/UE, cosiddetta BRRD). Nella medesima data, il predetto Comitato di risoluzione unico (SRB – *Single Resolution Board*), richiesto di valutare se vi fossero tutti i requisiti per una risoluzione secondo la disciplina europea per i salvataggi bancari sempre ai sensi della direttiva 2014/59/UE, è giunto alla conclusione che non è possibile dichiarare la risoluzione, in quanto non sussiste il requisito dell'interesse pubblico. In tali circostanze le regole europee prevedono l'applicazione delle procedure di insolvenza di ciascuno Stato, sotto il controllo della competente autorità nazionale di vigilanza a specifiche condizioni.

Infatti l'art. 32, par.1, lettera c) della direttiva 2014/59/UE) e i decreti legislativi di recepimento (in particolare il d.lgs. n. 180 del 2015, all'art. 20, comma 2) prevedono che la risoluzione è disposta soltanto quando la relativa autorità ha accertato la sussistenza dell'interesse pubblico.

La normativa italiana di recepimento riconosce sussistente detto interesse pubblico ove la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire uno o più obiettivi indicati all'art. 21 del d.lgs. n. 180 del 2015 (continuità delle funzioni essenziali dei soggetti in crisi, stabilità finanziaria, contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, tutela dei depositanti e degli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo, nonché dei fondi e delle altre attività della clientela) e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa

non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura³.

Di conseguenza in presenza di uno stato di dissesto, anche solo prospettico, le autorità competenti devono valutare se è possibile attivare la procedura ordinaria di liquidazione coatta amministrativa o se è utile avviare la procedura di risoluzione⁴. Fuori dal contesto della risoluzione, le regole europee prevedono la possibilità di richiedere l'approvazione della Commissione UE sull'uso di aiuti pubblici per facilitare la liquidazione. Ove gli Stati membri ritengano necessario prendere in considerazione un intervento pubblico per mitigare gli effetti dell'uscita dal mercato di un istituto bancario, trovano applicazione le regole europee in tema di aiuti di Stato, che per il settore bancario sono individuate nella Comunicazione della Commissione UE del luglio 2013, la quale richiede che i possessori di azioni e di obbligazioni subordinate contribuiscano pienamente ai costi di risanamento (cosiddette misure di *burden sharing*), in modo tale che le distorsioni della concorrenza siano limitate.

Le Autorità italiane, nel caso specifico, hanno ritenuto che la liquidazione delle due banche possa avere un forte impatto sull'economia reale delle regioni in cui esse sono maggiormente operative. Il Governo ha dunque ritenuto necessario applicare la normativa del Testo unico bancario, agli artt. 80 e seguenti, che prevede l'avvio della procedura di liquidazione coatta amministrativa e contestualmente adottare misure di aiuto pubblico volte a sostenere una gestione ordinata della crisi delle due banche, nel contesto di una speciale procedura d'insolvenza.

Le Autorità italiane hanno quindi notificato alla Commissione Europea il piano di aiuti per facilitare la liquidazione di BPVi e Veneto Banca, poi approvato

³Cfr. INZITARI, *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Contr. impr.*, 2016, n. 3, 689 ss.

⁴Sulla rilevanza del dissesto nel d.lgs. n. 180 del 2015 quale presupposto della risoluzione da coordinare con le discipline di liquidazione coatta e amministrazione straordinaria v. E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto della crisi delle banche*, cit., 33 ss.

dalla Commissione. Nel dettaglio, lo Stato italiano ha inteso supportare la vendita e l'integrazione degli asset, così come il trasferimento dei dipendenti, ad Intesa Sanpaolo. Secondo quanto riportato dal Commissario europeo, i possessori di azioni e i creditori junior hanno pienamente contribuito al risanamento, così riducendo i costi a carico dello Stato, mentre i depositanti rimangono pienamente tutelati. Tali misure, come affermato dal Commissario, contribuiranno a rimuovere 18 miliardi di crediti deteriorati (*non performing loans*) dal sistema bancario italiano, sostenendo così il suo consolidamento. Le misure consistono quindi, anzitutto, nella vendita di parte delle attività delle due banche a Intesa Sanpaolo, ivi incluso il trasferimento del relativo personale. Sotto il profilo finanziario, le misure adottate dal Governo per garantire la continuità dell'accesso al credito da parte delle famiglie e delle imprese, nonché per la gestione dei processi di ristrutturazione delle banche in liquidazione consistono in iniezioni di liquidità pari a 4,8 miliardi di euro. A questa cifra si aggiungono circa 400 milioni, quale eventuale costo da sostenere per le garanzie prestate dallo Stato sugli impegni delle banche in liquidazione, per un ammontare massimo di circa 12 miliardi di euro.

La Commissione ha ritenuto che tali misure siano in linea con la regolamentazione europea in materia di aiuti di Stato alle banche e, in particolare, con la citata Comunicazione della Commissione di luglio 2013 sugli aiuti di Stato al settore bancario⁵, in quanto gli attuali possessori di azioni e di obbligazioni subordinate hanno pienamente contribuito ai costi del risanamento, riducendo così il costo dell'intervento per lo Stato.

Si auspica che tali misure limiteranno le distorsioni della concorrenza che rivengono da tali aiuti. La Commissione riferisce che sia le garanzie sia gli appor-

⁵Cfr. LENER, *Risoluzione e aiuti di Stato. Alcuni orientamenti della Commissione Europea a confronto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, n. 2, 581 ss.; DE ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, *ibidem*, 2016, n. 2, 333 ss.; RULLI, *Fondi di risoluzione «obbligatori»: se non il contribuente, chi paga il costo della crisi bancaria?*, *ibidem*, 2016, n. 2, 493 ss.

ti di capitale sono coperti dai crediti di rango più elevato (senior) vantati dallo Stato italiano sulle attività comprese nella massa fallimentare. Di conseguenza, il costo netto per lo Stato italiano sarà nettamente inferiore all'importo nominale dei provvedimenti previsti. Inoltre, a parere della Commissione, il soggetto acquirente è stato scelto in una procedura aperta, equa e trasparente, gestita interamente dalle autorità italiane, che hanno assicurato la vendita degli asset secondo la migliore offerta ricevuta, non configurandosi quindi un aiuto di Stato.

Pertanto, l'art. 2 del decreto-legge n. 99 del 2017, ad esito della positiva decisione della Commissione UE sulle misure adottate dall'Italia per agevolare l'uscita dal mercato di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza, consente al Ministro dell'economia e delle finanze, su proposta della Banca d'Italia, di: sottoporre le due banche a liquidazione coatta amministrativa, disponendo altresì la continuazione dell'esercizio dell'impresa (art. 2, comma 1, lettere a) e b)); prevedere la cessione dell'azienda bancaria o di rami di essa ad un acquirente (art. 2, comma 1, lettera c)); adottare misure di sostegno pubblico per la predetta cessione. Vengono poi previste specifiche misure (comma 2) per l'accertamento del passivo dei soggetti in liquidazione e viene chiarita la decorrenza (comma 3) dei provvedimenti di liquidazione, cessione degli asset e di sostegno pubblico.

L'art. 4 ha, quindi, autorizzato il MEF ad effettuare i seguenti interventi pubblici a sostegno dell'operazione: concessione della garanzia dello Stato a copertura dello sbilancio di cessione; erogazione di un supporto finanziario per ricostituire i fondi propri del cessionario per un ammontare idoneo a fronteggiare l'assorbimento patrimoniale derivante dalle attività ponderate per il rischio acquisito; concessione della garanzia dello Stato sull'adempimento di obblighi assunti dalle due banche in relazione a impegni, dichiarazioni e garanzie da esse assunti; erogazione al cessionario di fondi a sostegno di misure di ristrutturazio-

ne aziendale. Dopo l'adozione dei predetti decreti, l'accertamento del passivo dei soggetti in liquidazione ai sensi dell'art. 86 del Testo unico bancario è condotto con riferimento ai soli crediti non ceduti, retrocessi ai sensi dell'art. 4 o sorti dopo l'avvio della procedura. Si consente inoltre al cessionario degli asset delle banche in liquidazione di retrocedere al cedente alcuni beni, a specifiche condizioni di legge o nei casi previsto dal contratto di cessione. Per quanto non disposto dal decreto-legge, si rimanda infine alla disciplina della liquidazione contenuta nel Testo unico bancario.

Dall'esame di tali norme con cui è stata regolata la crisi delle due banche, si possono certamente individuare gli estremi di una decisione che, benchè basata su requisiti e accertamenti di tipo tecnico, appare connotata da sicuri indizi di politicITÀ nella regolazione del mercato.

2. Un punto nodale del nuovo quadro regolatorio in materia di disciplina delle crisi bancarie riguarda quindi, evidentemente, la scelta, non sempre facile, tra gli strumenti della liquidazione coatta amministrativa e della risoluzione: cioè quando si deve procedere alla risoluzione e quando invece si può andare in liquidazione coatta amministrativa⁶.

Taluni elementi normativi sono indicati sia nella direttiva sia nel decreto con cui essa è stata recepita nell'ordinamento interno⁷. Sostanzialmente la risoluzione deve essere disposta quando ormai la Banca d'Italia ha accertato la sussistenza dell'interesse pubblico alla risoluzione: quindi in primo luogo la complessiva stabilità finanziaria, la continuità delle funzioni aziendali essenziali e co-

⁶Sull'ambito di applicazione della nuova disciplina della risoluzione v. ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017, 57 ss.

⁷Cfr. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, n. 2, 567 ss.; GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche*, in *Banca impresa società*, 2016, n. 1, 77 ss.; MACCHIA, *Le misure di risoluzione delle banche in crisi: profili di diritto amministrativo*, in *Giornale dir. amm.*, 2016, n. 2, 158 ss.

sì via.

Questo almeno in astratto, perché poi ci deve essere un'autorità che valuti e quindi accerti questo interesse pubblico. Come si fa ad accertare questo interesse pubblico e quindi individuare la sussistenza degli estremi della risoluzione e della liquidazione coatta amministrativa? Qui l'esercizio diventa complesso. Alcuni dicono che sia una scelta espressione di discrezionalità tecnica, altri, invece, affermano che sia necessariamente espressione di decisione politica.

Al riguardo occorre ricordare una delle prime prese di posizione della Presidente del Consiglio di vigilanza della BCE, Danielle Nouy, nel corso di un intervento presso la Facoltà di Economia dell'Università “La Sapienza” di Roma, il 21 dicembre 2016. La signora Nouy affermò appunto che, in caso di crisi di una banca soggetta a vigilanza della BCE, l'unica strada percorribile sarebbe stata quella della risoluzione, quindi adombrando un criterio discretivo di tipo sostanzialmente quantitativo. Evidentemente, si trattava di una delle prime opinioni istituzionali, non ufficiali, tra l'altro, perché la competenza non è del Consiglio di vigilanza della BCE, ma del SRB.

Quasi contemporaneamente, l'Autorità di vigilanza inglese, in un documento di consultazione di fine 2015⁸, anch'essa posta di fronte al quesito “quando devo andare in risoluzione e quando posso disporre invece la liquidazione interna prevista dall'ordinamento interno”, adotta un altro criterio, anche questo di tipo quantitativo, basato sul numero dei conti correnti aperti presso quella banca. Sostanzialmente, si richiedeva se fosse opportuno che sopra i 40.000 conti correnti aperti si procedesse a risoluzione, mentre sotto i 40.000 si potessero applicare gli strumenti dell'ordinamento interno: “the Bank of England expects that if a firm provides more than around 40,000 accounts on which customers rely for day-to-day payments and cash withdrawals, the use of stabi-

⁸Cfr. BANK OF ENGLAND, *The Bank of England's approach to setting a minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL). Consultation on a proposed Statement of Policy*, London, December 2015.

lisation powers to protect depositors and avoid discontinuity of access to covered deposits is likely to be justified in the public interest”.

Al riguardo, appare senza dubbio più ragionevole guardare al caso concreto, volta per volta, valutando anche la dimensione territoriale, senza procedere quasi automaticamente soltanto con gli strumenti previsti dalla risoluzione.

Ciò, innanzitutto, perché la liquidazione coatta amministrativa ha funzionato nel nostro ordinamento benissimo. Ancora, occorre ricordare come anche dopo che la banca è andata in risoluzione, è necessario disporre la liquidazione coatta amministrativa con riferimento alla struttura che ne residua: quindi la risoluzione non è affatto la conclusione del procedimento di gestione della crisi bancaria.

Considerato, poi, che la risoluzione non è lo strumento di salvataggio della banca, ma è lo strumento di salvataggio del sistema, solamente quando vi sono effetti sistemici, accertati in concreto, si dovrebbe dar luogo alla risoluzione. Ciò ovviamente in base al principio di proporzionalità, poiché la risoluzione è il provvedimento più “distruttivo” nei confronti di tutti i destinatari. Uno dei principi-cardine del nostro ordinamento bancario, come riportato anche nella legge n. 262 del 2005, è il criterio di proporzionalità: la risoluzione è l’arma nucleare, mentre la liquidazione consente di preservare in modo più idoneo e proporzionato tutti i diversi interessi coinvolti.

Quindi un altro criterio, ma non ultimo, può essere l’applicazione completa del principio di proporzionalità, in quanto la LCA è una procedura concorsuale che consente la rappresentanza degli interessi dei creditori e dove si trova la garanzia di una tutela giurisdizionale piena. Viceversa, nella risoluzione i destinatari non hanno una tutela giurisdizionale piena, poiché l’art. 95 del d.lgs. n. 180 del 2015 indica tutta una serie di limitazioni *ex lege* alla tutela giurisdizionale offerta agli interessati.

Quindi per consentire al decisore pubblico di scegliere la risoluzione o la liquidazione coatta amministrativa appare opportuno adottare anche il criterio di proporzionalità, nei termini sopra evidenziati, oltre al criterio quantitativo e al criterio che considera l'effetto sistemico: ciò, ovviamente, nell'ambito di un confronto che, sul punto, vede tuttora impegnati regolatori pubblici, operatori del mercato e dottrina alla ricerca di un difficile equilibrio da raggiungere fra i vari interessi coinvolti.

Domenico Siclari

*Associato di Diritto dell'economia
nell'Università “La Sapienza” di Roma*

ECONOMICITÀ DELLE GESTIONI BANCARIE E

RICORSO AI RIMEDI LEGISLATIVI

NELLE RECENTI ESPERIENZE DEL SETTORE *

*(Effective bank management and applications
of the new resolution rules)*

ABSTRACT: *After describing the main reforms the European financial regulation has gone over the last five years, this article examines some issues raised by the creation of a common rulebook. In particular, the author tries to shed light on the effects of the new legislation, which have recently become a source of debate among academics and policymakers when two regional Italian banks were put into a government-assisted liquidation. In addition, the article highlights two (apparently conflicting) regulatory trends emerged in Europe and the United States.*

SOMMARIO: 1. L'ordinamento finanziario europeo post-crisi. - 2. Il difficile equilibrio tra rispetto delle regole e competitività della gestione bancaria. - 3. Le prime applicazioni della normativa sulla crisi delle banche. - 4. Un confronto con l'esperienza statunitense.

Che la crisi finanziaria degli anni 2007 e successivi abbia spinto (anzi costretto) il mondo della finanza ad una radicale revisione delle regole che ne disciplinano il funzionamento è ormai cosa assodata. Tanto si è scritto e detto sul *perché* un ripensamento dell'impianto normativo previgente fosse opportuno e necessario: le banche, al tempo travolte da un terremoto senza precedenti, hanno mostrato (loro malgrado) tutte le falle di un sistema che, con la pretesa di autogestirsi, era arrivato ad un passo dal distruggersi.

Dieci anni (e tanti sforzi) dopo, molto sembra essere cambiato. In Europa, in particolare, l'accelerazione impressa al processo di unificazione ha gradual-

*Contributo approvato dai revisori.

mente condotto a nuove modalità di concepire e disciplinare l'attività bancaria (più in generale, quella finanziaria); modalità che – a ben considerare – riflettono la generale tendenza dell'ordinamento verso soluzioni concordate (talvolta ed inevitabilmente frutto di scelte compromissorie) per la gestione di problemi comuni. Ne è scaturita una complessa articolazione del potere pubblico sul settore del credito cui oggi – in questa sede prestigiosa – abbiamo scelto di dedicare attenzione.

Il cambiamento ha interessato, come è noto, diversi ambiti di intervento e si è scandito – lungo un lasso di tempo piuttosto esteso – in due fasi successive: la prima, contemporanea all'inasprirsi delle tensioni sul debito sovrano dei Paesi dell'Eurozona, ha portato ad una diversa dislocazione delle prerogative tradizionalmente assegnate alle autorità nazionali, cui sono state affiancate – secondo una logica di vigilanza decentrata ma armonizzata a livello UE – ulteriori organismi sovranazionali (le ESAs ed il CERS);¹ la seconda fase, tuttora in corso, si contraddistingue per il tentativo di uniformare quanto più possibile la supervisione sulle banche comunitarie attraverso la predisposizione di regole e principi uguali per tutti gli operatori del mercato.²

Da qui una serie di riforme (normative ed istituzionali) che, a cascata, hanno iniziato a modificare l'organizzazione della vigilanza bancaria europea e – di riflesso – le caratteristiche morfologiche e funzionali dei soggetti supervisionati. Le innovazioni di cui trattasi spaziano dall'aggiornamento della disciplina sui requisiti patrimoniali degli enti creditizi (contenuta nel cd. 'pacchetto

¹Sulla riforma dell'architettura di vertice UE in ambito finanziario v., tra gli altri, PELLEGRINI, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2012, I, p. 52 ss.; CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2014, p. 79 ss.; BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Ban. Impr. Soc.*, 2015, 1, p. 73 ss.; TROIANO, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in AA. VV. *Corso di diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2016, p. 505 ss.

²Sulla creazione del codice unico europeo v. BABIS, *Single Rulebook for Prudential Regulation of EU Banks: Mission Accomplished?*, in *Eur. Bus. Law Rev.*, 2015, n. 6, p. 779 ss.; ENRIA, *The Single Rulebook in Banking: Is It 'Single' Enough?*, lezione tenuta il 28 settembre 2015 presso l'Università di Padova.

CRDIV') alla centralizzazione dei poteri per la gestione di situazioni di dissesto all'interno del settore, passando poi per la definizione di un approccio comune per il controllo prudenziale sugli intermediari bancari.

Ciascuna di queste iniziative presenta punti di forza e debolezza che vanno fatti dipendere, tra le altre cose, dall'attuale stadio di implementazione del progetto riformatore e dalla complessità delle decisioni politiche sottostanti. In questa prospettiva, è possibile dunque passare in rassegna i numerosi ed importanti passi fatti di recente nella regolamentazione della materia bancaria e finanziaria, evidenziandone – con la lucidità che un tale approccio ricostruttivo richiede – le caratteristiche salienti e le eventuali criticità.

Seguendo l'ordine cronologico degli eventi, l'istituzione dello *European System of Financial Supervision* (il SEVIF, secondo l'acronimo italiano) costituisce il primo importante giro di boa nella costruzione di un nuovo ordine finanziario all'interno dell'Unione. A tale impianto – che è a regime da ormai oltre un lustro, dopo essersi sostituito ad una preesistente struttura di tipo comitologico³ – va riconosciuto l'indubbio merito di aver intercettato (ed interpretato sul piano operativo) le istanze di convergenza provenienti dalla realtà post-crisi.

Nel rimodellare l'assetto dei poteri pubblici nei settori bancario, finanziario ed assicurativo, il SEVIF ha infatti promosso il rafforzamento della cooperazione tra autorità dei diversi Stati membri omogeneizzando i processi di *rulemaking* tipicamente seguiti dalle autorità nazionali; ciò nel (giusto) convincimento che un'integrazione crescente dei mercati (e degli operatori) finanziari imponga una maggiore coerenza nella elaborazione delle norme (dei principi guida, dei pareri, delle raccomandazioni) e nella complessiva organizzazione delle forme di verifica sulla condotta degli intermediari.

³Cfr. CHAHER, *Is Lamfalussy Falling from the Third Floor (Level)?*, in *London School of Economics and Political Science Working Papers*, 2005; DUNCAN, *The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Preliminary Assessment and Future Prospects*, in *J. Int. Banking Law*, 2006, n. 2, p. 59 ss.

L'intento di aggiungere ulteriori livelli di supervisione a quelli già esistenti per coprire ambiti di intervento in passato non adeguatamente presidiati (si pensi, ad esempio, alla prevenzione e mitigazione del rischio sistemico) è risultato nella proliferazione di apparati e centri decisionali, con la conseguente rimodulazione della dialettica collaborativa tra autorità e attori del mercato ed autorità stesse.⁴ Questo ha significato, da un lato, un'accresciuta capillarità dei controlli, dall'altro, la sovrapposizione (talora duplicazione) di compiti e funzioni precedentemente assegnate in maniera inequivoca ad un determinato organismo di vigilanza.

Non sorprendono dunque gli esiti di una consultazione pubblica recentemente avviata dalla Commissione europea allo scopo di esaminare, a distanza di quasi un decennio dalla loro introduzione, il funzionamento delle agenzie europee.⁵ La quasi totalità dei rispondenti alla *call* ha incluso tra le possibili aree di miglioramento delle ESAs una più chiara definizione del loro mandato istituzionale, con particolare riguardo all'esigenza di rispettare i principi di sussidiarietà e proporzionalità che ispirano la vigilanza sul comparto finanziario. A tale valutazione si collega, peraltro, il richiamo alla necessità di garantire la qualità e l'efficacia dei '*supervisory outcomes*' attraverso la valorizzazione del ruolo (e della discrezionalità) delle autorità nazionali che – anche solo per la loro prossimità geografica e culturale ai soggetti vigilati – meglio conoscono il tessuto finanziario locale.

Condivisibile è poi l'invito da parte dei diversi portatori di interesse – tra i quali, si badi, rientrano le stesse autorità di supervisione – ad aumentare il coinvolgimento dei nuovi organismi europei nella messa a punto della legislazione primaria, attesa la rilevanza del contributo pratico che essi sarebbero in grado di recare alla relativa discussione (di carattere essenzialmente politico). Si ritiene,

⁴Cfr. MONTEDORO-SUPINO, *Commento sub 7 tub*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, in corso di pubblicazione.

⁵Cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Public consultation on the operations of the European Supervisory Authorities*, marzo 2017.

infine, difficile elaborare un giudizio esaustivo sulla validità di altri strumenti predisposti con la creazione del SEVIF in quanto ad oggi poco (le *peer reviews*) o addirittura mai (la *binding mediation* per la risoluzione di situazioni transfrontaliere problematiche) utilizzati dalle ESAs.

2. Il rinnovamento della rete istituzionale è stato però, come dianzi accennato, soltanto una delle riforme messe in campo dal legislatore europeo all'indomani della crisi. Ad esso ha fatto seguito, nel 2013, l'approvazione di un insieme di provvedimenti (la direttiva UE n. 36 ed il regolamento UE n. 575 sui requisiti di capitale di banche ed imprese di investimento) con cui sono state trasposti nell'ordinamento dell'Unione europea gli accordi di Basilea III. Si tratta, in estrema sintesi, di atti normativi comunitari che rivedono (in senso restrittivo) la disciplina prudenziale sugli enti creditizi dettando regole più severe in tema di rafforzamento patrimoniale e *governance* degli intermediari.

L'idea alla base dei nuovi vincoli sul capitale è di facile intuizione: garantire la stabilità finanziaria del sistema attraverso una maggiore responsabilizzazione degli operatori di mercato, cui fa riscontro una riduzione degli incentivi all'assunzione di rischi non adeguatamente coperti da *buffer* interni o altri tipi di precauzioni (ad esempio organizzative).

La letteratura economica ha cercato di valutare – anche con studi empirici – l'impatto di regole prudenziali stringenti sui modelli di *business* e sulla struttura finanziaria delle banche, con particolare riguardo ai profili inerenti la redditività della gestione aziendale. I risultati raccolti su base internazionale offrono, tuttavia, un'evidenza non conclusiva. Emergono sostanzialmente due posizioni, tra loro piuttosto distanti, che contrappongono le argomentazioni di chi, da un lato, critica gli elevati *standard* patrimoniali fissati dalla regolazione finanziaria (ritenendoli eccessivamente onerosi per gli enti creditizi) alle convinzioni di chi, dall'altro, riconosce proprio in quei più alti requisiti la garanzia di un si-

stema complessivamente più sano.

Il dibattito relativo alla nuova disciplina prudenziale ruota attorno al rapporto (di presunto conflitto) tra livelli di capitalizzazione e profittabilità dell'impresa bancaria. Secondo una tesi abbastanza diffusa, infatti, l'imposizione di maggiori coefficienti patrimoniali avrebbe contribuito alla progressiva contrazione dei ricavi nel settore e, indirettamente, alla riduzione delle risorse erogate per il finanziamento all'economia reale.

Ebbene, questo calo di redditività effettivamente c'è stato: secondo i dati della Banca d'Italia,⁶ nell'ultimo decennio il ROE (e, cioè, il rendimento di capitale e riserve) dei maggiori istituti europei è sceso in media di oltre dieci punti percentuali, con ovvie oscillazioni nelle stime che dipendono dal contesto congiunturale e dal modello di attività prevalente del singolo intermediario; ciò che, però, davvero rileva ai fini di una corretta interpretazione di questo dato è l'analisi delle determinanti cui deve ricondursi il crollo registrato.

Qui viene in considerazione un altro aspetto fondamentale cui il legislatore prudenziale ha dedicato particolare importanza: il grado di indebitamento delle banche. I dati appena citati dimostrano che il contenimento della leva finanziaria – imposto dalle nuove regole europee – è responsabile per circa un terzo della flessione dei profitti su base aggregata; non è un caso, dunque, che sia stato inserito – nella proposta di modifica del Regolamento CRR presentata dal Parlamento europeo e dal Consiglio lo scorso novembre⁷ – un coefficiente vincolante di leva finanziaria che mira ad impedire un utilizzo eccessivo del *leverage* da parte delle banche.

3. Perché mi soffermo sui risvolti prudenziali della nuova regolazione? Perché è proprio da essi e su di essi che si erge l'impalcatura della terza, grande riforma che ha interessato negli ultimi anni la finanza europea: e mi riferisco,

⁶Cfr. BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale sul 2016*, maggio 2017, p. 164 ss.

⁷La proposta di modifica del regolamento UE 575/2013 è visionabile su ec.europa.eu.

ovviamente, all'Unione bancaria. Di tale progetto, il meccanismo unico di risoluzione sembra rappresentare il tassello più rilevante o quantomeno quello più problematico, anche alla luce delle recenti esperienze del settore (ricostruite e già analizzate dai relatori che mi hanno proceduto).

Senza addentrarmi nei tecnicismi della direttiva (la 59 del 2014) e del regolamento (l'806 del 2014) che hanno dato vita al SRM, mi limito ad indicare le caratteristiche salienti del nuovo assetto: enfasi sugli strumenti di prevenzione utilizzabili per le imprese *in bonis*, gestione accentrata dei poteri di risoluzione (ora scissi da quelli di supervisione ed affidati ad un'autorità creata *ad hoc*), preferenza accordata a soluzioni che prevedono il coinvolgimento economico di azionisti e altri investitori per tamponare eventuali emorragie nei conti delle banche dissestate.⁸

Ciascuna di queste caratteristiche rispecchia un preciso obiettivo che i *policymaker* intendono perseguire: i) l'attenzione alle fasi prodromiche della crisi è funzionale a quella logica di valorizzazione e preservazione del capitale che è fattore comune con la disciplina prudenziale ed ispira in maniera uniforme tutto il *single rulebook*; ii) la gestione coordinata (e centralizzata) delle iniziative necessarie per il trattamento delle patologie conclamate consente di rimuovere tutte le distonie derivanti da decisioni assunte unilateralmente dagli Stati membri; (iii) l'approccio del *burden sharing*, infine, elimina la garanzia implicita di un intervento statale (con soldi pubblici) per il risanamento di imprese incautamente amministrate.

Questo almeno nelle intenzioni originarie del legislatore europeo. Nella pratica, come s'è visto di recente, l'implementazione del nuovo sistema di gestione delle crisi bancarie non sembra aver condotto ai risultati sperati; o forse l'ha fatto ma al costo, in parte anche fisiologico, di alcuni effetti collaterali inde-

⁸Al riguardo, più ampiamente, v. ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017.

siderati. Dove si annidano queste criticità?

Un primo profilo problematico riguarda l'individuazione delle condizioni che giustificano l'avvio della risoluzione (in alternativa alla ordinaria procedura di insolvenza prevista dal diritto nazionale). Le condizioni, in realtà, sono quelle puntualmente enumerate nella BRRD (i.e. situazione di dissesto o quasi dissesto, esistenza di un interesse pubblico, assenza di alternative provenienti dal settore privato) ma le vicende degli ultimi mesi hanno mostrato una certa confusione nell'adozione dei parametri che, sul piano operativo, ne definiscono i confini applicativi.

A ciò si aggiunga la complessità di un processo decisionale poco fluido, popolato da una pluralità di soggetti che svolgono funzioni istituzionali comunque diverse (per quanto inserite nel contesto di un'architettura comune). Ne è conseguito un clima di sostanziale incertezza giuridica in cui l'ammissibilità (anche solo *una tantum*) di opzioni diverse da quelle tracciate dal legislatore europeo rischia di indebolire un progetto così ambizioso e, almeno nelle premesse, costruttivo.

Qui però consentitemi di fare un passo indietro. La nuova regolazione sulle crisi bancarie nasce con la finalità di scongiurare comportamenti opportunistici di amministratori poco avveduti che hanno goduto dei benefici di una gestione rischiosa del *business* bancario, senza però volersi addossare i costi di un suo eventuale andamento negativo. Gli strumenti di risoluzione – ed il *bail-in* in particolare – sono predisposti per correggere questa distorsione e dare maggiore credibilità al sistema nel suo complesso.

Tale credibilità – lamentano oggi alcuni – sembra però essere venuta meno nel momento in cui, per fronteggiare il dissesto di alcune banche italiane, si è deciso (a livello nazionale ed europeo) di applicare la tradizionale procedura di

liquidazione attivando, peraltro, meccanismi di sostegno pubblico.⁹ Soluzione questa praticabile sul piano giuridico, comprensibile sul piano economico, attaccabile sul piano dell'opportunità.

E qui provo ad arrivare a quello che, a mio avviso, è il vero nodo della questione. Le regole europee (copiose, dettagliate, alluvionali) stanno cercando di restringere (se non eliminare) quegli ambiti di possibilismo che l'assunzione decentrata delle decisioni – in materia di vigilanza, risoluzione, e regolazione – può consentire (come, del resto, ha consentito in passato). Tuttavia, la tendenza a normare ogni aspetto dell'operatività bancaria (nel tentativo di accrescere l'efficacia del vaglio autoritativo su di essa) denuncia talora una certa miopia nella corretta caratterizzazione del contesto di riferimento.

Ne derivano regole a volte poco funzionali, da cui discendono eccezioni difficilmente giustificabili. E l'eccezione, si sa, depotenzia la regola, secondo un circolo vizioso che finisce col nuocere a tutti: regolatori, autorità, banche, depositanti. E poi ancora. Per sbrogliare la matassa normativa che, ad oggi, occupa e preoccupa gli operatori europei è inevitabile fare chiarezza sulle finalità che si vogliono perseguire o, meglio, sul loro ordine prioritario. Stabilità finanziaria, concorrenza, tutela del risparmio: obiettivi tutti importantissimi resi spesso, però, confliggenti dall'incompatibilità degli strumenti adoperati per conseguirli.

4. Si prefigura, in definitiva, un scenario frastagliato che sembra stridere con l'esigenza di coerenza sistemica da tutti invocata ed auspicata. Senza dimenticare, peraltro, che questo scenario va inserito in un contesto più ampio, un contesto che evolve cambiando le regole di un gioco che ha portata ormai globale.

Il riferimento è, nello specifico, ad una realtà cui i *policymakers* europei

⁹Si v., in proposito, i commenti di BECK, *The European banking union at three: A toddler with tantrums*, luglio 2017; visionabile su voxeu.org; e di MERLER, *A tangled tale of bank liquidation in Venice*, giugno 2017, visionabile su bruegel.org.

hanno guardato, con attenzione e speranza, dopo gli eventi del 2008: la realtà americana. Negli Stati Uniti, lo sforzo profuso – trasversalmente da più forze politiche e tecniche – all’indomani della crisi rischia di essere vanificato dal tentativo (per molti, tra i quali la FED, del tutto incosciente) di smantellare l’impalcatura di sicurezza costruita con grandi difficoltà dopo la crisi dei mutui *subprime* e confluita, sul piano normativo, nel noto *Dodd Frank Act*.

E’ notizia degli ultimi mesi – giugno, per l’esattezza – l’approvazione alla Camera dei deputati del cd. *Financial Choice Act*, fittissima proposta di emendamento (di iniziativa repubblicana) che mira a snellire, semplificare (sostanzialmente deregolare) l’attività bancaria d’oltreoceano. In che modo? Elenco soltanto i punti salienti:¹⁰ (i) in materia prudenziale, viene depotenziato il *Financial Stability Oversight Council* – incaricato del monitoraggio sul rischio sistemico – e viene accordata alle banche USA la possibilità di (scegliere di) rispettare un coefficiente di solvibilità pari al 10 per cento (più alto di quello imposto da Basilea), scontando però tutta una serie di altri vincoli che verrebbero eliminati per chi esercita tale opzione; (ii) in materia di risoluzione delle crisi finanziarie, vengono ridotti gli obblighi degli intermediari relativi alla redazione dei *living wills* e viene eliminata la procedura di risoluzione speciale per gli intermediari bancari (i cui fallimenti verrebbero quindi gestiti da giudici ordinari); ed, infine, il provvedimento che – più di tutti – scuote parte dell’opinione pubblica americana: la prevista abolizione della ‘Volker Rule’.¹¹

Il tutto in nome di un mercato più agile, flessibile, che è in grado di far bene da solo. Cito gli sviluppi della regolamentazione finanziaria statunitense per sollevare qualche interrogativo e, soprattutto, individuare due grandi ten-

¹⁰Per un approfondimento v., invece, VENTORUZZO, *Così Trump smonta le regole sulla finanza*, giugno 2017, visionabile su *lavoce.info*; ROE, *Don’t Bank on Bankruptcy for Banks*, in *Oxford Business Law Blog*, ottobre 2017.

¹¹Si v., ad esempio, il recente lavoro di BURCU AVCI-NEJAT SEYHUN-SCHIPANI, *Eliminating Conflicts of Interests in Banks: The Significance of the Volcker Rule*, reperibile su *ssrn.com*.

denze da tenere in considerazione: la prima, in Europa, a rispondere alla complessità del mercato con la complessità delle regole, moltiplicando le decisioni da prendere e i centri decisionali da coordinare; la seconda, negli Stati Uniti, tesa a sbrigliare l'arena competitiva rimuovendo ostacoli divenuti insopportabili per i soggetti che vi operano.

Tendenze opposte che impongono una riflessione sulla corretta quantità e configurazione di vincoli normativi che è necessario porre, ricordando che tali vincoli si traducono in pressioni su intermediari che concorrono su scala mondiale. Tendenze che dimostrano, ancora una volta, come la partita si giochi sul delicato equilibrio tra mercato e regole, due aspetti che restano saldamente intrecciati e che confliggono solo quando l'uno dimentica l'importanza dell'altro.

Ilaria Supino

PhD Candidate nell'Università Luiss

"Guido Carli" di Roma

**MESSA IN SICUREZZA DEL MERCATO BANCARIO:
PROBLEMATICA DEI CREDITI DETERIORATI
E RESILIENZA DEGLI INTERMEDIARI ***

(Safety measures for the banking industry: problems due to non performing exposures and resilience of credit institutions)

ABSTRACT: *This paper analyses certain operations aimed to strength the resilience of European credit institutions by reducing their non performing exposures. According to the current regulatory requirements, banks need to improve the quality of their assets or to increase their own funds. This is the reason why this research will move from the evolution of the single mechanisms of supervision and resolution, focusing on the new approach of ECB under the banking union, after the sentence no. T122/2015.*

In this context, the paper will focus on the opportunity raising from the asset management tools, whose effectiveness relies on the rules set forth by directive 2011/61/EU. Therefore, we will investigate the operations based on alternative investment funds designed to acquire non performing loans from banks. Hence, the research will highlight the possibility that any improvement of the asset quality will help credit institutions in being compliant to the latest supervisory standards.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Dai single mechanisms all'unitarietà dell'intervento pubblico nel mercato interno. - 3. Regole prudenziali e gestione degli attivi problematici. - 4. (segue): Strategie innovative per la gestione dei non performing loans (NPLs) attraverso i fondi d'investimento alternativi (FIA). - 5. La resilienza delle banche tra il potere di rimozione degli esponenti aziendali e gli altri ordini delle autorità.

1. Gli interventi emergenziali dell'ultimo decennio delineano un quadro normativo che appare preordinato alla previsione degli strumenti di cui la vigi-

*Contributo approvato dai revisori.

lanza ha avvertito la mancanza nel corso delle intercorse operazioni di ‘messa in sicurezza del sistema’.¹ Per altro verso, tale quadro risulta oggi destinato a disciplinare i *superstiti* (e cioè, gli intermediari che hanno superato la dura prova della crisi, anche acquisendo - in tutto o in parte - le aziende degli enti creditizi che sono usciti dal mercato bancario).

Significative, al riguardo, le conclusioni raggiunte dalle analisi economiche che descrivono le banche, arrivate al decimo anno della crisi, come «giganti di argilla», i quali pur avendo «beneficiato immediatamente di sussidi pubblici senza precedenti», non hanno «reagito alla crisi come un qualsiasi settore produttivo di fronte ad una svolta epocale che mette a nudo gli eccessi del passato e la non sostenibilità di molti modelli di business».²

Non v'è dubbio che, dopo l'avvio della crisi, l'intervento pubblico abbia profondamente innovato l'impianto ordinatorio posto a fondamento della costruzione del mercato dei capitali all'interno dell'Unione europea. Ai livelli di armonizzazione raggiunti a seguito dell'applicazione del principio dell'«*home country control*» e dell'opzione per il sistema della vigilanza prudenziale (ancorato al paradigma della dimensione patrimoniale, posto a fondamento degli accordi di Basilea) corrispondono nuovi meccanismi di intervento, destinati ad incidere sulle scelte imprenditoriali e, quindi, sui rapporti giuridici (attivi e passivi) che danno contenuto all'attività bancaria. Da qui, l'interesse delle autorità di supervisione - oltreché per le caratteristiche degli elementi che concorrono alla formazione del patrimonio di vigilanza (cd. fondi propri), anche - per la qualità

¹Cfr. per tutti CAPRIGLIONE, *L'Europa e le banche. Le 'incertezze' del sistema italiano*, in *Apertacontrada.it*, 6 marzo 2017, ove l'A. evidenzia che “il ‘vento’ di una diffusa *incertezza* che investe soprattutto il nostro Paese: ad esso fanno riscontro l'affannosa ricerca di rimedi legislativi per *curare* un sistema bancario che rivela, al proprio interno, ampie lacerazioni, nonché le perplessità concernenti la realizzazione del ‘sogno europeo’, nel quale tante generazioni d'italiani hanno creduto”.

²Cfr. ONADO, *Alla ricerca della banca perduta*, Bologna, 2017, p. 207

degli attivi posti a fondamento dello stato patrimoniale di un ente creditizio.³

Punto di approdo della regolazione è, al presente, l'unitarietà del controllo, che converge verso la tutela della qualità dei rapporti giuridici intrattenuti dagli intermediari;⁴ ciò, con riguardo sia alla raccolta (ed in particolare all'esigenza di depurare da ogni rischio le risorse messe a disposizione dalla BCE⁵), sia all'offerta (prestando attenzione alla *performance* degli investimenti e delle esposizioni).⁶

2. L'attribuzione alla Banca Centrale Europea di compiti specifici di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi se, in origine, venne considerata come via d'uscita dall'impasse in cui l'Europa era stata costretta dalla crisi finanziaria, al presente appare un ineludibile corollario della scelta di sfruttare al massimo i meccanismi di trasmissione della politica monetaria che fluiscono attraverso gli enti creditizi.⁷

³Cfr., sul punto, COSTANTINO - SALEMI - MACELLARI, *Asset quality review: la trasparenza si è tradotta in un investimento (da capitalizzare) di circa 56 miliardi di euro per il sistema*, in *Rivista bancaria. Minerva bancaria*, 2015, p. 129 ss.; COLOMBINI, *Crisi finanziarie. Criticità e indicazioni per il futuro*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, 2014, p. 11 ss.; TRAMONTANA, *Le banche nel nuovo contesto di regole e vigilanza. Quali prospettive? La valutazione del mercato dei risultati del "Comprehensive Assessment"*, in *Banca impresa società*, 2015, p. 103 ss. Si veda altresì CESARINI, *La Borsa e la crisi. Alcune considerazioni dall'esperienza italiana*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2011, p. 471 ss.

⁴Cfr. *Non-performing loans in the Banking Union: state of play*, a cura del Parlamento europeo, Marzo 2016, cui ha fatto seguito - tra l'altro - l'adozione delle *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, a cura della BCE, Marzo 2017; si veda altresì *Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate*, a cura della BCE, Ottobre 2017

⁵Da qui, numerosi dubbi in ordine alla conciliabilità delle opzioni regolatorie poste a fondamento dei meccanismi unici di vigilanza e risoluzione con l'obiettivo della tutela del risparmio cui si informa il nostro ordinamento costituzionale. In particolare, si ravvisa la possibilità di criticare la priorità riconosciuta alle risorse della Banca Centrale Europea rispetto al risparmio privato, in qualsiasi forma affidato ad un intermediario bancario (dal pieno rischio al mero deposito a vista).

⁶Cfr. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.07.2012 della Commissione Europea*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, I, p. 641 ss.

⁷Del resto, al riguardo, non sembravano dare adito a dubbi le considerazioni formulate da Draghi esplicitando: «Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough», Cfr. *Verbatim of the remarks made by Mario Draghi at the Global Investment Conference in London*, 26 luglio 2012.

A conferma di ciò va richiamata la sentenza del 16 maggio 2017 del Tribunale dell'Unione Europea, nella causa T-122/15, la quale attesta l'esistenza di una costruzione disciplinare che - superando l'originaria architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo disegnata dal cd. 'Rapporto' De Larosiere - pone le premesse per l'attivazione di un ambizioso programma volto a completare l'Unione economica e monetaria dell'Europa, attraverso un meccanismo di supervisione caratterizzato dalla *superiorità* della BCE.⁸ Tratto comune della regolazione post crisi, del resto, è l'assunzione di una prospettiva che ridimensiona ogni riferimento ai principi di proporzionalità o sussidiarietà, soprattutto quando questi ultimi vengono richiamati per giustificare il desiderio di restare ancorati ad una dimensione domestica.⁹

Di significativo interesse, ai fini della nostra indagine, è la conclusione cui perviene il Tribunale europeo, secondo cui, dopo l'adozione del Regolamento UE n. 1024 del 2013, la supervisione nazionale è una modalità di attuazione decentrata di una competenza esclusiva della Banca Centrale Europea. Da qui, una prospettiva di ricerca in cui verificare l'unitarietà delle forme di controllo sul mercato interno e, quindi, l'allineamento degli interessi del pubblico e del privato nel riferimento al comune intento di «mettere in sicurezza» l'industria bancaria europea.

E' dunque utile, in un contesto siffatto, aver riguardo alla sequela di interventi emergenziali in funzione anticrisi (cui si è fatto cenno in premessa), in quanto essi delineano un percorso di riforma che, pur non riuscendosi a distac-

Si veda sul punto il Giudizio del Bundesverfassungsgericht del 14 gennaio 2014 sulla regolarità del noto OMT Programme e, tra i numerosi commenti, la nota di DAHAN - FUCHS - LAYUS, *Whatever it Takes? Regarding the OMT Ruling of the German Federal Constitutional Court*, in *Journal of International Economic Law*, 2014.

⁸Cfr. LEMMA, «*Too big to escape*»: un significativo chiarimento sull'ambito di applicazione del Single Supervisory Mechanism, nota a Tribunale dell'Unione Europea, sentenza del 16 maggio 2017 nella causa T-122/15, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, 2017, II, p. 45 ss.

⁹Si veda, in generale, RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria*, Torino, 2017, p. 14 ss. ove l'A. fa riferimento a due livelli di esercizio delle funzioni di vigilanza e risoluzione, in base alla regola della *significance*.

care dall'intento di correggere gli effetti delle singole turbolenze, appare destinato ad orientare il sistema bancario e finanziario verso un rigoroso esercizio della propria funzione (e, cioè, l'intermediazione entro i limiti della tutela del risparmio, ancorché orientata verso il sostegno all'economia reale e cioè il conseguimento dei fini di utilità sociale cui si informa il nostro ordinamento).¹⁰ Si individuano, infatti, due direttrici di intervento: l'una destinata a condizionare l'attività degli intermediari (che potranno operare nel mercato interno dei capitali senza pregiudicare la messa in sicurezza del sistema), l'altra volta a correggere le regole che hanno consentito un improprio utilizzo, da parte dei clienti, del credito bancario (con le conseguenze che oggi si osservano avendo riguardo agli elevati ammontari delle esposizioni non performing presenti nei patrimoni degli enti in parola).¹¹

A ben considerare, appare necessario interrogarsi sugli elementi costitutivi dell'attività bancaria e sulle forme di vigilanza che le nuove regole hanno disposto. Non sono mancati, in questo ambito, condivisibili confronti tra le azioni poste in essere durante questa crisi e quelle degli anni Trenta del Novecento.¹² Quel che sorprende, tuttavia, è la scarsa attenzione che il regolatore ha avuto sinora per i soggetti che - come detto in premessa - sono oggi attivi nel mercato interno, proiettati verso la grande dimensione (per aver acquisito le aziende delle banche che non hanno superato le sfide poste dalla crisi o per aver seguito determinate politiche di concentrazione, come nel caso dei gruppi delle BCC).

In altri termini, quel che desta maggiore preoccupazione è la presenza di interventi finalizzati verso l'ambizioso obiettivo di rispondere analiticamente ad

¹⁰Cfr. CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea*, Milano Fiori Assago, 2015, p. 115 ss.; nonché TROIANO, *Interactions between EU and National authorities*, in *Law and economics yearly review*, 2012, p. 104 ss.

¹¹Rileva, altresì, la standardizzazione operativa (che si è determinata a seguito della deregolamentazione e, in particolare, il definitivo abbandono di quei modelli normativi che, in passato, avevano consentito la specializzazione operativa degli intermediari attivi nel mercato bancario).

¹²Cfr., per tutti, CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009, p. 107 ss.

ogni singolo problema, piuttosto che affrontare l'essenza dell'attività e dei mercati bancari e finanziari.¹³

Ciò posto, viene in considerazione la problematica incentivazione del ricorso al credito bancario, al presente oggetto di un'improvvisa attenzione da parte del regolatore e delle autorità di supervisione.¹⁴ Come vedremo nel prossimo paragrafo, tuttavia, non è dato riscontrare sinora un intervento destinato ad incidere sulla possibilità di «ridimensionare il credito»,¹⁵ né è possibile sostenere che i contenuti degli interventi più recenti consentano di correggere l'asimmetria esistente tra il ricorso al capitale proprio e a quello di terzi (e, quindi, la distribuzione del rischio tra i finanziatori, nonché tra questi ultimi ed i soggetti finanziati).¹⁶ Analogamente va considerato che l'unico ambito di intervento è stato quello del ridimensionamento operativo delle banche, realizzato attraverso l'imposizione di presidi patrimoniali più elevati (e di ulteriori elemen-

¹³Presenza che non riesce a colmare l'assenza di regole che intervengano sulla struttura del mercato; cfr. LEMMA, *The shadow banking system*, Londra, 2016, p. 37 ss. ove ci si sofferma sul talune dinamiche del mercato della liquidità.

¹⁴Ci si riferisce alla introduzione di regole e prassi che, nel rimodulare il rapporto tra patrimonio ed operatività, conseguono l'ulteriore effetto di ridurre l'offerta (aggregata) di credito da parte delle banche; cfr. *La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale*, a cura della Banca d'Italia, 20 giugno 2017, p. 2 ss.

Si vedano, altresì, le sentenze della Cassazione n. 17352 del 13 luglio 2017 e n. 19016 del 31 luglio 2017, in materia di nullità di un mutuo fondiario per superamento del limite di finanziabilità.

¹⁵Si veda al riguardo l'ipotesi di una *shared responsibility mortgages*, formulata da MIAN - SUFI, *House of Debt: How They (And You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again*, Chicago, 2015, part. I

¹⁶Tematica, quella richiamata nel testo, che ha segnato numerosi studi di economia aziendale, di recente evidenziata da MARANESI - SCOCCIANI, *Battle scars. New firms' capital, labor, and revenue growth during the double-dip recession*, in *Questioni di Economia e Finanza*, a cura della Banca d'Italia, Roma, settembre 2017, p. 15 ss. A livello giuridico, utile ricordare le riflessioni di HART, *Firms, Contracts and Financial Structure*, Clarendon Press, 1995, *passim*; nonché PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. Soc.*, 1991, p. 7 ss.; DENOZZA, *A che serve il capitale?*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585 ss.; ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 607 ss. Cfr., altresì, CESARINI - GOBBI, *Il finanziamento delle imprese italiane: dal credito bancario al mercato*, in *Banca impresa società*, 2016, p. 403 ss.

Recentemente, il tema ha assunto una rinnovata centralità a seguito delle riflessioni di MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo*, in *Rivista di Diritto Commerciale*, 2016, p. 1 ss. ove affronta il tema della "credibilità" dell'informativa riveniente dalla funzione presa in esame.

ti di computo per le esposizioni che hanno manifestato specifiche criticità). Sicché, ancora oggi, appare difficile ipotizzare il declino del modello *originated to distribute* che, negli anni più recenti ha consentito di scambiare sul mercato i cd. «macrorischi». ¹⁷

Tutto ciò si inquadra nel più generale flusso di critiche che evidenziano l'assenza di una direzione politica del mercato interno, ¹⁸ in grado cioè di orientare gli scambi verso punti di equilibrio che tutelino beni giuridici specifici (e.g. il risparmio) ovvero massimizzino i risultati raggiunti (quale ad esempio, il benessere sociale degli operatori). ¹⁹

3. Alla luce di quanto precede si comprendono i fondamenti delle critiche che, da più parti, vengono sollevate avverso le opzioni prudenziali che danno contenuto agli accordi di Basilea III e che non vengono *ancora* superate dai lavori di Basilea IV. ²⁰ Centrale, in tale contesto, appare il riferimento ai vincoli che circoscrivono le modalità tecniche di gestione del rischio, considerato - quest'ultimo - come un «processo esogeno stabile» e non come l'oggetto dell'attività imprenditoriale del banchiere. ²¹

¹⁷Cfr. LEVITIN - PAVLOV - WACHTER, *Securitization: Cause or Remedy of the Financial Crisis?*, in *Georgetown Law and Economics Research Paper*, 2009, p. 13 ss. ove ci si sofferma sulla problematica dei “misaligned incentives”.

¹⁸Cfr., per tutti, CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea*, cit., p. 85 ss. ove si mette in evidenza la “zoppia” del sistema europeo di governo del mercato interno.

¹⁹Cfr. SCHIVARDI - SETTE - TABELLINI, *Credit misallocation during the European financial crisis*, in *BIS Working Papers No 669*, 9 Novembre 2017, p. 38 ss.; MARCONI - UPPER, *Capital misallocation and financial development: A sector-level analysis*, in *BIS Working Papers No 671*, 10 Novembre 2017, p. 12 ss. ove si affronta il tema della “misallocation of capital and financial development: evidence on aggregate inefficiency”.

²⁰Cfr. ANGELINI, *Le modifiche del quadro regolamentare e le sfide per le banche italiane*, Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia al Convegno “Unione Bancaria e Basilea 3 – Risk & Supervision 2016”, organizzato dall'Associazione Bancaria Italiana, Roma, 21 giugno 2016, ove si segnala che «la discussione in corso verte quindi prevalentemente sulla calibrazione delle riforme. Si tratta di definire ... un concetto operativo di “incremento non significativo dei requisiti” ... affinché la calibrazione non penalizzi economie, come quella italiana, caratterizzate da un'ampia presenza di imprese di media e piccola dimensione e da banche con modelli di intermediazione tradizionali».

²¹Cfr. COMANA, *Spunti sulla proposta di linee guida sugli NPL*, in *Dirittobancario.it*, 9 ottobre 2017, ove l'A. pone uno specifico quesito: “Al di là degli aspetti quantitativi, la peculiarità della

Non v'è traccia, nell'attuale quadro regolamentare, di una valorizzazione dei meccanismi che suggeriscano di rimodulare specifici rapporti giuridici attivi in ragione delle mutate condizioni del merito creditizio e, quindi, di rideterminarne l'appostazione in bilancio.²² Ci si riferisce, in particolare, all'attivazione di operazioni destinate a segregare, prima, e gestire, poi, taluni attivi maggiormente problematici.

Ed invero, a fronte della varietà delle ragioni che possono impedire ad un cliente di una banca di adempiere con regolarità, la normativa speciale prevede rimedi standardizzati che muovono dalla riclassificazione (della relativa appostazione contabile) per addivenire all'accantonamento (di un ammontare adeguato a far fronte all'eventuale inadempimento), con l'ovvio effetto di incidere negativamente sul risultato economico del periodo di riferimento.

Pertanto, la fuoriuscita del diritto di credito dal patrimonio dell'ente creditizio può consentire l'attivazione di strategie avanzate di gestione, ancorate a parametri temporali diversi da quelli previsti in via generale dalle disposizioni di vigilanza per le banche. Sicché, una volta collocati al di fuori dell'ambito di incidenza delle regole di vigilanza prudenziale, possono essere attivate soluzioni specifiche all'assenza di *performance*, attraverso il ricorso a forme di gestione che, nel ridefinire i criteri di conduzione del rapporto giuridico da cui tale credito si origina, consentano al debitore di adempiere all'impegno assunto in modalità compatibili con le mutate condizioni dell'economia reale.

Significativo rilievo assumono, in tale contesto, le operazioni che preve-

tecnica normativa è proprio qui: come si concilia un approccio deterministico, altamente prescrittivo sotto il profilo quantitativo, con il ruolo della vigilanza che è quello di accertare la correttezza dei criteri e dei processi?"

²²Cfr. BARBAGALLO, *La fiducia tra banche e Paese: NPL, un terreno da cui far ripartire il dialogo*, Intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria al Convegno "I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti", Roma, 6 giugno 2017, p. 4 ss. ove si analizza il processo di recupero crediti nelle banche.

Analogamente è a dirsi per i poteri dei creditori nel nuovo diritto societario e punto di equilibrio tra "Equity e Debt"; cfr. PISANI, *Il Controllo dei creditori*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2017, I, p. 69 ss.

dono la cessione *pro soluto* dei crediti; ciò, attraverso la vendita di questi ultimi a veicoli di cartolarizzazione ovvero mediante utilizzo degli stessi per la sottoscrizione in natura di quote di FIA che investano in crediti, ai sensi dell'art. 4, comma 1, lett. e del D.M. 5 marzo 2015, n. 30.

Ampliamente sperimentate, le operazioni di cartolarizzazione disciplinate dalla l. 30 aprile 1999, n. 130, sono state di recente destinatarie di un intervento regolamentare - ad opera del d.l. 24 aprile 2017, n. 50, convertito con modificazioni dalla l. 21 giugno 2017, n. 96 - allo scopo di facilitare la cessione di crediti deteriorati da parte delle banche italiane, attraverso l'ampliamento delle possibilità operative dei veicoli.²³

Nonostante le apprezzabili finalità perseguite attraverso le predette novità, lo strumento della cartolarizzazione appare poco adatto alle esigenze degli operatori del mercato, in quanto l'impostazione originaria del quadro normativo resta preordinata alla realizzazione di operazioni che, dopo aver individuato un portafoglio di credito, tendono ad acquisirlo ad un prezzo tale da remunerare il rischio assunto dagli investitori (che hanno messo a disposizione le somme all'uopo necessarie). Da qui, un trasferimento di valore (dall'ente creditizio agli investitori) che riduce la dimensione patrimoniale della banca (a vantaggio della profittabilità degli investitori); trasferimento che appare poco compatibile con le condizioni in cui versa l'industria bancaria post-crisi.

4. Centrale, ai fini della messa in sicurezza degli intermediari, è la conser-

²³Tali regole - nel consentire a questi ultimi di concedere nuova finanza ai debitori ceduti ovvero acquisire beni (anche immobili) posti a garanzia degli NPL cartolarizzati e, poi, gestirli - sembrano perseguire l'obiettivo di allineare i prezzi offerti ai valori iscritti in bilancio dalle banche; cfr. PANETTA, *Intervento* del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia al seminario istituzionale sulle tematiche legate ai non performing loans, presso la Camera dei Deputati VI Commissione permanente (Finanze), Roma, 15 maggio 2017, ove si evidenzia che «un ulteriore, importante contributo allo sviluppo del mercato potrebbe provenire dalla ripresa delle operazioni di cartolarizzazione. Una rapida finalizzazione dei lavori europei sul fronte delle cartolarizzazioni “semplici e trasparenti”, nell'ambito delle iniziative volte a realizzare l'unione dei mercati dei capitali, appare particolarmente utile».

vazione del valore (di un ente creditizio), donde l'esigenza di strategie di gestione (dei crediti *non performing*) che valorizzino la trasformazione dei parametri temporali realizzata mediante il ricorso agli strumenti della gestione collettiva del risparmio.

Del resto, il quadro normativo delineato dal nostro legislatore in occasione del recepimento della direttiva 2011/61/UE (cd. AIFMD) ha valorizzato la presenza di FIA che investono in crediti per poi gestirli secondo l'arco temporale tipico delle immobilizzazioni finanziarie (che, nel caso di ricorso agli ELTIF, potrà estendersi a lungo termine).²⁴ Ovviamente, tale investimento potrà avvenire anche attraverso politiche di gestione che prevedono l'acquisto dei crediti dal mercato ovvero direttamente dai sottoscrittori, sia nella fase di avvio sia nel periodo previsto per la durata del fondo.²⁵ Ciò, in un contesto disciplinare che rimette l'individuazione della tipologia di credito in cui investire all'autonomia privata, da esercitarsi in sede di redazione del regolamento di gestione (e, in particolare, nella definizione dell'oggetto e della politica cui dovrà attenersi l'asset manager).²⁶

Non v'è dubbio che l'ampia disponibilità di NPLs nel mercato dei capitali abbia potuto destare l'attenzione dei gestori più accorti; attenzione che - sul piano delle concretezze - si correla all'opportunità di ideare prodotti destinati a

²⁴Cfr., sul punto, il recente lavoro di ANNUNZIATA, *Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR): fattispecie e forme*, Milano, 2017, p. 9 ss. Si veda altresì CIAN, *I FIA: osservazioni e interrogativi dal punto di vista del quadro di mercato e delle imprese finanziate*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2017, I, p. 29 ss.

²⁵ E' appena il caso di considerare che gli investitori possono esser ad obiettivi di rendimento di diversa caratura, consentendo all'ideatore di un FIA di credito che investe in NPL di orientarsi sia verso strategie opportunistiche (al fine di perseguire risultati più elevati), sia verso approcci maggiormente conservativi (con la ricerca di rendimenti in linea con l'attuale tasso di inflazione, anche acquisendo i crediti a prezzi allineati ai valori cui sono registrati i crediti nel bilancio del cedente).

Ciò, ovviamente in alternativa ai FIA di crediti che si proiettano verso i nuovi ambiti del mercato creditizio; utile segnalare, in argomento, talune riflessioni di BIASIN - SCIUTO MAURIZIO, *Il fondo di credito diretto ("direct lending fund")*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, I, p. 536 ss.

²⁶Cfr. Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2017, Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, p. V.3.29

consolidare (nel patrimonio di un FIA di credito) un insieme diversificato di rapporti di credito (che non riescono a conseguire *performance* compatibili con i parametri di vigilanza prudenziale previsti per le banche), al fine di amministrarli secondo le regole della gestione collettiva del risparmio (e, quindi, avendo riguardo ad un piano di ammortamento compatibile con le esigenze di un debitore in difficoltà).

A ben considerare, la congiunta partecipazione di più intermediari all'avvio dell'operazione in parola consente un'immediata mutazione dei profili di rischio dello strumento finanziario (*i.e.* la quota del FIA) rispetto alla posta originaria (*i.e.* i crediti non performing). In tale contesto, quindi, il conferimento in natura dei crediti (per regolare quanto dovuto a seguito della sottoscrizione delle quote del fondo) rappresenta la soluzione tecnica più efficiente per realizzare una cessione (*pro soluto*) che interrompa il rapporto giuridico preesistente.²⁷

Quanto al nuovo rapporto (*i.e.* quello che si instaura con la partecipazione al FIA), esso si qualifica per le opzioni predeterminate nel regolamento del fondo, nonché per il profilo di rischio che si determina nel riferimento all'insieme di crediti che danno contenuto al relativo patrimonio. Conseguisce la possibilità di rilevare una nuova *entità* (che si origina in seguito agli apporti di tutti i soggetti che ne hanno sottoscritto le quote) e, poi, di registrarne valori e rischi (mutati in seguito alle politiche attuate dal gestore, anche mediante il ricorso alla leva finanziaria e, quindi, all'acquisto di *altri* crediti o beni sul mercato).

Va da sé che la partecipazione al fondo (e, quindi, ai risultati della relativa gestione in monte) impedisce che vi sia una cessione di valore (dalla banca ad un terzo) e, dunque, un impoverimento del sistema. Ciò in quanto la partici-

²⁷Non va omesso di considerare che, nell'ipotesi contemplata nel testo, a fronte della rinegoziazione/riscossione dei crediti non performing diviene possibile conseguire risultati superiori a quelli ipotizzati dalla banca cedente in occasione delle 'rettifiche nette' operate sulle posizioni deteriorate.

zione ai risultati delle attività di recupero (da parte dei sottoscrittori) consente alle quote del fondo stesso di generare rendimenti e plusvalenze (che concorrono a pieno titolo alla formazione del risultato utile della banca).

Di fondo, quel che un diffuso ricorso agli schemi della gestione collettiva consentirebbe è una rimodulazione degli assetti patrimoniali che qualificano l'industria bancaria.²⁸ Rileva, altresì, l'utilità dell'affidamento a terzi - specializzati nella gestione professionale²⁹ - delle attività di valorizzazione di determinati rapporti giuridici che, per le problematiche che presentano, non dovrebbero gravare sull'organizzazione di un ente creditizio, né sulle incombenze della gestione ordinaria.

5. Alla luce di quanto precede appare opportuno soffermarsi su talune singolarità del complesso normativo dianzi indicato, le quali possono introdurre delle soluzioni di continuità nella gestione degli attivi maggiormente problematici o, più in generale, nella attuazione di politiche di gestione volte ad affrontare direttamente la carenza di *performance*.

Al riguardo, va considerato che il «deterioramento ... particolarmente significativo» - unitamente al riscontro di «gravi violazioni» (di disposizioni) o «gravi irregolarità» (nell'amministrazione) - identifica uno dei presupposti che

²⁸In altri termini, appare possibile ricondurre la sottoscrizione in natura delle quote di un FIA di crediti NPL tra le iniziative preordinate all'eliminazione (o quanto meno alla riduzione) dei crediti *non performing* dai bilanci delle banche. Trattasi, infatti, di un'operazione che - mutando la tipologia del rapporto ed il profilo di rischio - consente una riconfigurazione dell'operatività bancaria (dal credito alla finanza). Del resto, le banche che conferiscono i crediti deteriorati ad una SGR sono consapevoli che quest'ultima potrà gestirli in un'ottica di ottimizzazione del recupero su un orizzonte temporale medio-lungo, con la possibilità di ottenere tassi di recupero più alti di quelli conseguibili attraverso una compravendita (con corrispettivo in denaro) ovvero una costosa operazione di cartolarizzazione.

²⁹Cfr. ATRIGNA, *Osservazioni in merito alla gestione collettiva del risparmio: carenze gestorie e organizzative nella prospettiva della riforma della procedura sanzionatoria della Banca d'Italia e disciplina dell'OPA su quote di fondi comuni di investimento*, Nota a Cass. sez. II civ. 30 dicembre 2015, n. 26131; Cass. sez. II civ. 30 dicembre 2005, n. 26132 in *Banca borsa e titoli di credito*, 2017, II, p. 33 ss.

abilita la Banca d'Italia (*rectius*, l'autorità di supervisione³⁰) a disporre la rimozione, prima, e ordinare il rinnovo di tutti i componenti degli organi (con funzione di amministrazione e di controllo delle banche e delle società capogruppo di un gruppo bancario), poi (art. 69-octiesdecies e 69-vicies-semel, d. lgs. 385 del 1993, introdotti dal d. lgs. 16 novembre 2015, n. 181, di attuazione della direttiva 2014/59/UE (che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, cd. BRRD).

Sorprende il livello di coinvolgimento (del supervisore pubblico nell'ambito privato di selezione del *management*) e, quindi, la responsabilità posta in capo all'autorità, la quale viene chiamata - dal legislatore delegato che ha emanato il citato d. lgs. n. 181/2015 - ad assicurare l'idoneità degli esponenti aziendali (rispetto ai compiti loro assegnati dalla disciplina speciale e dallo statuto). A conferma dell'elevata rilevanza di tale responsabilità, v'è l'esplicita previsione di una 'approvazione', da parte dell'autorità, della «nomina dei componenti dei nuovi organi o della nuova alta dirigenza effettuata dal competente organo della banca o della società capogruppo» (art. 69-vicies-semel, comma 4, d. lgs. 385 del 1993).

Si evince la possibilità, per gli *shareholders* e gli *stakeholders*, di fare affidamento sull'elevata competenza tecnica dell'Organo di vigilanza e, quindi, sulla capacità (di quest'ultimo) di attuare tempestivamente le misure precoci previste dall'ordinamento (con l'effetto di ingenerare, nel pubblico, il convincimento di poter ritenere *attendibile* ogni membro degli organi sociali o dirigente che non sia stato rimosso da quest'ultimo).³¹

³⁰Si veda l'art. 3, d. lgs. 14 novembre 2016, n. 223, anche in considerazione dell'orientamento indicato dal Tribunale dell'Unione Europea, nella citata Sentenza 16 maggio 2017, nella causa T-122/15.

³¹Rilevano, in proposito, le considerazioni di SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della "sana e prudente gestione"*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2017, I, p. 131 ss. ove l'A. - muovendo dal nuovo "design" normativo del rapporto tra poteri pubblici e attività economiche - cerca la conferma che la "sana e prudente gestione" sia ancora oggi il criterio cardine della regolamentazione del mercato.

Significativo rilievo va, infine, ascritto all'opzione normativa che ha consentito al legislatore delegato di «prevedere, ove compatibili ... efficaci strumenti per la deflazione del contenzioso o per la semplificazione dei procedimenti di applicazione della sanzione, anche conferendo alle autorità di vigilanza la facoltà di escludere l'applicazione della sanzione per condotte prive di effettiva offensività o pericolosità» (art. 3, comma 1, lett. m, punto 5, l. ... 2014, n. 154, di delegazione per l'attuazione della direttiva 2013/36/UE, cd. CRD IV).³² Trattasi di un orientamento che ha attribuito alla Banca d'Italia la facoltà di scegliere una «alternativa all'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie» per le violazioni previste dall'articolo 144, comma 1, lettera a), del d. lgs. 385 del 1993; alternativa che si concretizza in «una sanzione consistente nell'ordine di eliminare le infrazioni, anche indicando le misure da adottare e il termine per l'adempimento» (art. 144 *bis*, d. lgs. 385 del 1993).³³

Si versa, dunque, in presenza di uno strumentario di nuovo tipo, il quale appare destinato ad interagire con: (i) la configurazione dei «fondi propri», (ii)

³²Rileva, sul punto, l'interpretazione dell'opzione normativa indicata nel testo alla stregua di una «estensione del principio del favor rei»; cfr. Dossier n. 149, A.S. n. 1519, Senato della repubblica, XVII legislatura, Scheda di lettura dell'art. 3

Appare, altresì, utile evidenziare che a monte della sequela disciplinare testé indicata si colloca il Parere della Banca centrale europea, del 25 gennaio 2012, in merito alla proposta di direttiva in parola, nel quale si evidenzia il nesso esistente tra l'obbligo imposto di prevedere un apparato sanzionatorio efficace e l'impegno di perseguire il rafforzamento del mercato bancario (ribadendo l'esigenza di un «codice unico europeo nel settore finanziario»).

³³Presupposto per la selezione della sanzione in esame è il riscontro di una o più violazioni che si connotano per una «scarsa offensività o pericolosità». Non è questa la sede per investigare la trasposizione nel principio di offensività nelle materie proprie diritto dell'economia, tuttavia il riferimento ad una necessaria lesività della condotta che dà contenuto ad una violazione induce a riguardare con rinnovato interesse l'impostazione della disciplina sanzionatoria del testo unico bancario, avvalorando le interpretazioni secondo cui l'intervento punitivo possa realizzarsi solo qualora alla realizzazione di un comportamento materiale segua la lesione (o, quantomeno, la messa in pericolo) di beni giuridicamente rilevanti (cfr. MONTEDORO, *Il giudice e l'economia*, Roma, 2015, p. 200 ss.). Ancor più problematico appare il riferimento alla pericolosità, in un contesto in cui l'assunzione di rischi qualifica lo svolgimento delle attività riservate previste dall'ordinamento bancario; ed invero, la semplice messa in pericolo (dei beni giuridici assunti ad oggetto di tutela) se, per un verso, pone l'autorità di fronte al compito di valutarne la natura (concreta o presunta), dovendone - in base alle circostanze - accertarne l'esistenza (cfr. MONTEDORO, *Commento sub art. 130 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV. *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, p. 2171 ss.

l'integrazione delle «riserve di capitale» e (iii) il mantenimento di adeguati livelli di «liquidità», entro contenuti livelli di «leva finanziaria».³⁴

Trattasi di «ordini» che, ovviamente, possono estendersi anche all'amministrazione dei rapporti giuridici che presentano problematiche tali da incidere sulla sana e prudente gestione della banca. Da qui, la possibilità che - ove ne ricorrano i presupposti - tali ordini interagiscano sulla configurazione dei rapporti attivi e, quindi, sulla relativa rappresentazione contabile.

Quel che occorre evidenziare, quindi, è l'apertura del nostro sistema ai meccanismi di *soft enforcement*, in quanto lo strumento che la norma propone si fonda sull'assunto che il comportamento (o l'astenersi dal *facere*) implichi un beneficio diretto per il destinatario dell'ordine. Da qui la prospettiva di pervenire a soluzioni di compromesso tra gli operatori del mercato e l'autorità di vigilanza.³⁵ Dall'esame congiunto di questi due aspetti - redazione dell'ordine da parte dell'Autorità ed esecuzione dello stesso da parte degli intermediari - discende la conclusione che la normativa prospetta un nuovo ruolo per l'autorità di supervisione, la quale - in ragione della discrezionalità ad essa riconosciuta nell'esercizio di un potere siffatto - diviene responsabile delle scelte gestorie (si determinino, queste ultime, in conseguenza dell'ordine oppure no).

Si riscontra, in un contesto siffatto, il rischio che un eccessivo affidamento sulla discrezionalità dell'autorità di supervisione possa recuperare una configurazione dell'intervento pubblico che, in passato, era stata incentrata sulla presenza di un 'ente esponenziale' del settore creditizio.³⁶ Conferma tale rischio la previsione di un giudizio (che il legislatore rimette all'autorità stessa) che si

³⁴Cfr. Parere BCE del 25 gennaio 2012, CON/2012/5, in G.U. C-105 del 11 aprile 2012, p. 1

³⁵Cfr. LEMMA, *Soft law e regolazione finanziaria*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2006, p. 600 ss.

³⁶Cfr. DE VECCHIS, *Commento sub artt. 20 ss l.b.*, in AA.VV., *Codice commentato della banca*, Milano, 1990, Tomo I, p. 197 ss, il quale considera la Banca d'Italia portatrice (in sede istituzionale) degli interessi della categoria di riferimento, richiamato da CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del 'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2016, p. 1 ss.

consegue attraverso un'attività cognitiva e decisionale complessa, per l'intreccio dei mezzi ed il possibile concorso di più fini (dove, le interferenze tra le finalità della vigilanza prudenziale e gli obiettivi sociali *preferiti* dagli organi rappresentativi).³⁷ Da qui, la difficoltà di conciliare le priorità che fanno capo alle autorità indipendenti, tenute rispettivamente ad assicurare la stabilità del valore della moneta (voluta dai trattati europei) e la tutela del risparmio (quale valore costituzionalmente garantito).

Valerio Lemma

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Roma
"Guglielmo Marconi"*

³⁷Cfr. CASSESE, *Sfiduciare la Banca d'Italia: un veleno per le istituzioni*, in *Corriere.it*, 20 ottobre 2017, ove si evidenzia che "In Italia, c'è una corona di autorità indipendenti, che non prendono indirizzi da nessuno, proprio perché si vuole garantire separazione del giudizio e imparzialità delle decisioni in settori «sensibili»".

**LE BANCHE ITALIANE VERSO L'AZIONARIATO DIFFUSO:
PROFILI ORGANIZZATIVI E DI MERCATO ***

*(Italian banks going towards dispersed ownership:
organizational and market issues)*

ABSTRACT: *In the context of a debate dedicated to the applicative consequences of the post-crisis banking regulation, this paper is based on the empirical level finding that a specific trend is showed by Italian listed banks which tend to adopt ownership structures characterized by a widespread shareholding.*

This work deals with the peculiar applicative problems deriving from the adoption of such organizational structure characterized by dispersed shareholding, in relation to both the well-known issue of the agency costs arising from the dissociation between ownership and control, and the effects that the public company model produces on the dynamics of the market where large banks operate.

The analysis highlights that within Italian banks actually characterized by widespread ownership the monitoring powers, usually granted to the controlling shareholders, are essentially transferred to the supervisory authority, with the consequence that the excessive self-referential nature problem of the administrative body partially finds its balance in the supervisory powers of the competent authority.

The study concludes by observing that in large banks, even in the absence of a reference shareholder, the transparency of the entrepreneurial conduct and the quality of both the financial shareholders and of the management protect the company from risks deriving from mala gestio, whereas, in medium-small size banks, the presence of controlling shareholders guarantees a strategic and industrial vision of the corporate growth. This results in a peculiar application of the principle of proportionality in subiecta materia, in which a direct correlation be-

*Contributo approvato dai revisori.

tween the size of the banking firm and the spread of its shares can be found.

SOMMARIO: 1. Il *trend* verso la banca quotata ad azionariato diffuso. – 2. Il problema della dissociazione fra proprietà e controllo nella *governance* dell'emittente bancario. – 3. *Segue*: anche alla luce della realtà di mercato. – 4. Brevi considerazioni conclusive.

1. Le turbolenze finanziarie degli anni recenti e la regolazione bancaria che ne è derivata hanno accelerato la tendenza delle banche quotate verso assetti organizzativi caratterizzati da un elevato grado di autoreferenzialità del *management*, anche in conseguenza di una progressiva frammentazione dell'azionariato (*dispersed ownership*).¹

I dati empirici mostrano una riduzione delle coalizioni di controllo stabile sugli emittenti quotati appartenenti al settore bancario², nonostante le società quotate italiane (diverse da quelle bancarie) continuino a contraddistinguersi per la concentrazione dei propri assetti proprietari (*concentrated ownership*).³

Il *trend* appena evidenziato – che trae origine, anni or sono, nella privatizzazione delle banche pubbliche⁴ – ha trovato, di recente, nuova linfa in virtù delle molteplici operazioni di patrimonializzazione fortemente *dilutive* poste in essere dagli appartenenti al settore a fronte delle perdite generate dalla crisi

¹Di recente cfr. CULL, MARTINEZ PERIA e VERRIER, *Bank Ownership: Trends and Implications*, IMF Working Paper WP/17/60, consultabile in www.imf.org, marzo 2017, p. 4 ss.; VÉRON, *The governance and ownership of significant euro-area banks*, consultabile in www.bruegel.org, Maggio 2017, p. 2 ss.

²Cfr. CIAVARELLA, LINCIANO e SIGNORETTI, *La corporate governance delle società quotate italiane. Focus sul settore bancario*, in *Bancaria*, 2016, 4, p. 82 ss.; CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies* relativo all'esercizio 2016, consultabile in www.consob.it, spec. 14, in cui si osserva che «*Banks and insurance companies have recently experienced a sharp decline in the number of major stakes, from 53 in 2014 to 24 in 2015*».

³Cfr. CIAVARELLA, LINCIANO e SIGNORETTI, *La corporate governance delle società quotate italiane*, in *Bancaria*, 2017, 4, p. 70 ss.

⁴*Amplius* CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994, p. 187 ss.; ID., *Privatizzazioni e mercato: le fondazioni bancarie*, in *Banca e borsa*, 1996, I, p. 342 ss.; CASSESE, *Gli assetti proprietari delle banche: trasformazioni o trasformismo?*, in *Banca Impresa Società*, 2002, p. 179 ss.

“post Lehman”.

In particolare, si fa riferimento alle numerose concentrazioni societarie e ricapitalizzazioni “a sconto” che si sono verificate negli ultimi anni, con cui si è inteso conseguire l’obiettivo di ripristinare adeguati livelli patrimoniali delle banche anche a costo di determinare una significativa riduzione della quota partecipativa delle compagini azionarie di riferimento. Ciò ha contribuito a determinare un graduale ridimensionamento del peso percentuale (nel capitale delle banche partecipate) delle fondazioni bancarie e delle istituzioni finanziarie azioniste, spesso incapaci di sostenere gli oneri di capitalizzazione (le prime) e l’assorbimento in termini di patrimonio di vigilanza (le seconde) connessi alla detenzione di partecipazioni qualificate nel capitale delle banche (sempre più bisognose di nuova *equity* in ossequio alle prescrizioni di natura prudenziale).⁵ Si tratta, peraltro, di oneri finanziari non adeguatamente compensati dalla redditività generata, al presente, dal *business* creditizio, con l’ovvia conseguenza che «*se l’attività bancaria non è redditizia, il capitale abbandona il settore*»⁶.

A ciò si aggiunga il generalizzato declino dei patti parasociali – quali strumenti di governo societario *concertato* un tempo in voga nel mercato mobiliare italiano – anch’esso conseguente alla necessità, emersa con la crisi, di disporre di partecipazioni prontamente smobilizzabili.⁷

Al fenomeno evolutivo in parola hanno contribuito anche taluni recenti interventi normativi, volti a favorire le aggregazioni a cui si è fatto cenno, quali la riforma in chiave capitalistica delle banche popolari e (poi) delle banche di

⁵Osserva CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Contratto e Impr.*, 2017, p. 814 ss., «quanto grande sia la difficoltà di attivare i tradizionali canali di finanziamento e come siano ridotte le prospettive di successo ascrivibili alle ordinarie forme di patrimonializzazione in passato praticate dagli enti creditizi».

⁶Così si esprime, in luogo di molti, GORTON, *Perché non vediamo le crisi*, Milano, 2014, p. 178.

⁷Cfr. MARCHETTI, *Scolorimento del controllo piramidale e dei patti parasociali*, in AA.VV., *Principio capitalistico quo vadis?*, a cura di F.Briolini, Torino, 2016, p. 63 ss..

credito cooperativo. Si tratta di discipline funzionali (non solo ad attrarre sotto la vigilanza della BCE le entità risultanti dal consolidamento aziendale o societario⁸, ma anche) a realizzare modelli organizzativi dell'attività bancaria improntati ad obiettivi di concentrazione delle risorse patrimoniali e finanziarie fra le società partecipanti all'aggregazione; e ciò anche con l'auspicio di attrarre nuovi capitali al livello di vertice della catena partecipativa (ad es. mediante una più agevole ricapitalizzazione delle ex banche popolari trasformate in s.p.a. ovvero con la quotazione della *holding* s.p.a. a capo del gruppo bancario cooperativo).⁹

La frantumazione dell'azionariato delle banche italiane quotate, riconducibile al dissolvimento delle compagini di controllo, è stata ulteriormente favorita dalla preferenza, mostrata dal regolatore del settore, per una gestione del *business* creditizio sempre più indipendente e professionale, a cui è conseguita una riduzione dei poteri di orientamento e influenza riservati ai soci qualificati, oramai obbligati ad *astenersi* dal voto nelle deliberazioni assembleari in cui siano portatori di un interesse in conflitto (art. 54, comma 4, tub) e ad osservare rigorose procedure per il compimento di operazioni con la banca partecipata (in ottemperanza alla disciplina sui soggetti collegati e sulle parti correlate); da ciò è ragionevole attendersi una riduzione del valore delle partecipazioni di controllo nelle banche, nell'assunto che esso incorpori il plusvalore connesso alla disponibilità di poteri di influenza dominante sulla gestione imprenditoriale.¹⁰

A conferma di quanto precede è dato osservare che nei principali emittenti bancari va diffondendosi lo strumento statutario della lista di candidati alla carica di amministratore presentata dal consiglio di amministrazione uscente,

⁸Cfr. CAPRIGLIONE, *Un deplorabile ritardo nell'attuazione della riforma delle bcc*, in *questa Rivista*, 2016, p. 234 ss.

⁹Cfr. COSTI, *Verso una evoluzione capitalistica delle banche popolari*, in *Banca e borsa*, 2015, I, p. 575 ss.; FIENGO, *Il riassetto della disciplina delle banche popolari*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 234 ss.

¹⁰Cfr. TROIANO, *Le banche*, nel *Manuale di diritto bancario e finanziario* a cura di Capriglione, Padova, 2015, p. 332 ss.

allo scopo di avviare un processo di autogenesi degli esponenti aziendali che sia il più possibile autonomo rispetto a inquinamenti decisionali provenienti dalla compagine azionaria.¹¹

Si aggiunga, infine, che la normativa prudenziale di ultima generazione tende a regolamentare in misura sempre più stringente la dotazione patrimoniale e l'organizzazione delle entità che esercitano il controllo su una banca (applicando ad esse, in numerosi casi, lo statuto disciplinare della capogruppo bancaria), con ciò disincentivando ulteriormente l'acquisto o il mantenimento di partecipazioni azionarie di rilevanza tale da poter inferire l'esistenza di un legame di controllo. Legame che, ai sensi dell'art. 23 del TUB, può desumersi in una serie di circostanze più ampia rispetto a quelle che tradizionalmente testimoniano la sussistenza di un controllo interno di fatto *ex art.* 2359, comma 1, n. 2), cod. civ.¹²

In sostanza, tenuto conto di quanto precede, la transizione del moderno emittente bancario italiano di grandi dimensioni verso la fisionomia della *public company* sembra conseguire – non tanto all'interesse del mercato per l'investimento di capitali nell'impresa creditizia, quanto piuttosto – alla perdita di *appeal* del "controllo" societario, sia che se ne rinvenga il plusvalore nella capacità di estrarre benefici privati dalla società partecipata (sempre più ridotta per effetto delle normative *post crisi*)¹³, sia che se ne rintracci l'essenza nella possibilità di orientare l'azione gestoria degli amministratori verso traguardi imprenditoriali in grado di generare redditività (sempre più remota per effetto del-

¹¹Cfr. STELLA RICHTER JR., *Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio di amministrazione: un modello o un'anomalia?*, in ODCC, 2017, p. 181 ss.

¹²In arg. v., in luogo di molti, LAMANDINI, *Sub artt. 22-23 Tub*, in *Testo Unico Bancario*, commentario a cura di M. Porzio e altri, Milano, 2010, p. 222 ss.

¹³Cfr. ZINGALES, *Insider Ownership and the Decision To Go Public*, in *Rev. Econ. Stud.*, 1995, 425 ss.; DEMSETZ-LEHN, *The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences*, in *J. Pol. Econ.*, 1985, p. 1155 ss.

le citate normative).¹⁴

2. La realtà normativa sopra delineata e la conseguente ridefinizione degli assetti organizzativi del settore bancario, quali al presente è dato riscontrare, trovano fondamento nella specificità della regolamentazione *post* crisi, che - nell'intento di porre rimedi agli effetti negativi di una *governance* bancaria non in grado di saper prevenire adeguatamente le forme degenerative dell'operatività creditizia - ha disposto un sistema disciplinare particolarmente vincolistico che, al banco di prova, sta dimostrando di risolversi in esiti non del tutto coerenti con quelli che il regolatore europeo si era proposto di conseguire.

Assume rilievo, in tale contesto, anche la recente operazione di "salvataggio" delle banche venete, nella quale il regime concorrenziale cui avrebbero dovuto essere preordinate le misure previste dalla BRRD e dal SRM risulta negli effetti depotenziato in quanto la procedura *de qua* non sortisce l'effetto (naturale) della estromissione dal mercato delle banche alla medesima sottoposte. Ne consegue che l'intervento normativo sopra richiamato accentua le criticità che la dottrina ha evidenziato con riguardo ai meccanismi di risoluzione unica e all'uso talora improprio degli aiuti di stato attuato dalla Commissione. Corollario di quanto precede è che il ritorno ad un sistema di salvataggio che fa affidamento sull'intervento dei *tax-payers* incide negativamente sulla logica che il legislatore europeo ha ricollegato al meccanismo di internalizzazione delle perdite tipicamente proprio della risoluzione.

Ciò posto, vale la pena osservare che la situazione di sostanziale indebolimento del mercato bancario ha comunque radici lontane, risalenti nel tempo agli inizi del presente millennio. Tuttavia, solo a seguito delle turbolenze finanziarie dell'ultimo decennio i regolatori hanno attribuito larga parte delle respon-

¹⁴Cfr. GOSHEN-HAMDANI, *Corporate Control and Idiosyncratic Vision*, in *The Yale Law Journal*, 2016, p. 560 ss.

sabilità delle crisi aziendali all'eccessiva libertà d'azione concessa agli amministratori delle grandi banche quotate, anche per via di un azionariato eccessivamente diffuso e, quindi, fisiologicamente *passivo*.¹⁵ Non è stato sufficiente a ridurre il fenomeno di cui trattasi il rafforzamento dei diritti di *voice* dei soci, che era preordinato alla incentivazione di un effettivo monitoraggio da parte di questi ultimi sulla gestione aziendale (ancor meglio se effettuato dai titolari di partecipazioni "di lungo termine").¹⁶

Ciò spiega la ragione per cui alcuni studi di poco successivi all'inizio della crisi recente hanno rilevato un pericoloso disallineamento fra l'interesse allo *shareholders' value* tradizionalmente perseguito dagli azionisti – spesso anche a costo di incorrere nell'assunzione di rischi imprenditoriali eccessivi – e l'esigenza di una sana e prudente gestione dell'operatore bancario. Ed invero, la protezione dei depositi e, più in generale, la ricerca di forme ottimali di equilibrio sistemico¹⁷ hanno condotto i regolatori bancari – nel nome del "*bank exceptionalism*" in materia di *governance*¹⁸ – a confinare lo *shareholders' activism* ad iniziative promosse da minoranze azionarie "genuine". Di qui l'effetto di riservare la gestione dell'impresa creditizia ad amministratori sempre più indipendenti e autoreferenziali, nel nome di una professionalizzazione massima della conduzione aziendale.

È evidente, pertanto, che a seguito della recente regolazione risulta acui-

¹⁵Sul punto v. WALKER, *A review of corporate governance in UK Banks and other financial industry entities: Final recommendations*, consultabile in www.webarchive.nationalarchives.gov.uk, 2009, p. 68 ss.; Dodd-Frank Act of 2010, §§951 e 971.

¹⁶Cfr. BEBCHUK, *The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism*, in *Colum. Law Rev.*, 2015, p. 1085 ss.; ID., *The Myth that Insulating Boards Serves Long-Term Value*, in *Colum. Law Rev.*, 2013, p. 1637 ss.

¹⁷Cfr. FISCH, *The Mess at Morgan: Risk, Incentives and Shareholder Empowerment*, in *University of Cincinnati Law Review*, 2015, 651 ss.; FERREIRA, KERSHAW, KIRCHMAIER, SCHUSTER, *Measuring Management Insulation from Shareholder Pressure*, consultabile in www.ssrn.com, 2016; ARMOUR-GORDON, *Systemic Harms and Shareholder Value*, in *The Journal of Legal Analysis*, 2014, p. 35 ss.

¹⁸Cfr. AA.VV., *Bank Governance*, in *Principles of Financial Regulation*, a cura di Armour, Awrey, Davies, Enriques, Gordon, Mayer e Payne, Oxford, Oxford University Press, 2016, p. 370 ss.

ta la dissociazione fra proprietà e controllo, tipica delle società ad azionariato realmente diffuso fra il pubblico. Ci si riferisce, in particolare, a un paradigma organizzativo che, sotto alcuni profili, ha dato prova di debolezza nel corso della crisi recente, durante la quale la *performance* delle banche governate da un nucleo di azionisti stabili di riferimento si è mostrata, nel lungo periodo, migliore di quella delle *public companies* concorrenti. Non v'è dubbio che tra le cause che hanno concorso a determinare tale stato di cose assume specifico rilievo la mancanza di un sano meccanismo di *check & balance* fra azionista di riferimento, da un lato, ed esponenti aziendali, dall'altro lato; il che ha spesso determinato un eccesso di autoreferenzialità da parte di questi ultimi, i quali si sono ritrovati sottratti alla supervisione dei soci istituzionali di lungo periodo e, dunque, sono rimasti sovente «*completamente in balia di un mercato dominato dalla paura e dalla speculazione*». ¹⁹

È ben vero che il legislatore europeo ha tentato di porre rimedio a tale evenienza con le prescrizioni della direttiva CRD IV, che interagisce direttamente sulle forme di dialettica interna delle società bancarie e, dunque, si propone l'obiettivo di evitare gli eccessi di cui sopra si è detto. ²⁰ Tale normativa, tuttavia, risulta sul piano delle concretezze depotenziata dalle previsioni disciplinari della BRRD in quanto queste ultime ridimensionano le possibilità di capitalizzazione delle banche disincentivando l'interesse dei risparmiatori ad assumere interessenze negli enti creditizi. ²¹ Conseguentemente sembra vengano meno gli adeguati livelli di stabilità economico-patrimoniale che la CRD IV si era proposta e -

¹⁹Cfr. CALANDRA BUONAURA, *Crisi bancarie, effetti sistemici e interventi pubblici: qualche spunto per una riflessione*, in *Rivista ODC*, 2009, 3 ss., consultabile in www.orizzontideldiritto.commerciale.it.

²⁰In arg. CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali (disciplina europea e specificità della normativa italiana)*, in *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni*, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, p. 92 ss.

²¹Sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario*, Torino, 2017, p. 233 ss.

in situazioni limite come quella del salvataggio delle banche venete - la misura identificata per il recupero aziendale fa ricorso a meccanismi di “socializzazione delle perdite” anziché essere ancorata alla capacità di autofinanziamento dell’ente.

3. Anche la letteratura straniera ha messo in luce come, nella moderna società bancaria quotata, la tendenza alla proprietà diffusa abbia esasperato i *problemi di agenzia* endemicamente sottesi a tale assetto organizzativo: ciò in quanto la naturale rischiosità del *business* creditizio e finanziario – in un contesto in cui ad essere gestito è il risparmio diffuso, versato a monte dai depositanti – non sempre ha trovato adeguato compendio nelle caratteristiche soggettive della tipologia di azionariato che connota tale genere di operatori. Le *public companies* bancarie, infatti, sono tipicamente partecipate (al pari delle altre società ad azionariato diffuso) da investitori che, per un verso, sono interessati al rendimento dell’affare in una prospettiva spesso di breve termine e, per altro verso, non sono dotati della visione industriale e strategica generalmente sottesa a un investimento rilevante.²²

Soci, questi ultimi, che a loro volta sono sempre più spesso istituzioni finanziarie evolute e rappresentative di interessi a monte ulteriori e frantumati, dando luogo al fenomeno della “*dissociazione della proprietà dalla proprietà*”²³ (c.d. *agency capitalism*) che è oramai oggetto di specifica attenzione in ambito

²²Cfr. HOPT, *Better Governance of Financial Institutions*, 2013, 16 ss., consultabile in www.ssrn.com; ID., *Corporate Governance of Banks and Other Financial Institutions After the Financial Crisis: Regulation in the Light of Empiry and Theory*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, p. 219 ss. (l’A. conclude la sua analisi osservando che «*major shareholders of banks are useful*»). Cfr. anche LAEVEN e LEVINE, *Bank governance, regulation, and risk taking*, in *Journal of Financial Economics*, 2009, p. 259 ss.; GROPP e KÖHLER, *Bank Owners or Bank Managers: Who is Keen on Risk? Evidence from the Financial Crisis*, 2010, p. 1 ss., consultabile in www.ssrn.com.

²³In questi termini ROSSI, *Proprietà, controllo, mercato: una triade scomposta*, in AA.VV., *Proprietà e controllo dell’impresa: il modello italiano stabilità o contendibilità*, Milano, 2008, spec. p. 15.

internazionale.²⁴ Il che accentua, e moltiplica in misura esponenziale, il problema della separazione fra proprietà e controllo tipico delle società ad azionariato diffuso, in cui un *management* che sfugge al monitoraggio della compagine sociale tende a perseguire obiettivi non perfettamente coincidenti con quello dello sviluppo aziendale sostenibile nel medio-lungo termine.²⁵

Da qui la configurabilità in via prospettica di un modello organizzativo bancario fondato sull'eccesso di autoreferenzialità del *management*; realtà oggi in via di definizione anche nel nostro Paese.

A ciò si aggiunga che, nelle banche quotate ad azionariato polverizzato, diviene ancor più avvertito il problema dell'eccessivo costo dell'investimento in *equity* per gli azionisti finanziari. Questi ultimi, infatti, hanno interesse a minimizzare il quantitativo di capitale versato a fronte del rendimento atteso, e a tal fine auspicano un livello di indebitamento ottimale dell'impresa partecipata che è superiore a quello consentito dalla normativa prudenziale applicabile in ambito bancario; di qui l'incentivo per tali azionisti a promuovere politiche di rischio aziendale superiore alla normalità, a compensazione dell'investimento effettuato che si rivela quantitativamente maggiore di quello ritenuto congruo in base alle loro *policies*.²⁶

Si prospetta, pertanto, una realtà bancaria caratterizzata dalla crescente autonomia degli organi amministrativi nella definizione delle politiche gestionali e di investimento della banca. Non va trascurato, tuttavia, che - alla definizione

²⁴Cfr. GILSON-GORDON, *The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Reevaluation of Governance Rights*, in *Columbia Law Review*, 2013, p. 883 ss., nonché, successivamente, *Agency Capitalism: Further Implications of Equity Intermediation*, in AA.VV., *Research Handbook on Shareholders Power*, Cheltenham, 2015, p. 32 ss.; v. anche BEBCHUK, COHEN e HIRST, *The Agency Problems of Institutional Investors*, 2017, 2 ss., consultabile in www.ssrn.com.

²⁵Tradizionalmente si v. BERLE-MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New Brunswick e Londra, 1932, p. 47 ss.; JENSEN-MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, in *J. Financ. Econ.*, 1976, p. 305 ss.

²⁶ Così MÜLBERT, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms*, 2009, p. 19 ss., consultabile in www.ssrn.com.

di tale nuovo ordine del mercato bancario - hanno contribuito in maniera decisiva le forme disciplinari della gestione delle crisi bancarie. Queste ultime, infatti, hanno invertito il tradizionale rapporto rischio-responsabilità, tipicamente proprio delle società bancarie, inducendo la dottrina a ravvisare - a seguito della BRRD - l'intervenuto mutamento del paradigma della *governance* bancaria, con l'ovvia necessità di introdurre adeguate riforme legislative al riguardo.²⁷

D'altro canto deve tenersi conto anche del fatto che, nelle imprese bancarie connotate dalla presenza di un azionista di controllo stabile, è talora ricorrente la tendenza a una politica di assunzione di rischi bancari senza adeguata ponderazione. Ciò è riscontrabile nel caso in cui il socio di maggioranza – essendo, generalmente, poco diversificato in termini di portafoglio di investimento – abbia di mira crescenti flussi di remunerazione; obiettivo che incide sulla solidità aziendale della banca controllata potendo dar luogo, in casi limite, a situazioni nelle quali è messa a rischio la stessa esistenza dell'ente.²⁸

Anche in virtù di quanto precede si spiega il motivo per cui, a livello autorizzativo, l'acquisizione di partecipazioni rilevanti nel capitale di banche è oggetto di attento scrutinio da parte delle competenti autorità di vigilanza, consapevoli dei rischi cui è esposta la banca con proprietà concentrata.²⁹

In sostanza, si individua una situazione gestionale *ondivaga* che vede, per un verso, la banca a capitale diffuso disancorata da un effettivo controllo della proprietà e, per altro verso, quella a capitale concentrato limitata nelle scelte operative. Si è in presenza, dunque, di una distonica realtà societaria, sulla quale ha inciso profondamente la regolazione *post* crisi che qui è in analisi, la quale anziché recare elementi di equilibrio fra le componenti societarie ha accentuato i fattori che finiscono con recare disaggregazione all'interno dell'impresa banca-

²⁷Cfr. CAPRIGLIONE-MASERA, *La corporate governance delle banche: per un paradigma diverso*, in *questa Rivista*, 2016, p. 296 ss.

²⁸Cfr. LAEVEN e LEVINE, *cit.*, p. 259 ss.

²⁹Cfr. AA.VV., *Bank Governance*, in *Principles of Financial Regulation*, *cit.*, p. 370 ss.

ria.

Invero, a fronte della delineata situazione aziendale, il pericolo che un organo amministrativo troppo autoreferenziale possa perseguire gli interessi dei gestori in luogo di quelli degli azionisti trova compensazione nella sottoposizione del *management* all'osservanza di molteplici disposizioni normative, primarie e secondarie, a presidio di una amministrazione sana e prudente dell'attività svolta. Ne consegue che la funzione di monitoraggio propria del *principal* sull'*agent* viene sostanzialmente avocata dall'autorità di vigilanza.³⁰

A ben considerare è forse questa la via da percorrere per addivenire ad una più coerente visione dell'interesse sociale della moderna impresa bancaria, inteso in termini di crescita sostenibile in un arco di tempo ragionevole; ciò in quanto a guidare lo sviluppo dell'attività deve essere la sintesi di una serie di istanze e posizioni che trovano adeguato compendio in poteri di supervisione di fonte superiore e *super partes* (tipici dell'autorità pubblica), in grado, cioè, di bilanciare gli interessi in gioco in maniera tale che siano sempre presidiati quelli di rango poziore.

4. Oltre che sui profili organizzativi dell'attività, l'azionariato diffuso incide sensibilmente anche sulle dinamiche di mercato in cui operano le imprese bancarie. In primo luogo, va considerato che le società di tale tipologia allorché quotate sono, per loro natura, contendibili e, dunque, agevolmente "scalabili" qualora il prezzo di borsa del titolo scenda sotto livelli accettabili di quotazione.

Alla luce di quanto in precedenza si è osservato, risulta evidente come le società in parola si prestino a divenire popolate in larga misura da istituzioni in-

³⁰Realtà che trova conferma nelle indicazioni del Tribunale europeo che, nella nota decisione del 16 maggio del corrente anno, ha previsto un sostanziale incremento dei poteri di supervisione della BCE [cfr. LEMMA, «*Too big to escape*»: un significativo chiarimento sull'ambito di applicazione del Single Supervisory Mechanism, in questa Rivista, 2017, II, p. 76 ss.].

teressate a trattare l'assunzione di quote partecipative alla stregua di un mero investimento e, dunque, badando prevalentemente ai livelli di redditività prospettabile e non anche valutando adeguatamente strutture operative improntate a una crescita sostenibile.

Da qui la configurabile influenza esercitata dalla regolazione europea sulle modalità con cui si verranno a determinare i futuri assetti proprietari all'interno del settore del credito, che non sembra possa trarre benefici in termini di efficienza gestionale e di armonica funzionalità delle strutture organizzative degli enti che di esso fanno parte. Di ciò è riprova la particolare cura che dovrà essere prestata dal *management* delle società a capitale diffuso nell'evitare eccessiva attenzione per l'andamento dei titoli dell'emittente bancario sul mercato; andamento che non sempre riflette le prospettive di crescita della società nel lungo periodo essendo sovente influenzato dai risultati di breve termine.

In tale contesto si individuano i presupposti di una operatività degli amministratori indirizzata al mantenimento di un livello "artificiale" della quotazione del titolo, atteso che – al di sotto di determinati livelli di prezzo – potrebbe verificarsi il rischio di un *change of control*, che determinerebbe il pericolo per gli amministratori di perdere la carica e i benefici ad essa connessi.

Ulteriore effetto di tale realtà si individua nella possibile gestione della banca da parte degli amministratori in un'ottica di breve periodo, contraria alla logica sottesa nella richiamata normativa *post* crisi. Da qui l'evidente paradosso di addivenire ad una definizione degli assetti proprietari delle banche sostanzialmente contraddittoria rispetto alle indicazioni desumibili dalla *ratio* della regolazione riguardante le crisi bancarie.

L'analisi sin qui sinteticamente effettuata mostra che un significativo aspetto di criticità indotto dalla legislazione di emergenza adottata in ambito europeo nell'ultimo quinquennio si risolve in una tendenza delle società banca-

rie quotate (di diritto italiano) verso un assetto ad azionariato diffuso caratterizzato da forme gestionali ispirate a logiche di mercato profondamente diverse da quelle sino ad oggi vigenti. Ciò in quanto al tradizionale equilibrio del rapporto rischio-rendimento sul piano delle concretezze viene a sostituirsi una relazione tra le componenti aziendali orientata prevalentemente all'autoconservazione e, dunque, poco coerente con quelli che dovrebbero essere i criteri guida di una corretta competitività di mercato.

Pur non essendo agevole valutare se i vantaggi della struttura a proprietà dispersa siano (qualitativamente e quantitativamente) maggiori dei relativi svantaggi, le considerazioni che precedono consentono di formulare alcune prime riflessioni in ordine ai criteri metodologici da applicare per poter affrontare le problematiche dipendenti dal diverso grado di concentrazione o diffusione della proprietà bancaria.

In particolare, dall'analisi svolta emerge la tendenza ad assicurare alla grande impresa una struttura organizzativa caratterizzata da un azionariato ad impronta diffusa e un *management* di elevata caratura e indipendenza. Ciò è coerente con gli obblighi di trasparenza che la banca quotata ha nei confronti della propria compagine sociale – unitamente alla presenza, nel suo azionariato, di investitori sofisticati (dotati delle competenze necessarie a monitorare l'andamento dell'investimento effettuato sulla base dei dati e delle informazioni di pubblico dominio) – e, segnatamente, circostanze che riducono sensibilmente il rischio che un eccesso di autoreferenzialità degli amministratori possa dar luogo a una gestione aziendale poco attenta alla visione strategica del *business*.

Inoltre, nella banca quotata di elevate dimensioni, il mercato del controllo societario è da stimolo al *management* nel perseguimento di obiettivi di crescita che mantengano il valore dei titoli al di sopra di determinate soglie di quotazione; dovendo altrimenti ipotizzarsi che viene messo in pericolo il manteni-

mento dell'incarico da parte degli esponenti aziendali.

Per converso, le banche di medio-piccole dimensioni – o, comunque, legate all'economia territoriale e, dunque, a un azionariato meno istituzionale e più zonale – si prestano più facilmente ad abusi e *mala gestio* da parte degli amministratori, che appaiono influenzabili dai poteri locali e dalle dinamiche del micro-contesto di riferimento.

Tale conclusione trova conferma nella considerazione secondo cui in circostanze siffatte è configurabile un mancato intervento da parte degli operatori del mercato volto all'acquisto del controllo societario, con l'ulteriore conseguenza che gli amministratori non corrono il rischio di “perdere la poltrona” e quindi di subire eventuali azioni di responsabilità da parte del nuovo azionariato.

Una diversa e innovativa applicazione del *principio di proporzionalità* dovrebbe portare l'autorità di vigilanza a preferire assetti proprietari caratterizzati dalla presenza di una compagine sociale stabile di riferimento nelle realtà bancarie di medio-piccole dimensioni, che meglio si presti ad esercitare le prerogative di indirizzo strategico e di monitoraggio dell'operato degli amministratori a presidio e tutela della stabilità dell'ente.

In ultima analisi diviene possibile prospettare nuovi effetti dell'applicazione del principio di proporzionalità *in subiecta materia*. Dovrebbe riscontrarsi, infatti, una diretta correlazione fra dimensioni dell'impresa bancaria e diffusione del relativo azionariato, con l'effetto di trasformare – nel settore creditizio – la tradizionale struttura *piramidale* degli assetti proprietari dell'impresa quotata italiana in una innovativa formazione a *clessidra* (che vede al vertice l'azionariato diffuso e, nel mezzo, un'unica società bancaria di grandi dimensioni in funzione di aggregante e capogruppo di una pluralità di realtà finanziarie più piccole). Tale costruzione con riguardo al salvataggio delle banche venete avrebbe potuto trovare riscontro positivo nel caso in cui una diversa

procedura di *recovery* avesse evitato l'azzeramento delle quote partecipative al loro capitale, consentendo la conservazione di una autonoma configurazione giuridica delle suddette istituzioni creditizie all'interno del gruppo Intesa.

Del resto, struttura di tal genere sembra aver trovato implicito riconoscimento a livello legislativo nella figura della *holding* al vertice del gruppo bancario cooperativo, che mira ad attrarre capitali e azionisti al proprio interno e, al contempo, a dirigere e coordinare le singole banche territoriali ad essa assoggettate.

Andrea Sacco Ginevri

*Docente di Diritto delle banche, degli
intermediari finanziari e delle assicurazioni*

**LA PORTATA DISPOSITIVA
DEL CROSS GUARANTEE SCHEME
ALLA LUCE DELLA RECENTE REGOLAZIONE ***
(The cross guarantee scheme and the new regulation)

ABSTRACT: *This paper explores the functioning of the cross guarantee scheme as regulated by the reform of Italian cooperative banks in the context of the post crisis regulation.*

The Italian legislative reform has introduced the cooperative banking group and the cross guarantee scheme. According to this scheme the Italian cooperative banks are forced to operate as a group and all group members are jointly liable for the obligations of each participating bank.

In particular, the paper illustrates the consequences of this new model on the tax payers and highlights how it will bring a form of socialization of losses within the BCC category.

SOMMARIO: 1. La regolazione post crisi e la riforma delle banche cooperative. – 2. Il cross guarantee scheme. – 3. La socializzazione ‘interna’ delle perdite.

1. Le prime fattispecie applicative della regolazione emanata nel settore bancario e finanziario in seguito della crisi degli anni 2007 e seguenti (si pensi ai casi dei salvataggi delle banche venete e del Monte dei Paschi di Siena) evidenziano la tendenza al recupero di forme interventistiche pubbliche che vengono realizzate ponendo a carico dei *tax payers* i dissesti bancari causati o da *mala gestio* o da inadeguate capacità degli enti creditizi di superare le avverse situa-

*Contributo approvato dai revisori.

zioni sia congiunturali sia patologiche in cui negli ultimi decenni si è venuto a trovare il sistema bancario italiano¹.

Nell'ambito della ricerca di una possibile coerenza sistemica di detta regolazione, appare interessante analizzare il possibile impatto della tendenza sopra richiamata sulla categoria delle banche dedite alla cooperazione di credito e, in particolare, il ruolo rivestito dall'istituto del *cross guarantee scheme* introdotto dalla legge n. 49 del 2016 di riforma delle banche di credito cooperativo².

Nonostante, infatti, l'associazionismo di categoria abbia rivendicato di non aver pesato in alcun modo sui contribuenti³, sorge il dubbio che non sia propriamente così o che, perlomeno, le BCC pur non avendo pesato sui contribuenti, abbiano traslato le perdite su altri soggetti o che nel prossimo futuro potrebbero farlo.

Ciò posto, sembra opportuno fare un breve cenno alle nuove regole introdotte dal riformatore del 2015 e del 2016, rispettivamente per le banche popolari e per le banche di credito cooperativo. Per quanto riguarda le banche popolari – attinte dalla riforma del 2015 (l. n. 33/2015)⁴ – il legislatore ha ritenuto

*Contributo approvato dai revisori.

¹Sulla questione delle crisi bancarie cfr. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del 'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016 n. 1, p. 2 ss.; CAPRIGLIONE, TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Milano, 2014, p. 81 ss.; PAGLIERINI, SCIASCIA, *Prevenzione e gestione armonizzata delle crisi bancarie nell'Unione europea - uno sguardo d'insieme*, in *Le società*, 2015, nn. 8-9, p. 986 ss.; ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, Milano, 2017.

²Cfr. SABBATELLI, *La riforma delle banche di credito cooperativo*, Bari, 2017.

³Così si è espresso il Presidente di Federcasse Augusto dell'Erba in un'intervista (*L'autoriforma le ha divise ma così si sono salvate le casse rurali*) rilasciata a Ferruccio de Bortoli sulle pagine del *Corriere della Sera/Economia* del 7 agosto 2017, p. 65: "Ci siamo guadagnati la nostra autonomia anche con una serie di fondi che garantiscono depositanti e obbligazionisti, di fatto anche subordinati. Non abbiamo chiesto soldi allo Stato, non pesiamo sui contribuenti. La bufera l'abbiamo affrontata e risolta da soli".

⁴Cfr. *ex multis*, AA.VV., *La riforma delle banche popolari*, a cura di Capriglione, Padova, 2015; CARLIZZI, *Osservazioni intorno alla riforma delle banche popolari*, in *Riv. dir. comm. e dir. obbl.*, 2016, n. 1, p. 43 ss.; CORVESE, *Commento al d.l. n. 3/2015. Parte prima: La riforma delle banche popolari*, in *Dir. banca e merc. finanz.*, 2016, n. 30, II, p. 7 ss.; FIENGO, *Il riassetto della*

che la trasformazione in s.p.a. delle ‘popolari’ di maggiori dimensioni, individuate - con non poche critiche da parte della letteratura -⁵ in quelle che presentano attivi superiori agli 8 miliardi, sia strumento a salvaguardia delle stesse e di stabilità del sistema nel suo complesso. Da tempo, infatti, si ritiene che lo schema della società per azioni individui una relazione più coerente fra la struttura aziendale e la capacità produttiva dell’azienda bancaria⁶, costituendo un modello organizzativo più efficiente rispetto alla forma giuridica della cooperativa⁷.

Nonostante la *ratio* sostanzialmente identica a fondamento dei provvedimenti legislativi nn. 33/2015 e 18/2016 (*i.e.* corrispondere all’esigenza di maggiore patrimonializzazione)⁸, lo scenario che si è delineato con il riordino del settore operato per le BCC dalla riforma è, però, profondamente diverso da quello delle ‘popolari’⁹. I due approcci organizzativi al cambiamento si sono, infatti, differenziati; ciò con il risultato che nelle banche popolari ci si è orientati – come accennato - verso l’assunzione della forma della società per azioni, laddove nelle BCC si è avuta una “conferma ... (della) ... permanenza nel tipo” sociale

disciplina delle banche popolari, in *Giur. comm.*, 2016, n. 2, I, p. 234 ss.; GARGIULO, *La disciplina delle banche popolari. Dalle origini alla riforma della legge n. 33/2015*, Milano 2015; MAZZINI, *La riforma delle banche popolari*, in *Dir. banca e merc. finan.*, 2015, n. 2, II, p. 39 ss.; RICCIARDELLO, *La riforma delle banche popolari nella legge di conversione del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 tra capitalismo ed esigenze di vigilanza uniforme*, in *Banca impr. soc.*, 2016, n. 1, p. 141 ss.

⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *La riforma delle banche popolari*, cit., p. 3 ss. Si pensi, appunto, ai requisiti minimi di attivo che fanno “scattare” l’obbligo di trasformazione in s.p.a. per le popolari, previsti dal d.l. 33/2015, a fronte dei limiti di patrimonio netto di duecento milioni che erano richiesti dalla l. n. 49/2016 per esperire la *way out*.

⁶Cfr. GUACCERO, *La partecipazione del socio industriale nella società per azioni bancaria*, Milano, 1994, *passim*; LAMANDA, *La società per azioni bancaria*, Roma, 1994, *passim*.

⁷Cfr. BRESCIA MORRA, *Società per azioni bancaria: proprietà e gestione*, Milano, 2000, *passim*; VELLA, *Il nuovo dritto societario e la governance bancaria*, in *Banca impr. soc.*, 2003, n. 3, p. 309 ss.

⁸Cfr. Cfr. FIORDIPONTI, *Banche di Credito Cooperativo: una riforma a due velocità*, in *Rivista di diritto bancario*, 2016, n. 6, p. 9, al sito www.dirittobancario.it; PANETTA, *La transizione verso un sistema finanziario più stabile*, Intervento, Perugia, 21 marzo 2015, p. 12. Al sito www.bancaditalia.it.

⁹Cfr. SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e neodirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, suppl. al n. 4, p. 93.

di riferimento, ossia la cooperativa (salvo che per la capogruppo che deve rivestire la forma di s.p.a.), spingendo per una forte “integrazione all’interno della categoria”¹⁰; integrazione che appare essere il punto centrale della questione che ci occupa.

2. Per le BCC il legislatore ha introdotto un innovativo meccanismo di *solidarietà obbligata* (obbligata dal momento che l’adesione al gruppo è condizione per il rilascio dell’autorizzazione all’esercizio dell’attività e per il mantenimento della stessa)¹¹, interna alla categoria bancaria in questione, e lo ha fatto attraverso lo schema organizzativo del gruppo e del *cross guarantee scheme*. Tale formula dovrebbe consentire alle BCC di superare le situazioni di difficoltà (salvi i rischi di contagio infragruppo) in cui alcune di esse potrebbero versare; e ciò “spalmando” sull’intera categoria le sofferenze e le perdite che verrebbero, per tal via, ripianate con il concorso e l’intervento delle *consorelle* che versano in condizioni economico patrimoniali più solide, quelle cioè che vengono comunemente definite “virtuose”.

Si individua, così, un sistema di mutualizzazione del rischio, assimilabile in parte - per quanto concerne gli obiettivi perseguiti - al ‘Fondo temporaneo’ previsto dall’art. 2 *bis* della legge di riforma che garantisce giustappunto il controllo delle esposizioni strategiche e, di conseguenza, la liquidità e la solvibilità

¹⁰Cfr. TROIANO, *Intervento* alla Tavola Rotonda, *L’autoriforma delle banche di credito cooperativo*, cit., p. 111.

¹¹Circostanza che, nei fatti, configura l’adesione come un requisito per l’accesso all’attività. Tale obbligatorietà trova, poi, ulteriore conferma nella previsione in base alla quale, in caso di recesso o di esclusione dal gruppo, la BCC debba deliberare la propria liquidazione (art. 36, comma 1 *bis*, TUB). Tale adesione sostanzialmente obbligata non è stata certamente mitigata dalla previsione della possibilità di una *way out*, peraltro consentita previa accettazione di un oneroso regime fiscale e con tempi assai ristretti. Cfr. CAPRIGLIONE, *Un deplorabile ritardo nell’attuazione della riforma delle BCC*, in *questa Rivista*, 2016, I, 224 ss.

delle banche consorziate¹².

Si tratta, tecnicamente, di una rete di garanzie incrociate a protezione della solvibilità complessiva del gruppo bancario cooperativo. Tale meccanismo qualifica le passività delle imprese affiliate alla stregua di obbligazioni in solido allo scopo di schermare l'intero aggregato dal rischio che l'inadempienza di una delle società partecipanti metta a repentaglio la stabilità dello stesso. Il tutto in una logica che sembra privilegiare l'interesse comune a ch  il gruppo sia, in qualsiasi momento, finanziariamente solido.

A livello operativo, ciascuna BCC   tenuta a sottoscrivere una quota del capitale (di qualit  primaria) della capogruppo ovvero a contribuire alla costituzione di fondi patrimonialmente separati rispetto ad altre poste detenute in bilancio (fondi, riserve). Ci  ferma restando l'osservanza dei requisiti obbligatori che la regolazione prudenziale richiede in materia di *capital adequacy*¹³. Con riguardo a quest'ultimo aspetto, peraltro, non   ancora chiaro entro quali soglie dimensionali vada calcolato – dal punto di vista quantitativo – l'ammontare dell'impegno solidaristico (a livello individuale) attesa la mancata indicazione da parte dell'Organo di vigilanza di limiti ulteriori all'interno del cd. *free capital*. Ne consegue la possibilit  – ma forse sarebbe meglio dire il rischio – che le "imprese aderenti ... pi  robuste dal punto di vista finanziario siano maggiormente esposte all'eventualit  di dover concorrere al sostegno intra – gruppo con le proprie dotazioni in *surplus*"¹⁴. Va da s  tale logica ordinatoria si presta alla possibilit  di situazioni di *moral hazard* nelle quali alcuni istituti possano approfittare dei benefici del *cross-guarantee scheme* ponendo in essere comportamenti oppor-

¹²Cfr. CAPRIGLIONE, *Un deplorabile ritardo nell'attuazione della riforma delle BCC*, in *Riv. trim. dir. econ.*, p. 247; SABBATELLI, *op. cit.*, p. 140 ss.

¹³Cfr. SUPINO, *Soggettivit  bancaria, assetti patrimoniali, regole prudenziali*, Padova, 2017, p. 22; KAHANE, *Capital adequacy and the regulation of financial intermediaries*, in *J. Bank. Fin.*, 1, p. 207 ss.; FRIGENI, *Natura e funzione del «capitale» delle banche nella nuova regolamentazione*, in *Banca impr. soc.*, 2015, 1. p. 53 ss.

¹⁴Cfr. SUPINO, *Il cross guarantee scheme*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, n. 4, p. 393.

tunistici che non potranno che riflettersi negativamente sull'intero gruppo, oltre che sulla concorrenza.

A ben vedere, sembra configurarsi un meccanismo simile a quello che a volte si innesca per le imprese non finanziarie nel mercato interno dei capitali con il fenomeno del *cross subsidization*, cioè un sistema di scambio incrociato di risorse tra affiliate ad un gruppo industriale nel quale con 'sussidi interni' vengono 'salvate' imprese che meriterebbero invece di essere espulse dal mercato¹⁵.

Occorre precisare come l'accordo garanzia si componga – oltre che di forme di sostegno reciprocamente valide per gli appartenenti al gruppo (e quindi con efficacia interna) – di un obbligo di garanzia con efficacia esterna in favore di *tutti* i creditori delle banche partecipanti, con l'ovvia conseguenza di assicurare, in qualsiasi circostanza, l'onorabilità delle obbligazioni assunte.

Per l'eventuale escussione della garanzia il referente resta, comunque, la *holding* del gruppo dalla cui autonomia decisionale dipende la scelta di attivare forme di sostegno interno, smobilizzando le contribuzioni fornite dalle singole BCC. Ciò, a ben considerare, conferma, fra le altre cose, l'incisività delle prerogative riconosciute alla capogruppo alla quale viene rimesso sia un potere di vaglio sulle effettive condizioni finanziarie e di rischiosità (art. 117, par. 7, lettere *c, d* ed *e*, CRR, *Capital Requirements Regulation*, n. 575/2013)¹⁶ di ciascuna affiliata sia una competenza decisionale in ordine alla individuazione delle banche potenziali beneficiarie del mutuo sostegno. Ciò induce a ritenere che si potrebbero sollevare alla capogruppo gli stessi rilievi critici in ordine ai criteri alla base

¹⁵Cfr. NUZZO, *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, Torino, 2015, p. 4 ss. Per sussidio incrociato (*cross-subsidy*) si intende la possibilità da parte di un'impresa dominante di coprire e finanziare i costi dei segmenti meno redditizi attraverso i ricavi generati da quelli più redditizi. *In sostanza*, un mercato in perdita viene finanziato da un mercato in avanzo.

¹⁶Cfr. par. 2 Disposizioni di attuazione della Banca d'Italia in materia di gruppo bancario cooperativo del 2 novembre 2016, al sito www.bancaditalia.it.

dell'attivazione della garanzia se questi non fossero improntati a equiordinazione e imparzialità (critiche già eccepite al Fondo temporaneo sia da alcuni aderenti alla categoria delle BCC sia da parte di alcuni studiosi della materia)¹⁷.

Va altresì precisato che l'adesione a tale meccanismo di supporto infragruppo ha carattere obbligatorio per tutte le affiliate e si compendia in forme di *funding* basate su contributi *ex ante* e *risk based*; carattere che evidenzia il *favor* del legislatore nazionale verso soluzioni di coordinamento interno a forte carattere prudenziale¹⁸. L'obbligatorietà del vincolo di garanzia ora richiamato costituisce una peculiarità che – ad una più attenta analisi – differenzia il *cross guarantee scheme* dagli 'accordi di finanziamento infragruppo' (introdotti nel TUB con il recepimento della direttiva 59/2014/UE, cd. BRRD)¹⁹ e delle garanzie infragruppo; problematica quest'ultima che è stata affrontata dalla dottrina sin dagli anni novanta del novecento con il sostanziale riconoscimento di un carattere sostitutivo di capitale da parte delle garanzie (per cui queste ultime dovrebbero interagire nei casi di sottocapitalizzazione della controllata)²⁰.

Gli accordi di finanziamento infragruppo e il *cross guarantee scheme* con-

¹⁷Cfr. SABBATELLI, *op. cit.*, p. 145 ss.; CAPRIGLIONE, *Intervento al Convegno, La Riforma del credito cooperativo e i riflessi sul territorio*, Roma, CNR, 8 novembre 2016, al sito

¹⁸Cfr. BCE, *Parere del 31 agosto 2016, sulla circolare della Banca d'Italia recante disposizioni di attuazione della riforma delle banche di credito cooperativo italiane*, laddove si evidenzia "l'importanza che i gruppi bancari cooperativi abbiano funzioni di controllo ben congegnate, ivi compresi la gestione del rischio, il controllo di conformità, l'audit interno e la pianificazione, facenti capo esclusivamente alla capogruppo" (par. 2.3). Al sito www.bancaditalia.it.

¹⁹Si tratta di strumenti negoziali aventi natura programmatica, volti a prevenire un eventuale e futuribile deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria delle società aderenti all'accordo; cfr. SACCO GINEVRI, *L'incidenza degli accordi di sostegno finanziario infragruppo sull'evoluzione della struttura organizzativa bancaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, n. p. 77 ss.; LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, in *Banca borsa e soc.*, 2016, I, p. 674 ss.; RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella direttiva 2014/59/UE*, in AA.VV. *L'unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016, p. 445 ss.; ID., *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella crisi dei gruppi bancari*, in *Dir. banc.*, 2016, p. 683 ss.; SBARBARO, *Intervento*, Convegno, *Struttura organizzativa bancaria e aggregazione di gruppo*, Roma, 14 marzo 2017.

²⁰Cfr. MIOLA, *Le garanzie infragruppo*, Torino, 1993, *passim*, ma soprattutto cap. IV; SUPINO, *Soggettività bancaria aspetti patrimoniali regole prudenziali*, cit., p. 105, nota 19.

dividono la *ratio* sottesa – identificabile nell’esigenza di prevenire squilibri a livello individuale che possano danneggiare l’intero gruppo (sia esso ordinario o paritetico) – ma si differenziano sia per il carattere (vincolante o meno dell’intervento solidaristico) sia per i presupposti che ne giustificano l’adozione. Sotto il primo profilo, infatti, l’art. 69 *duodecies* del TUB (inserito *ex novo* dal d.lgs. 181 del 2015) prevede che le società appartenenti ad un gruppo bancario (sottoposte a vigilanza consolidata) “possono” stipulare un accordo per supportarsi reciprocamente dal punto di vista finanziario, identificando, quindi, solo una facoltà e non un obbligo, come avviene, invece, nel caso delle BCC aderenti al gruppo cooperativo. D’altro canto, poi, la disposizione in parola subordina la possibilità di concludere un accordo di sostegno al verificarsi, per una delle consociate, dei “presupposti dell’intervento precoce” così come definiti dalla BRRD (art. 69 *duodecies* comma 1, TUB)²¹. In sostanza, la BRRD ha delineato un sistema che garantisce sostegno finanziario endogruppo, nell’intento di garantire la stabilità finanziaria dell’aggregato bancario nel suo complesso²², preservando, la *volontarietà* sottesa a tale scelta organizzativa; ciò a differenza di quanto accade nello schema di *cross guarantee* che richiede comunque alle BCC affiliate di contribuire *ex ante* alla condivisione di risorse di cui disporre all’occorrenza, se necessario.

Alla luce di quanto precede, sembra opportuno chiedersi quali siano gli interessi che l’attivazione di un meccanismo siffatto intende tutelare. Senz’altro

²¹Il sostegno offerto dalle società che aderiscono all’accordo sembra poter essere configurato come una forma della tecnica di ‘tesoreria accentrata’ (cd. *cash pooling*); cfr. PIANTONI – MAZZOLA, PIANTONI, *La tesoreria e i sistemi di gestione accentrata della liquidità: il cash pooling*, in *Banche e Banchieri*, 2012, 4, p. 553 ss.; SACCO GINEVRI, *ult. op. cit.*, p. 81; SUPINO, *Soggettività bancaria aspetti patrimoniali regole prudenziali*, cit., p. 107.

²²Cfr. TROIANO, *I conglomerati finanziari*, Padova, 2009, spec. p. 144 ss. il quale precisa che la disciplina in questione ha ad oggetto la prevenzione degli effetti destabilizzanti sul sistema economico derivanti dalle difficoltà finanziarie delle imprese a livello non già semplicemente di gruppo, bensì conglomerale.

il regolatore nazionale ha mirato a valorizzare il ruolo delle dotazioni patrimoniali come primario presidio della stabilità micro e macro economica, fornendo (*rectius*, imponendo) un ulteriore incentivo alla gestione prudente del capitale (specie se di qualità più elevata) da parte del singolo intermediario. In un'ottica di sistema, la previsione di suddetto vincolo solidaristico si colloca in una prospettiva di crescente salvaguardia nei confronti dei soggetti terzi. Tra questi ultimi, in particolare, i depositanti sembrano rappresentare – in quanto titolari delle passività bancarie – i destinatari privilegiati dell'istituto di nuova introduzione, tanto da far pensare ad un possibile “svuotamento” di funzioni del sistema di garanzia dei depositanti²³. Quest'ultima considerazione trova conforto in due ulteriori circostanze: la prima è data dalla limitazione del ruolo dei DGS operata dalle regole introdotte con il recepimento della direttiva BRRD²⁴; la seconda si individua, in particolare per il Fondo di garanzia dei depositanti delle BCC, nell'abrogazione dell'ultimo capoverso del comma 1 dell'art. 96 del TUB (ad opera dell'art. 1, comma 3, lett. a, del d.lgs. n. 30 del 2016 di attuazione della direttiva 49/2014/UE, in materia di tutela dei depositi); abrogazione in virtù della quale dal 1° agosto 2018 non vi sarà più l'obbligo per tali istituti creditizi di aderire al sistema costituito nel loro ambito.

Alla luce di quanto detto, può affermarsi che se il DGS costituisce uno strumento della mutualità interna del sistema cooperativo, un “veicolo di unità” come è stato definito²⁵, il *cross guarantee scheme* rappresenta un'ulteriore evoluzione della tradizionale architettura di “mutualità esterna rinforzata” data dal-

²³Cfr. SUPINO, *Il cross guarantee scheme*, cit., p. 396. Va ricordato che il *cross guarantee scheme* opera a favore della generalità dei creditori delle società aderenti, mentre i DGS operano solo a favore dei depositanti.

²⁴Cfr. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, p. 11 ss., al sito ww.bancaditalia.it; ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, cit., *passim*.

²⁵Cfr. AZZI, *Integrità della solidarietà*, in *Cred. coop.*, ottobre, 1995, p. 18.

la struttura a rete che da sempre caratterizza il mondo delle BCC²⁶. Suddetta categoria nel corso del tempo ha progressivamente intensificato il grado di coesione delle sue componenti attraverso una diversificata strategia di convergenze²⁷, andando ben oltre anche l'intervento di mero sussidio che può essere disposto all'interno della categoria da parte di soggetti ben patrimonializzati a favore di altri in difficoltà, magari su sollecitazione dell'Organo di controllo²⁸.

Il *cross guarantee scheme* appare così finalizzato a realizzare una forma di più compiuta integrazione patrimoniale all'interno del gruppo e, dunque, a consentire una sorta di redistribuzione delle perdite che si determinano e rimangono all'interno di questo. In virtù del suddetto vincolo, tutte le BCC saranno costrette a supportare unitariamente gli oneri di eventuali dissesti degli aderenti al gruppo²⁹.

3. Per concludere, e tornando all'interrogativo dal quale sono partita, ossia se è vera l'affermazione per cui le BCC hanno affrontato e risolto la bufera della crisi da soli senza pesare sui contribuenti, ritengo che sia vero. Ciò posto, però, è anche vero che con il sistema di solidarietà interna di cui si è detto, le bufere che (sicuramente) arriveranno, se non peseranno a livello Paese sui contribuenti, peseranno a livello di categoria. E questo avverrà in maniera più rilevante di quanto già accade con il Fondo di garanzia dei depositanti in virtù del

²⁶Cfr. LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 59.

²⁷Cfr. PENTASSUGLIA, *La rete cooperativa riafferma il suo potenziale*, in *Riv. coop.*, 2006, n. 3, p. 33 ss.

²⁸Cfr. SABBATELLI, *op. cit.*, p. 65. Sino ad oggi si è assistito, infatti, a fenomeni di aggregazione di tipo fisiologico su iniziativa delle stesse BCC, o grazie all'opera dei *moral suasion* della Banca d'Italia.

²⁹L'accordo rimane vincolante per i contraenti per almeno dieci anni dopo l'eventuale uscita degli stessi dal gruppo cooperativo di originaria appartenenza, cfr. par. 2, Disposizioni BI del 2 novembre 2016, cit. Cfr. CAPRIGLIONE, *Per una ipotesi di gruppi alternativi. La problematica del recesso nella legge di riforma delle BCC*, giugno 2016, al sito www.dirittobancario.it.

quale – al fine di assicurare la stabilità del sistema - le BCC partecipano obbligatoriamente alle ‘sorti’ delle consorelle. Per tal via la socializzazione delle perdite si concretizzerà su scala ridotta, incidendo sia sulle singole BCC e, quindi, sui soci, sia sui correntisti di tali banche, realizzando una forma di socializzazione che si potrebbe definire, nel primo caso, ‘diretta’, nel secondo, ‘indiretta’³⁰.

Il meccanismo delle garanzie incrociate si tradurrà, infatti, in un ridimensionamento della produttività e della redditività delle società aderenti al gruppo e in sicuro aumento delle spese dei conti correnti, aumento con il quale le banche cercheranno di ammortizzare l’aumento dei costi conseguenti agli interventi di mutuo sostegno³¹.

Vi è di più. Utilizzando un’immagine che potrebbe sembrare azzardata, se una banca virtuosa garantisce quella meno virtuosa, i soci della prima è come se diventassero soci della seconda e di tutte le banche della categoria creditizia in questione. Ma se si diventa soci di una BCC (senza entrare nel merito della questione della distinzione fra socio ‘cooperatore’ e ‘finanziatore’ alla luce dell’art. 153-ter del TUB e dai chiarimenti rassegnati dall’Organo di controllo nel *Documento per consultazione della Banca d’Italia, Disposizioni di vigilanza per la banche di credito cooperativo* del 22 settembre 2017)³² è perché si ripone la propria fiducia in quel particolare istituto, con la conseguenza di non voler mettere a rischio i bilanci della BCC della cui compagine sociale si fa parte per “sal-

³⁰Cfr. SEPE, *La vecchia e la nuova socializzazione delle perdite: elementi di continuità e discontinuità*, Intervento al Convegno, *La nuova regolazione post crisi tra difficoltà applicative e ricerca di coerenza sistemica*, Napoli, 9 e 10 ottobre 2017.

³¹La stampa specialistica dà notizia dell’aumento delle spese dei conti correnti in seguito agli interventi di finanziamento del Fondo interbancario, apportando il caso di UBI, cfr. PUATO, *Boomerang del Salva Banche. Su le spese dei conti correnti*, in *Corriere economia* del 16 settembre 2017, al sito www.corriere.it.

³²Al sito [ww.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it). In argomento, cfr. MARTINA, *Le azioni di finanziamento tra esigenze di patrimonializzazione e natura mutualistica delle banche di credito cooperativo*, in AA.VV., *Nuove opportunità e sfide per le banche di credito cooperativo. La Riforma del 2016*, a cura di Cardarelli, Torino, 2017, p. 224 ss.; TONELLI, *Scambio mutualistico e rapporto sociale*, in AA.VV. *Le cooperative dopo la riforma del diritto societario*, a cura di Sandulli e Valensise, Milano, 2005, p. 49 ss

vare” un'altra BCC.

La mutualizzazione, di fatto, lede l'interesse dei soci alla redditività dei loro investimenti e al valore delle loro partecipazioni sociali. Si pone - per tal via - la nota questione di pervenire a quella che è stata definita “l'identità delle differenze”, ossia l'armonizzazione della molteplicità degli interessi in gioco: l'interesse del gruppo, l'interesse sociale e l'interesse del socio³³. Suddetta questione viene risolta a livello di diritto comune legittimando l'eventuale azione dannosa della capogruppo nei confronti delle controllate subordinandola alla previsione *ex ante* di un meccanismo compensativo³⁴ e tutelando direttamente il bene giuridico della redditività e del valore dell'investimento dei soci attraverso gli strumenti previsti dall'art. 2497 c.c.³⁵

Alla luce di tali considerazioni, sembra che le nuove regole perdano di vista il principio alla base dell'impianto disciplinare del modello delle BCC, ossia quello della centralità del socio, e che si stia affermando un nuovo modello di cooperazione, nell'ambito del quale la mutualità va intesa non tanto e non solo come gestione di servizio nei confronti dei soci, ma come forma operativa a vantaggio degli aderenti della categoria e, quindi, della banca valutata nel riferimento all'insieme delle BCC che partecipano al gruppo cooperativo. In tale architettura, l'interesse del singolo (prima il socio, ora la singola BCC) viene piegato all'interesse superiore comune (prima quello della società rispetto ai soci, oggi quello del sistema delle BCC rispetto alla singola BCC), conducendo a poter configurare una sorta di socializzazione delle perdite non a livello macro, ma microeconomico.

³³Cfr. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, in *Giur. comm.*, 2012, I, p. 66 ss.

³⁴Cfr. MAUGERI, *op. cit.*, p. 83.

³⁵Cfr. CHEVALLARD, *Direzione e coordinamento della capogruppo bancaria tra crisi finanziaria e Unione Bancaria*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, n. 1; TOMBARI, *La tutela dei soci nel gruppo di società*, *ivi*, p. 115 ss.

Resta da verificare se questa formula di “mutualità di sistema”³⁶, in sostanza strumento ammortizzatore della crisi, finalizzata al perseguimento dell’interesse comune piuttosto che di quello del singolo, recherà al sistema bancario italiano nel suo complesso e al mondo del credito cooperativo in particolare, gli effetti che il regolatore - e una parte della categoria - si attendono³⁷.

Illa Sabbatelli

*Associato di Diritto dell’economia
nell’Università Telematica Internazionale Uninettuno*

³⁶Cfr. LOLLI, *La contribuzione annuale ai fondi mutualistici e la mutualità di sistema*, in *Le società*, 2009, n. 5, p. 563 ss.; CAPOBIANCO, *Mutualità e scambio nelle banche di credito cooperativo*, in AA.VV., *Nuove opportunità e sfide per le banche di credito cooperativo. La Riforma del 2016*, cit., p. 350 ss.

³⁷Cfr. AA.VV., *La mutualità delle BCC*, al sito www.creditocooperativo.it.

**LA CESSIONE EX LEGE N. 121/2017 E LA POSIZIONE DEGLI
AZIONISTI DELLE DUE "BANCHE VENETE" POSTE IN
LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA ***

*(The disposal pursuant to Law no. 121/2017 and the position
of the shareholders of the two "Veneto banks" placed in
Administrative Liquidation)*

ABSTRACT: *The Legislative Decree No. 99/2017, converted with amendments by Law No. 121/2017, provides for the transfer of liabilities already held by Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca, both put into administrative liquidation. This paper examines some issues relating to the regulatory Regime or such Transfer. It does so by adopting the standpoint of the shareholders of the two former "Veneto banks". The analysis emphasises the difficult balance between the intent to respect some fundamental dogmas of our legal system and the pursuit of substantial justice needs in favor of shareholders. In the end, the latter seems to have been prevailing over the former.*

SOMMARIO: 1. La necessità di un difficile equilibrio. – 2. Eguaglianza formale ed eguaglianza sostanziale degli azionisti delle due banche poste in liquidazione. – 3. La posizione dell'azionista nella liquidazione coatta amministrativa bancaria e l'art. 3 del d.l. n. 99/2017. – 4. La sorte dei ricorsi pendenti davanti all'ACF o all'ABF al momento della cessione. – 5. Un possibile profilo di illegittimità costituzionale dell'art. 3 del decreto. – 6. Quali rimedi, dunque, per l'azionista danneggiato?

1. Scorrendo anche solo in modo sommario il d.l. 25 giugno 2017, n. 99, poi convertito, con modificazioni, dalla l. 31 luglio 2017, n. 121, è facile avvedersi da subito di come, nel dettare disposizioni urgenti a fronte delle crisi delle

*Contributo approvato dai revisori.

due c.d. banche venete, ossia Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, con specifico riferimento alla posizione degli azionisti l'ordinamento nel suo insieme sia stato chiamato ad un difficilissimo esercizio di equilibrio tra esigenze diverse, se non per certi versi addirittura contrapposte.

Beninteso: non che questa difficoltà si sia posta (e continui a porsi) soltanto in questi due casi, dal momento che si tratta di questioni che almeno in una certa misura contrassegnano tutte le crisi di impresa e comunque tutte le crisi bancarie, come d'altronde anticipato e confermato, per molti versi, dalle altrettanto note vicende riguardanti le c.d. quattro banche "soccorse" con il d.l. n. 183 sul finire del 2015. Qui, però, la prudenza si impone ancor più quale canone comportamentale di carattere generale sia in ragione dell'entità dei dissesti, sia anche (se non soprattutto) in considerazione di taluni reiterati comportamenti quanto meno anomali da parte delle due *ex* banche popolari (si pensi solamente agli svariati profili connessi alle operazioni di finanziamento c.d. "bacciate"), comportamenti che hanno determinato pregiudizi di notevole gravità nei confronti di una platea molto vasta di azionisti, non pochi dei quali, appunto, divenuti tali non per scelta del tutto libera e incondizionata.

Il cennato equilibrio richiede di contemperare – mi pare – soprattutto due esigenze essenziali.

Da una parte, infatti, occorre tener ferma la *certezza del diritto*, giacché se questa si incrina si infligge un *vulnus* assai pericoloso alla credibilità e dunque alla stabilità dei mercati, le quali, come noto, presuppongono il rispetto di alcune regole considerate fondative dell'intero sistema: tra queste, innanzi tutto, il principio per cui, in una società per azioni, l'azionista è il primo e principale portatore del rischio di impresa, quale conseguenza del fatto che il titolo azionario è rappresentativo della «partecipazione sociale», secondo il solenne enunciato dell'art. 2346 c.c.; nonché l'idea, propria di un'economia di mercato, per cui il

fallimento di un'impresa (anche se declinato, per le banche, nella forma della liquidazione coatta amministrativa) viene sopportato di norma non già dalla collettività, bensì dai creditori e ancor più da coloro che costitutivamente sopportano il rischio d'impresa, quali dunque, *in primis*, proprio gli azionisti.

Dall'altro lato, tuttavia, non si possono trascurare obiettive istanze di giustizia "sostanziale", ossia la necessità di proteggere e tutelare una platea molto ampia di soggetti che hanno sottoscritto o acquistato titoli della "loro" banca – considerata "loro" ancor più in quanto, ricordiamolo, si trattava all'epoca di banche popolari – palesemente senza intuirne affatto i rischi sottesi. Se il diritto si arrocca nel dogmatismo dei principi e non riesce a sintonizzarsi con il *communis sentire* che reclama protezione per i soggetti culturalmente (prima ancora che economicamente) più vulnerabili, semplicemente sta abdicando ad una delle sue funzioni essenziali. Non può sicuramente sfuggire, in questo afflato, un'eco del sottostante mandato costituzionale di cui all'art. 47 della nostra Carta fondamentale.

Sui due piatti della bilancia occorre dunque porre, idealmente, questi due obiettivi: assicurare la certezza del diritto e, al tempo stesso, individuare le vie possibili per proteggere una vasta platea di azionisti immeritabilmente danneggiati.

2. Orbene, proprio se si vuole impostare in modo corretto il problema nella prospettiva teleologica della ricerca di una giustizia non soltanto formale, è necessario partire dalla constatazione che, sul piano fattuale, gli azionisti delle due banche in questione non versano tutti nella stessa posizione, essendo divenuti tali in tempi e circostanze assai diversi tra loro.

Innanzitutto, tale posizione si differenzia infatti in ragione della *durata* della partecipazione: taluni soci hanno sottoscritto o acquistato le azioni anni

addietro, beneficiando così, esercizio sociale dopo esercizio sociale, non tanto o almeno non soltanto della distribuzione di utili (trattandosi, all'epoca, di società cooperative), ma soprattutto di una consistente rivalutazione dei titoli detenuti; al contempo, costoro avrebbero avuto oggettivamente anche il tempo di dismettere la partecipazione vendendo le azioni¹ o esercitando senza alcun problema il diritto di recesso. La situazione è invece, come ovvio, diametralmente opposta per gli azionisti entrati nella compagine sociale in epoca più recente.

In secondo luogo, è da verificare l'effettiva volontà di sottoscrizione da parte dei soci "entranti", sia perché, a quanto consta, soprattutto con riferimento alle ultime operazioni di aumento di capitale delle due banche molte sottoscrizioni sono state compulsate (le c.d. operazioni "bacciate"), sia perché taluni sottoscrittori potrebbero essere stati fuorviati nella loro decisioni da un quadro informativo presumibilmente non così veritiero e corretto.

Infine, sullo sfondo non appare parimenti trascurabile il profilo dell'effettivo grado di conoscenza dello strumento finanziario-azione da parte del socio: e ciò non solo in ossequio a quell'istanza di giustizia sostanziale messa in evidenza in apertura, che induce a non prescindere tra gli altri aspetti anche dalla diffusa carenza di cultura finanziaria nel nostro Paese², ma altresì perché, come noto, pure dal punto di vista strettamente giuridico questo ha diretta rile-

¹E ciò anche qualora il consiglio di amministrazione della banca avesse rifiutato il *placet* all'acquirente individuato dall'azionista che avesse inteso alienare la partecipazione: sul punto, per tutti, v. CALVOSA, *La circolazione della partecipazione cooperativa*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2007, p. 891 ss.

²Si tratta di una grave lacuna culturale – tanto più sconcertante se raffrontata al livello medio di educazione finanziaria riscontrabile nella popolazione di una parte significativa degli altri Stati membri dell'Unione Europea – di cui lo stesso legislatore nazionale pare finalmente abbia iniziato a rendersi conto: si vedano infatti le prime misure tese a promuovere l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale introdotte dalla l. 17 febbraio 2017, n. 15 in sede di conversione del d.l. 23 dicembre 2016, n. 237 («*Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio*», c.d. d.l. "salva-risparmio"), all'art. 24-bis. Sul tema dell'educazione finanziaria nella prospettiva del giurista v., in generale, MORERA, *Nuove prospettive per l'educazione finanziaria*, in *Foro it.*, 2015, V, c. 125 ss.

vanza nell'ambito del quadro regolamentare posto a tutela dell'investitore, come da ultimo confermato dal d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129, di attuazione della direttiva n. 2014/65/UE, c.d. "MiFID II".

Ne consegue che in vicende come quelle di cui stiamo parlando il principio generale scolpito dal 3° comma dell'art. 2348 c.c., secondo il quale le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti, si dimostra insufficiente per garantire una parità "sostanziale": parafrasando Orwell, si potrebbe dire che tutti gli azionisti sono sì uguali, ma alcuni azionisti rischiano di essere più uguali di altri³.

3. Sulla scorta dunque di queste considerazioni preliminari, l'esame della posizione riservata agli azionisti dal provvedimento legislativo specificamente riguardante le due *ex* banche venete può essere avviato tenendo conto che, nonostante nei casi di specie non sia stata disposta la liquidazione coatta amministrativa c.d. "atomistica" prevista in via generale dagli artt. 80 ss. t.u.b. giacché l'art. 2, comma 2, del d.l. n. 99/2017 ha limitato l'accertamento del passivo «*ai soli crediti non ceduti ai sensi dell'articolo 3, retrocessi ai sensi dell'articolo 4 o sorti dopo l'avvio della procedura*», i soci si trovano innanzi tutto a patire tutte le conseguenze proprie di qualsiasi liquidazione coatta amministrativa bancaria.

Ne discende, in primo luogo, che nel piano di riparto gli azionisti verranno collocati in ultima posizione, spettando loro la distribuzione dell'attivo *residuo*, all'esito cioè del pagamento di tutti i creditori.

³Si tratta, in fondo, di una ulteriore manifestazione di quella c.d. diseguaglianza soggettiva degli azionisti ampiamente nota alla dottrina giuscommerciale, ancorché questa se ne sia occupata prevalentemente nella diversa prospettiva della libertà di emissione di azioni di categorie diverse offerta dallo stesso art. 2348 c.c. o di quella del "peso" che all'azionista può derivare in relazione al numero di azioni possedute: tra gli altri, si vedano ad es., PISANI MASSAMORMILE, *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 1313 ss.; CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale*⁹, 2, Torino, 2015, p. 200 ss.

Inoltre, qualora vi fossero controversie nei confronti dell'ente, occorre ricordare che secondo l'art. 83, comma 3, t.u.b. in via generale «*contro la banca posta in liquidazione non può essere promossa né proseguita alcuna azione*», salvo quelle tassativamente indicate dalla stessa disposizione, e che, stante il richiamo – tra gli altri – dell'art. 51 l.fall.⁴, tra le iniziative inibite sono comprese anche le azioni esecutive o cautelari individuali. Di riflesso, eventuali pretese risarcitorie degli azionisti che si ritenessero danneggiati, quand'anche fossero riconosciute fondate, degradano dunque a meri crediti chirografari.

Orbene, il d.l. n. 99/2017 si innesta su questo quadro di fondo inserendo alcune previsioni particolari, sulle quali è bene ora soffermarsi un po' più da vicino.

L'attenzione deve essere rivolta, specificamente, all'art. 3 del decreto, il quale, per prima cosa, già nella rubrica ricorre al termine «cessione» per designare l'operazione che avrebbe portato Intesa San Paolo ad acquisire le due ex banche venete e che nella sostanza si configura – nel linguaggio del diritto commerciale – come un trasferimento d'azienda, con la conseguenza che, sullo sfondo, restano le regole di cui agli artt. 2558 ss. c.c.⁵. Nel quadro del Testo unico bancario la parola assume tuttavia una pregnanza specifica, essendo impiegata, come noto, nell'art. 58 t.u.b. per designare la «cessione di rapporti giuridici». La circostanza che l'art. 3 del decreto escluda espressamente l'applicabilità alla cessione *ivi* disciplinata di ben sei commi sui sette totali dell'art. 58 non solo

⁴Cfr. art. 83, comma 2, t.u.b. Sulle implicazioni derivanti dall'applicabilità nelle liquidazioni coatte amministrative bancarie dell'art. 51 l.fall. v. i rilievi di DI BRINA, *Gli effetti della liquidazione coatta amministrativa per la banca, per i creditori e sui rapporti giuridici preesistenti*, in *La nuova legge bancaria*, a cura di Ferro-Luzzi e Castaldi, Milano, 1996, p. 1387 ss.; BONFATTI-FALCONE, *Commento sub art. 83*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Belli *et alii*, Bologna, 2003, p. 1364 s.; GALANTI, *Commento sub art. 83*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*³, diretto da Capriglione, Padova, 2012, p. 1031 s.

⁵In argomento, cfr. le articolate riflessioni di DI BRINA, *La cessione dell'azienda bancaria*, Bari, 2008, partic. p. 17 ss.

non smentisce, ma al contrario mi pare fornire indirettamente un argomento ulteriore a sostegno della riconducibilità della «cessione» in parola nell'alveo di quelle di cui alla legge speciale.

In relazione poi alla specifica posizione degli azionisti nel contesto di tale operazione, lo stesso art. 3 detta alcune regole di estrema rilevanza.

Innanzitutto, alla lett. a) del comma 1 la norma esclude tassativamente dalla cessione «*le passività indicate all'articolo 52, comma 1, lettera a), punti i), ii), iii) e iv), del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180*» e quindi, in primo luogo, proprio «*le riserve e il capitale rappresentato da azioni, anche non computate nel capitale regolamentare*». Si tratta, come noto, della disposizione riguardante il *bail-in*. Con riferimento alle azioni, la norma appare però francamente inutile, giacché è chiaro che mai il diritto dell'azionista alla distribuzione proporzionale dell'attivo residuo potrebbe essere oggetto di cessione se non attraverso un trasferimento della partecipazione azionaria in sé.

I punti più interessanti di questo comma sembrano tuttavia ricavabili soprattutto dalle successive lett. b) e, ancor più, c), quasi in una sorta di crescendo wagneriano.

La prima esclude parimenti dalla cessione «*i debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti e obbligazionisti subordinati derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle Banche o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento riferite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate, ivi compresi i debiti in detti ambiti verso soggetti destinatari di offerte di transazione presentate dalle banche stesse*». Trascurando il richiamo alle obbligazioni subordinate, è chiaro che con riguardo alle azioni il riferimento ai «debiti» menzionati dalla disposizione è corretto solo in relazione alle due fattispecie indicate nel prosieguo, ossia, da un lato, le operazioni di commercializzazione dei titoli azionari e, dall'altro, i danni

reclamati dall'azionista in qualità di investitore per effetto della violazione della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento. Diversamente, l'azionista, in quanto tale, non è un creditore della società.

Quanto alle operazioni di commercializzazione di azioni delle due banche in questione, la norma sembra riferirsi alla posizione di quei soci che prima della messa in liquidazione della propria banca avessero chiesto di esercitare il diritto di recesso, avendo così maturato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 1, c.c. un diritto nei confronti della banca stessa alla liquidazione delle azioni: diritto tuttavia prima ostacolato nella sua pratica attuazione dalla scarsa appetibilità delle azioni nel mercato secondario (tanto più trattandosi di banche non quotate) e, alla fine, arenatosi dinanzi al mancato riacquisto dei titoli da parte della società con conseguente rimborso, come pure sarebbe stato previsto dall'art. 2437-quater, comma 5, c.c..

Del tutto analoga nel decreto, sotto il profilo della sottrazione alla cessione, la posizione degli azionisti (per vero, non pochi) che lamentino violazioni nei loro confronti della normativa concernente la prestazione dei servizi di investimento, ad esempio perché non adeguatamente informati o "profilati" prima e/o al momento della sottoscrizione o dell'acquisto delle azioni. Tutto ciò anche qualora costoro, avendo aderito prima del decreto di messa in liquidazione coatta amministrativa della banca alla proposta transattiva da questa rivolta ad un vasto numero di azionisti, non avessero ancora incassato la contropartita economica a fronte della rinuncia a qualunque pretesa risarcitoria nei confronti della banca stessa.

Si approda così alla lett. c) del primo comma dell'art. 3 del decreto, la più breve ma probabilmente anche la più problematica dell'intera disposizione. In questo caso, l'esclusione dalla cessione riguarda *«le controversie relative ad atti o fatti occorsi prima della cessione, sorte successivamente ad essa, e le relative*

passività». A ben guardare, la norma solleva non poche questioni interpretative.

Per prima cosa, viene spontaneo chiedersi se per «controversie» qui si intendano soltanto i veri e propri giudizi promossi davanti all'autorità giudiziaria oppure se vi si debbano considerare comprese anche le iniziative di *alternative dispute resolutions*. Al riguardo sembra doversi accogliere la lettura estensiva, non fosse altro perché lo stesso art. 128-bis t.u.b. per quanto riguarda l'Arbitro Bancario Finanziario e l'intero d.lgs. 6 agosto 2015, n. 130 per quanto concerne l'Arbitro per le Controversie Finanziarie si propongono espressamente di risolvere in via stragiudiziale le «controversie» tra intermediario e cliente.

In secondo luogo, occorre altresì intendersi sul momento nel quale una controversia possa considerarsi “sorta”: il dubbio si pone, in particolare, per i procedimenti stragiudiziali, in relazione ai quali parrebbe preferibile ritenere che il reclamo inoltrato all'intermediario, che costituisce una condizione di ammissibilità del successivo ricorso agli Arbitri⁶, già attesti l'insorgenza di una «controversia» tra il cliente e la banca, al punto che taluno in dottrina configura il ricorso addirittura come una sorta di gravame rispetto al mancato accoglimento del reclamo⁷; in questa prospettiva sarebbe pertanto scorretto considerare caduti sotto la scure della previsione in discorso tutti i ricorsi pervenuti all'ABF o all'ACF a partire dal 26 giugno 2017, giorno dell'intervenuta cessione, a prescindere dalla data nella quale in precedenza è stato inoltrato il reclamo all'apposito Ufficio presso la banca coinvolta.

Ed ancora e di conseguenza, c'è da interrogarsi sul destino di tali contro-

⁶Così, con riguardo all'ABF, MAIMERI, *Specificità del modello ordinario dell'ABF*, in *ABF e supervisione bancaria*, a cura di Capriglione e Pellegrini, Padova, 2011, p. 54 nonché, indirettamente, DE CAROLIS, *L'ABF: profili istituzionali e attività dei Collegi*, *ivi*, p. 82 s. e ID., *L'Arbitro bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica* della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 70, Roma, giugno 2011, p. 43 s.

⁷Di questo avviso DELLE MONACHE, *Arbitro Bancario Finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, p. 153.

versie sorte «successivamente» alla cessione. Al riguardo, non mi sembra porre dubbi particolari la questione del giudice competente a decidere in ordine alle pretese creditorie nei confronti dell'impresa posta in liquidazione coatta amministrativa, dal momento che anche di recente la Cassazione⁸, ancorché con riferimento alla l.c.a. di una impresa di assicurazioni e non di una banca, ha ribadito che tali crediti devono essere fatti valere in sede concorsuale e non davanti al giudice ordinario. Assai più ardua si profila viceversa la valutazione delle conseguenze nell'ambito dei procedimenti di risoluzione stragiudiziale.

Il tema si interseca, inevitabilmente, con quello speculare che concerne i procedimenti pendenti alla data del 26 giugno 2017. Mi pare molto importante rilevare, a questo riguardo, che il d.l. n. 99/2017 si limita soltanto, come detto, ad inibire la cessione delle controversie sorte *successivamente* alla cessione, ma nulla dispone con riferimento a quelle sorte *prima* di tale momento, sul punto rimettendosi pertanto all'autonomia contrattuale tra le parti. Diventa così essenziale verificare quanto risulta dall'atto di cessione, dal quale appare però chiaro che anche le controversie sorte prima della cessione sono state pattizialmente escluse dal trasferimento⁹.

L'assunto merita particolare attenzione almeno in relazione a due questioni sulle quali vorrei rapidamente riflettere.

⁸Cfr. Cass. 20 marzo 2017, n. 7037, in *Guida dir.*, 2017, n. 20, p. 88.

⁹Si vedano infatti, da un lato, l'art. 3.1.2., lett. (b), dell'atto di cessione, il quale comprende sì espressamente tra le «Passività Incluse», al punto (vii), «i contenziosi civili (e relativi effetti negativi, anche per oneri e spese legali) relativi a giudizi già pendenti alla Data di esecuzione», ma ciò solo – ecco il punto – se «diversi da controversie con azionisti delle Banche in LCA» o con obbligazionisti convertibili e/o subordinati, a prescindere dalla circostanza che abbiano o meno aderito alle offerte di transazione presentate dalle stesse banche o che abbiano beneficiato dei c.d. «Incentivi Welfare»; dall'altro, specularmente, l'art. 3.1.4., che alla lett. (b), punto (iv), indica viceversa tra le «Passività Escluse» «i debiti, le responsabilità (e relativi effetti negativi) e le passività derivanti da, o comunque connessi con, le operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate e/o convertibili delle Banche in LCA ivi inclusi quelli oggetto di offerte di transazione presentate dalle Banche in LCA stesse nel 2017), nonché i relativi fondi», qui dunque senza distinguere tra controversie sorte prima e controversie sorte successivamente alla data della cessione.

4. La prima ci riporta al tema dei ricorsi pendenti davanti all'ACF o all'ABF. Quanto al primo, in una recente decisione (n. 36 del 29 agosto 2017) l'Arbitro ha rigettato l'eccezione di improcedibilità presentata dalla difesa della resistente per l'intervenuta liquidazione coatta amministrativa dell'intermediario, affermando che – è utile riportare testualmente uno stralcio del provvedimento – «quello che si svolge davanti all'ACF è un procedimento alternativo di risoluzione della controversia che non può essere parificato ed equiparato a un vero e proprio giudizio di cognizione, neppure in forma arbitrale, cui solo si riferisce la previsione dell'art. 83, comma terzo, TUB, là dove statuisce l'improcedibilità di «qualsiasi azione» già «promossa» contro un intermediario sottoposto alla liquidazione coatta amministrativa. Il termine “azione” deve essere, infatti, inteso, non foss'altro che in forza dell'argomento storico – la norma è nata in un contesto in cui l'emergere di forme di *adr* dei clienti verso intermediari bancari e finanziari non era ancora neppure immaginabile – come destinato a fare riferimento allo svolgimento di una vera e propria “attività volta a far valere il diritto sostanziale” in un processo avente i caratteri della giurisdizione, sia pure privata e non statale (come nel caso dell'arbitrato), mentre, nella specie, i caratteri della giurisdizione si rivelano inesistenti, avendo il procedimento – come ha ritenuto, con riferimento all'omologo procedimento dell'ABF, la Corte Costituzionale nell'ordinanza n. 218 del 4 luglio 2011 – connotazioni che attengono sì all'esercizio di una funzione di tipo giustiziale, ma che possono riecheggiare gli interventi di organi amministrativi in autotutela»: il procedimento ha pertanto potuto proseguire e concludersi nonostante la banca fosse stata posta in liquidazione coatta amministrativa. Non risulta invece che in proposito si sia ancora pronunciato l'ABF.

Se posso esprimere una mia valutazione al riguardo, nutro tuttavia più di qualche perplessità nei confronti della riferita decisione dell'Arbitro per le Con-

troverse Finanziarie. A prescindere infatti dall'osservazione che, così argomentando, le decisioni della specie paiono sostanzialmente degradate al rango di meri pareri *pro veritate*, in distonia con il palese intento del legislatore che le ha promosse con specifici interventi normativi¹⁰, soprattutto mi pare dirimente la constatazione che questi strumenti di risoluzione delle controversie riguardano doglianze soltanto nei confronti di banche e intermediari finanziari (l'art. 128-bis t.u.b., ad es., richiama espressamente «*I soggetti di cui all'articolo 115*», ossia appunto le banche e gli intermediari finanziari), tali non essendo più invece gli enti privati dell'autorizzazione all'attività per effetto del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa: una volta posta in l.c.a., pertanto, in tali procedimenti la banca perde la legittimazione passiva. Ne consegue – può ritenersi – che i ricorsi presentati *successivamente* al prodursi degli effetti della cessione andrebbero dichiarati inammissibili ai sensi dell'art. 83, comma 3, t.u.b. e, parimenti, quelli presentati *prima* dovrebbero profilarsi come improcedibili per effetto della stessa disposizione; se tuttavia la controversia dovesse riguardare un rapporto oggetto di cessione, potrebbe ragionevolmente farsi uso dell'art. 111, co. 3, c.p.c., consentendo cioè di chiamare nel procedimento colui che è succeduto nel diritto, ossia Intesa San Paolo. Resta inteso che se invece il ricorso venisse presentato nei confronti della cessionaria, l'Arbitro sarebbe competente a decidere e graverebbe semmai sulla cessionaria l'onere di controdedurre che la controversia attiene ad un rapporto non ceduto.

5. L'aver constatato, come si è visto, che il d.l. n. 99/2017 – con scelta pienamente confermata, sul punto, dalla legge di conversione – ha rimesso alle

¹⁰In generale, nega con argomenti convincenti che le decisioni dell'ABF abbiano natura di semplici pareri *pro veritate* DELLE MONACHE, *op. cit.*, p. 162 ss., in critica all'opposta opinione di RUPERTO, *L'«Arbitro Bancario Finanziario»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, p. 335 e di FINOCCHIARO, *L'arbitro bancario finanziario tra funzioni di tutela e di vigilanza*, Milano, 2012, *passim* ma partic. p. 296 ss.

parti il compito di decidere in ordine alla sorte delle controversie tra cliente e banca cedente già pendenti al momento della cessione apre però, come anticipato, anche un secondo interrogativo.

È legittimo nutrire infatti più di qualche riserva circa la compatibilità con gli artt. 3 e 47 Cost. di tali margini di autonomia contrattuale lasciati ai contraenti dell'atto di cessione di cui all'art. 3 del decreto. Il dubbio è già stato adombrato in dottrina, per quanto sulla scorta di argomentazioni in parte diverse dal profilo che qui pongo in rilievo¹¹, e merita di essere condiviso. Il *punctum dolens* mi pare proprio risiedere nella segnalata abdicazione del legislatore alla scelta di predeterminare esso stesso, per intero, quali categorie di rapporti fare rientrare nella cessione e quali no, consegnando di tal modo la decisione alla libera determinazione delle cedenti e della cessionaria, rese autonome nell'orientarsi verso soluzioni articolate in grado di violare il principio della *par condicio creditorum*. È vero che il nostro ordinamento conosce frequenti casi di norme che distinguono talune posizioni debitorie da altre (si pensi soltanto all'esempio della postergazione dei soci della s.r.l. che abbiano finanziato la società, di cui all'art. 2467 c.c.), ma tali differenziazioni sono appunto stabilite dalla legge, che si espone implicitamente al vaglio della ragionevolezza nella prospettiva del principio costituzionale di eguaglianza, non alla libera determinazione dei privati. Ed anche quando, come nell'art. 2560, nella disciplina del trasferimento dei debiti relativi all'azienda ceduta, si consente alle parti di decidere se liberare o meno l'alienante dai debiti ceduti, è prescritto che ciò avvenga solo se risulta che i creditori vi abbiano consentito: la differenza con la fattispecie che ci occupa è palese, giacché nel nostro caso i creditori della banca (*id est*, per quanto ci riguarda, gli azionisti danneggiati) si trovano invece a subire passi-

¹¹V. DOLMETTA-MALVAGNA, «Banche venete» e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n. 99/2017, in *Riv. dir. banc.*, 2017, n. 7, p. 3 ss. dell'estratto.

vamente quanto concordato tra cedenti e cessionaria.

6. Alla resa dei conti, dunque, seppur debba essere ascritto al decreto in questione il merito di aver evitato i gravi pregiudizi che sarebbero derivati a buona parte del ceto creditorio da una liquidazione coatta “atomistica” delle due banche, al tempo stesso non può tuttavia nascondersi che risulta viceversa assai poco tutelato l’azionista che si ritenga danneggiato dal comportamento della banca di cui è socio.

Non va dimenticato, ad esempio, che a differenza di quanto accade nel fallimento, nella liquidazione coatta amministrativa non è prevista una vera e propria insinuazione al passivo dell’impresa, in quanto in questo tipo di procedura le istanze dei creditori si configurano come mere sollecitazioni rivolte ai commissari liquidatori a provvedere all’iscrizione della posizione al passivo della banca¹². Inoltre, come si è detto, anche l’eventuale esito vittorioso in giudizi di opposizione allo stato passivo, avendo ad oggetto crediti di carattere risarcitorio, produrrebbe l’effetto di una mera iscrizione in chirografo.

Ed ancora, incidentalmente, sembra meritevole di essere posto in rilievo come i due decreti di messa in liquidazione delle banche (d.m. 25 giugno 2017, nn. 185 e 186) non siano stati ancora pubblicati in *Gazzetta Ufficiale*, sicché non è iniziata la decorrenza dei termini di cui all’art. 86, comma 5, t.u.b. per proporre ai commissari liquidatori il riconoscimento dei propri crediti e la restituzione dei propri beni: anche tale ritardo non muove certo nella direzione di una sollecita protezione del ceto creditorio, qui per vero non soltanto degli azionisti. D’altro canto, è noto pure che i vari termini imposti ai creditori tanto dallo stesso art. 86 quanto dall’art. 87 t.u.b. sono assai brevi, con la conseguenza che sarà

¹²Cfr., implicitamente, TUSINI COTTAFASI, *La liquidazione coatta amministrativa*, in *La crisi dell’impresa bancaria. Profili economici e giuridici*, a cura di Cercone e Tusini Cottafasi, Milano, 1998, p. 276 ss.

facile attendersi un numero non trascurabile di istanze di insinuazione tardive.

Si tratta di ulteriori considerazioni, per così dire collaterali, che non possono però – tutte – che rafforzare il convincimento che l'attenzione agli azionisti danneggiati sia stata sin qui sostanzialmente pretermessa, a favore di altre istanze, seppure legittime, a torto o a ragione considerate prevalenti.

Tenuto conto che tali soci ben poca soddisfazione sul piano patrimoniale potranno ricavare da azioni individuali di responsabilità avviate nei confronti dei cessati esponenti aziendali delle due banche, forse a costoro resta pertanto solo la strada di iniziative risarcitorie verso la società di revisione. Francamente di incerta praticabilità, dubbi nel merito e dunque aleatori nei risultati si prospetterebbero invece eventuali giudizi promossi contro le Autorità di settore, specie se in sede penale dovesse trovare conferma l'ipotesi accusatoria, al momento al vaglio, di ostacolo alle funzioni di vigilanza.

Tornando allora all'immagine iniziale da cui siamo partiti, alla luce del decreto n. 99/2017 e della sua legge di conversione pare purtroppo doversi constatare, in conclusione, che i due ideali bracci della bilancia sui quali poggiano, da un lato, l'ossequioso e fedele rispetto di alcuni dogmi fondamentali del nostro ordinamento giuridico e, dall'altro, le istanze di giustizia sostanziale a favore degli azionisti (ma anche degli obbligazionisti subordinati) danneggiati non sono stati realizzati della stessa lunghezza: donde il peso complessivo pende decisamente a favore del primo. La diffusa insoddisfazione degli azionisti delle due banche (ovviamente sempre considerando il soggetto "medio" appartenente alla categoria) non pare pertanto del tutto infondata.

Si può forse sconsolatamente sperare nella capacità di S.G.A., a sua volta cessionaria dei crediti deteriorati ai sensi dell'art. 5 del provvedimento legislativo in discorso, di amministrare efficacemente i crediti e gli altri beni e rapporti giuridici acquistati, come già avvenuto in passato in altro contesto. Il modo nel

quale sono legislativamente configurati i rapporti patrimoniali tra le due banche in liquidazione e la stessa S.G.A. – si legga con attenzione, al riguardo, il comma 2 di detto articolo – lascia tuttavia intendere che gli eventuali riflessi positivi per il ceto creditorio potranno prodursi soltanto al momento della predisposizione dei due piani di riparto finali.

Resta infine da vedere – ma in una prospettiva affatto diversa, giacché orientata in chiave soltanto propositiva – quale sbocco pratico potranno eventualmente incontrare due ordini del giorno approvati dalla 6^a Commissione Finanze e Tesoro del Senato in sede di conversione in legge del decreto n. 99/2017, volti uno ad impegnare il Governo a costituire una «commissione di conciliazione per gli azionisti *retail* vittime di *misselling*, al fine di poter dare risposte rapide a chi vi ricorrerà e poter quindi distinguere tra chi sottoscrisse le obbligazioni o le azioni in maniera consapevole e chi invece fu condotto a sottoscrivere senza avere le conoscenze adeguate in merito a quanto stava sottoscrivendo»¹³, l'altro a sollecitarlo – per quanto qui interessa – a valutare sia «l'opportunità di prevedere misure finalizzate a tutelare i piccoli risparmiatori che hanno investito a seguito di operazioni di collocamento e di esecuzione degli ordini di vendita di azioni messe in atto nei loro confronti, con scarsa trasparenza e senza le necessarie informazioni sul grado di rischio, dai suddetti istituti», sia «la possibilità di adottare misure volte a garantire un equo trattamento di ristoro a tutti gli investitori coinvolti e penalizzati da comportamenti illeciti nella gestione delle banche e che hanno causato le crisi del sistema bancario susseguitesesi negli ultimi due anni»¹⁴. Nella seconda iniziativa parlamentare, un po' tra le righe, viene dunque promossa la costituzione di un apposito fondo di

¹³Si tratta dell'emendamento G/2879/15/6, nel “testo 2”, presentato dai sen. Puppato, Filippin, Santini e Dalla Zuanna ed approvato in Commissione nella seduta pomeridiana del 26 luglio 2017.

¹⁴V. emendamento G/2879/100/6, presentato dai sen. Carraro e Rossi Gianluca ed approvato nella medesima occasione del precedente.

ristoro per i piccoli azionisti, per così dire, meno consapevoli: si tratterebbe, ad ogni modo, di una iniziativa la cui realizzazione presupporrebbe il superamento di ostacoli giuridici di non scarso momento.

Sia che si ragioni sulla base del quadro normativo vigente sia che si auspichi l'adozione di nuovi strumenti di protezione, è tuttavia oggettivamente sconcertante dover riscontrare come gli azionisti che si ritengono danneggiati da comportamenti della propria banca che assumono scorretti nei loro confronti – specie quelli *retail*, di fatto, lo ripetiamo un'ultima volta, non di rado sprovvisti di una adeguata cultura finanziaria e quindi più esposti – si trovino oggi a poter far affidamento soltanto su strumenti di tutela, come si è visto, aleatori quanto ai possibili risultati e dagli effetti che, almeno con riguardo ad alcuni di essi, potranno prodursi solo molto in là nel tempo.

Insomma: quella delle due c.d. *ex* banche venete è una vicenda assai infelice anche se ci si limita a considerarla dal solo specifico angolo visuale della compagine azionaria.

Alberto Urbani

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Ca' Foscari di Venezia*

**PROSPETTIVE DI SVILUPPO DELLA NORMATIVA UE IN
MATERIA DI VIGILANZA E CRISI BANCARIE ***

*(Prospects for the development of EU banking supervision
and crisis legislation)*

ABSTRACT: *The goal of this work is to provide firstly an overview of the forthcoming legislative proposals and actions on banks, included in the so-called "CRR2 package" to then extend to the consideration of possible further regulatory action which is reasonably expected in view of the interests expressed by the European authorities. The review of the Package's proposals includes, among other things, the introduction for banks G-SII the requirement Total Loss Absorbing Capacity as well as, for all banks, the Leverage Ratio and the Net Stable Funding Ratio, the gradual introduction of the obligation to set aside provisions in the financial statements deriving from the application of IFRS 9, the extension of the SME Supporting Factor and the creation in insolvency hierarchy of a new asset class of 'non-preferred' senior debt. The totality of the proposed new provisions suggests, first of all, that the principle of proportionality is given greater consideration, but always as a prerequisite for exceptions and not as a condition for a specific regulation for less significant banks. Secondly, it suggests that the fundamental problems of banking crisis regulation and, in particular, the effectiveness of the principle no-creditor-worse-off have not been resolved. In addition, a comment is made that the discipline is excessive and there are risks that it itself can create. The discussion concludes with the flash review on a little number of issues on which it is reasonable to expect further additions to the regulation. This is particularly true of the treatment of NPLs, the securitization, and the shadow banking system and, finally, the FinTech phenomenon, which is so relevant that it opens up very different sce-*

*Contributo approvato dai revisori.

narios, but all of which have in common the huge impact on the banking market structure.

SOMMARIO: 1. Prospettive di sviluppo della disciplina bancaria: il c.d. “Pacchetto CRR2”. Introduzione del requisito *Total Loss Absorbing Capacity* - TLAC. – 2. Altre misure di contenimento del rischio tra cui il *Leverage Ratio* ed il *Net Stable Funding Ratio*. – 3. Adeguamento al principio di proporzionalità del trattamento dei rischi di mercato e degli obblighi di segnalazione. Metodi standardizzati per il rischio di tasso d’interesse e di calcolo delle esposizioni in derivati. Introduzione della *Intermediate Parent EU Undertaking*. – 4. Graduale introduzione degli obblighi di accantonamento derivanti dall’applicazione del principio IFRS 9. Estensione del *Supporting Factor* alle PMI e ampliamento della base di calcolo per limiti alle grandi esposizioni. – 5. Coordinamento dei requisiti MREL e TLAC. – 6. Introduzione di una nuova classe di passività: i *senior unsecured non preferred bond*. – 7. La proporzionalità nel “Pacchetto”: nuovi spazi ma sempre in via di eccezione. – 8. Mancata soluzione dei problemi di fondo della disciplina delle crisi e in particolare l’effettività del principio *no-creditor-worse-off*. – 9. Eccesso di disciplina e rischi che essa stessa può generare. – 10. I futuribili della disciplina: probabilità di nuovi sviluppi in tema di NPL... – 11. (segue) ... di cartolarizzazioni. – 12. (segue) ... e di *shadow banking system* – 13. (segue) ... e di FinTech.

1. Il mio intervento ha l’obiettivo di dar conto del quadro degli interventi normativi che sono già in fase avanzata di elaborazione in sede europea e che costituiscono un ulteriore *step* nella predisposizione di risposte delle autorità dell’Unione alla crisi finanziaria scoppiata nel 2007-2008, per poi allargare lo sguardo ad altri filoni di possibili interventi normativi che è ragionevole aspettarsi, tenuto conto degli interessi manifestati dalle autorità europee, ancorché ancora in fase embrionale.

Partendo dai primi, va segnalato che il 23 novembre 2016 la Commissione europea ha presentato un pacchetto di riforme, il c.d. “Pacchetto CRR2”¹, ri-

¹Lo definisce così la stessa Commissione nella “*Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle*

guardanti, da un lato, la disciplina dei requisiti di capitale delle banche e, dall'altro, la disciplina delle crisi, in un quadro che tende a consolidare l'edificazione dell'unione bancaria attraverso l'imposizione di requisiti idonei a ridurre i rischi del settore finanziario ed a renderlo più resiliente.

Il Pacchetto, per la parte riguardante la disciplina del capitale, è articolato attraverso proposte di modifica della direttiva CRD4 e del regolamento CRR e persegue l'obiettivo principale recepire alcuni *standard* definiti dal Comitato di Basilea, nell'ambito delle misure di "Basilea III", e dal Financial Stability Board, poi adottati dal G-20, onde definire un *level playing field* unitario a livello globale, rilevante per le banche che operano Paesi diversi. In particolare, in queste sedi internazionali sono state individuate le condizioni relative al livello minimo necessario di capacità totale di assorbimento delle perdite (*Total Loss Absorbing Capacity* - TLAC), cui devono rispondere le banche di rilevanza sistemica globale (G-SIB), quelle che nella normativa dell'Unione vengono indicate come G-SII, in modo che in caso di risoluzione l'assorbimento delle perdite sia adeguato e rapido.

Ora, nella vigente normativa dell'Unione, la direttiva 2014/59/UE sul risanamento e risoluzione delle banche (BRRD), è già previsto che le autorità di risoluzione stabiliscano, per ciascuna banca, un requisito minimo di fondi propri e di passività ammissibili (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities* – MREL), vale a dire un requisito minimo di passività adatte al *bail-in*, cioè utilizzabili per assorbire le perdite e ricapitalizzare le banche in caso di dissesto (vedi anche il Regolamento delegato (UE) 2016/1450 per le norme tecniche di regolamentazione che precisano i criteri applicabili per la definizione del requisito). Il punto è che i requisiti TLAC e MREL, pur avendo lo stesso obiettivo,

regioni - invito a presentare contributi nel quadro di regolamentazione dell'UE in materia di servizi finanziari", 23 novembre 2016 [COM(2016) 855 final], p. 4.

risultano strutturati in modo diverso. Infatti, mentre il requisito TLAC prevede un livello minimo armonizzato, il quale dovrebbe essere poi soddisfatto, in linea di massima, con strumenti di debito subordinati, il requisito MREL viene definito caso per caso dalle autorità di risoluzione e la subordinazione degli strumenti di debito può essere richiesta, sempre di volta in volta, dalle autorità di risoluzione, per far fronte alla necessità concreta che ai creditori sottoposti a *bail-in* non sia riservato un trattamento deteriore rispetto a quello che riceverebbero in una procedura di insolvenza (in base al principio *no-creditor-worse-off*). Si tratta in sostanza di un requisito che si differenzia da quelli di capitale in quanto è volto non ad aumentare la stabilità dell'intermediario ma ad assicurare le condizioni per una sua risoluzione ordinata e senza ostacoli.

In questo contesto, si è posta dunque l'esigenza di evitare duplicazioni conseguenti all'applicazione di due requisiti paralleli, posto che anche le G-SII sono suscettibili di risoluzione.

L'approccio della Commissione è stato quindi quello di voler integrare il requisito TLAC nella disciplina generale MREL – quest'ultimo opportunamente modificato in modo da assicurare la piena compatibilità con il requisito TLAC – e tale approccio si è tradotto nella proposta di introdurre il requisito minimo TLAC – che costituisce una sorta di trasposizione a livello prudenziale del requisito MREL – per le G-SII mediante modifica della CRR e di disciplinare le possibili maggiorazioni specifiche per singola banca del requisito TLAC (che possono essere imposte quando il requisito minimo non sia sufficiente ad assorbire le perdite e a ricapitalizzare) insieme al requisito generale MREL, cioè valevole per tutte le banche dell'Unione, attraverso una modifica del pacchetto BRR, cioè tanto del regolamento (UE) 806/2014 (SRMR) quanto della direttiva 2014/59/UE (BRRD).

Quindi, nel dettaglio, la proposta prevede l'introduzione di un nuovo art.

92-*bis* nella CRR, dove si prevede un requisito vincolante concernente i fondi propri e le passività ammissibili per le G-SII. Tale requisito è a sua volta composto da un coefficiente basato sul rischio (pari al 18%, che rappresenta i fondi propri e le passività ammissibili della banca espressi in percentuale dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio calcolato in base all'art. 92, paragrafi 3 e 4 della stessa CRR) ed un coefficiente non basato sul rischio (pari al 6,75%, che rappresenta i fondi propri e le passività ammissibili della banca espressi in percentuale della misura dell'esposizione complessiva di cui all'art. 429, paragrafo 4, CRR). Sono poi previste alcune esenzioni, tra cui si segnala quella per cui il requisito non si applica entro i tre anni successivi alla data in cui la banca è stata individuata come G-SII. Tali previsioni sono precedute dall'inserimento nella CRR, dopo i capi concernenti i fondi propri, di un nuovo capo, il 5-*bis* (artt. 72-*bis* - 73-*terdecies*), dove sono disciplinate le passività ammissibili e tutte le disposizioni di dettaglio concernenti, tra l'altro, le passività escluse e le relative deduzioni.

2. Ma la proposta di riforma in materia di misure di contenimento del rischio, è ben più ampia, tanto da rendere necessaria in questa sede una selezione delle proposte da segnalare in base all'importanza.

Si segnala anzitutto che, in conformità con i requisiti di cui all'art. 59 della BRRD, la proposta prevede che i criteri per gli "strumenti aggiuntivi di classe 1" (art. 52 CRR) e gli "strumenti di classe 2" (art. 63 CRR) siano modificati al fine di introdurre la previsione per cui tali strumenti devono essere svalutati o convertiti in "strumenti di capitale primario di classe 1" sulla base della decisione dell'autorità di risoluzione in conformità all'art 59 BRRD.

Vi è poi l'introduzione di altri due nuovi requisiti, oltre al TLAC di cui si è detto.

Il primo persegue la finalità di disincentivare un eccessivo ricorso degli intermediari all'indebitamento, così da limitare l'espansione delle attività cui non corrisponda una prudente misurazione dei rischi, ed è il requisito vincolante del coefficiente di leva finanziaria (*Leverage ratio*), che si propone di introdurre con modifica dell'art. 92, par. 1, lett. *d*), CRR. Tale *Leverage ratio*, valido per tutte le banche, è pari al 3%, ed esprime il rapporto tra capitale di classe 1 e attivo non ponderato per i rischi. Viene così introdotto, a fianco dei *ratio* patrimoniali ponderati per il rischio, un limite massimo al totale attivo per unità di capitale, con l'evidente obiettivo di impedire alle banche di aumentare eccessivamente la leva finanziaria, ad esempio per compensare una scarsa redditività. Si noti che sono state escluse dal denominatore alcune esposizioni ritenute strutturalmente corrispondenti ad un rischio contenuto, quali quelle derivanti da operazioni di credito all'esportazione (indipendentemente dal *rating* del paese e dalla valuta di denominazione in cui è espressa la garanzia) o da finanziamenti concessi da banche pubbliche di sviluppo o a prestiti *pass-through*.

Il secondo coefficiente, contenuto in un nuovo titolo, il IV, verrebbe aggiunto alla parte VI (artt. 428-*bis* - 428-*quatertricies* CRR), e sarebbe il coefficiente netto di finanziamento stabile (*Net Stable Funding Ratio* – NSFR), nel quadro definito dall'art. 413, a norma del quale “*gli enti assicurano che gli obblighi a lungo termine siano adeguatamente soddisfatti con una serie di strumenti di finanziamento (funding) stabile sia in condizioni normali che in condizioni di stress*” (par. 1). Tale misura risponde all'intento di impedire l'eccessivo ricorso a strumenti di finanziamento a breve termine per finanziare prestiti a lungo termine e ciò al fine di garantire che le banche abbiano fonti di finanziamento stabili e quindi liquidità adeguata per sopportare eventuali periodi di *stress* del mercato, così da limitare i rischi correlati alla trasformazione delle scadenze della provvista. In particolare, il nuovo art. 428-*ter* CRR definisce tale

coefficiente come rapporto tra l'importo del finanziamento stabile disponibile per la banca e l'importo del finanziamento stabile ad essa richiesto nell'orizzonte temporale di un anno e ne impone il mantenimento in misura pari al 100%. A corredo di tale disposizione sono poi introdotte norme di dettaglio circa il calcolo del coefficiente netto e delle nozioni di finanziamento stabile richiesto e disponibile oltre ad altre disposizioni volte a coordinare le nuove previsioni a quelle esistenti in materia di liquidità.

Nella proposta trova spazio anche una modifica alla disciplina degli requisiti aggiuntivi di capitale mediante attribuzione alle autorità del potere di imporre requisiti aggiuntivi di fondi propri ed indicazione delle condizioni per la determinazione di tali requisiti nell'ottica di un intervento su singole banche (artt. 104 – 104-*bis* CRD), chiarendo con l'occasione la natura non vincolante delle *guidance* (art. 141-*bis*).

3. Dislocate in più punti della CRR sono le proposte di modifica volte recepire i nuovi orientamenti del comitato di Basilea sul trattamento del rischio di mercato, volti in particolare ad evitare che si verifichino arbitraggi nella classificazione delle poste di bilancio tra portafoglio di negoziazione e portafoglio bancario e, al contempo, ad introdurre un'adeguato livello di proporzionalità che distingua tra banche caratterizzate da un'attività di *trading* significativa rispetto a quelle che presentano un portafoglio di negoziazione di piccole dimensioni.

A tal fine si propone una revisione della normativa in materia di rischio di mercato mediante l'introduzione anzitutto di un trattamento "agevolato" per le banche con un'attività di *trading* contenuta, le quali così possono utilizzare i requisiti di fondi propri per il rischio di credito delle posizioni del portafoglio bancario anche per il rischio di mercato (art. 94 CRR). Inoltre, da un lato, vengono precisati i criteri oggettivi per assegnare le posizioni al portafoglio di negozia-

zione e le riclassificazioni delle posizioni provenienti dal o verso il portafoglio bancario (artt. 104 e 104-bis CRR) e, dall'altro, vengono descritti i diversi metodi che possono essere utilizzati per determinare i requisiti patrimoniali che fronteggiano rischio di mercato, introducendo modifiche in ordine al "metodo standardizzato" e al "metodo dei modelli interni" (lasciando invece immutati il "metodo standardizzato semplificato" e il "metodo dei modelli interni semplificato").

Sotto lo stesso segno di distribuzione proporzionata degli oneri si pone la proposta di nuove disposizioni volte a definire un regime d'informativa appunto più proporzionato, che tenga cioè conto delle dimensioni e della complessità relative delle banche. Queste verrebbero distribuite in tre categorie: grandi (articolo 433-bis CRR), piccole (articolo 433-ter CRR) e altri enti (articolo 433-quater CRR), con un'ulteriore distinzione tra quotate e non quotate., e gli obblighi di informativa andranno applicati a ciascuna categoria secondo una scala progressiva, lungo la quale si delinea una diversificazione di contenuto e frequenza delle informative. All'estremità superiore della scala, le banche grandi con titoli quotati saranno tenute a fornire informative annuali per tutte le informazioni (quelle indicate della parte VIII), più informative in merito a informazioni selezionate su base trimestrale e semestrale, compresa in quest'ultimo caso la tabella delle metriche prudenziali principali (articolo 447 CRR). All'estremo opposto della scala, le piccole banche non quotate saranno tenute a fornire soltanto informative selezionate per quanto concerne le informazioni sulla *governance*, sulla remunerazione e sulla gestione dei rischi e la tabella delle metriche principali su base annuale.

Con riguardo alla misurazione del rischio di tasso d'interesse del portafoglio bancario la proposta prevede una modifica della CRR (art. 448) ed una correlata della CRD (artt. 84 e 98), con l'introduzione di un metodo standardizzato comune che le banche potrebbero adottare per quantificare tale rischio o che le

autorità potrebbero imporre alle banche di applicare quando i sistemi interni per la misurazione di questi rischi non siano soddisfacenti.

E' oggetto di proposta anche l'introduzione, recependo indicazioni formulate dal Comitato di Basilea nel 2014, di un nuovo metodo standardizzato per il calcolo del valore delle esposizioni in strumenti derivati, il cosiddetto metodo standardizzato per il rischio di controparte (SA-CCR; artt. da 274 a 280-*septies* CRR) nonché un metodo SA-CCR semplificato (art. 281 CRR), per ovviare alle carenze dei metodi standardizzati vigenti metodo del valore di mercato attualmente vigente. Per introdurre il nuovo metodo nel diritto dell'Unione in sostituzione del metodo del valore di mercato, garantendo nel contempo la proporzionalità delle nuove disposizioni, varie modifiche sono state apportate al CRR, quali ad es. quelle sulle disposizioni vigenti relative al metodo dell'esposizione originaria (art. 282 CRR).

Due sono le proposte di modifica riguardanti i gruppi bancari. La prima riguarda quelli europei, per i quali è prevista l'esenzione dai requisiti di capitale e di liquidità delle banche appartenenti a gruppi trasfrontalieri europei, qualora sussista una garanzia rilasciata dalla capogruppo.

La seconda riguarda invece i gruppi aventi il vertice dislocato fuori dall'Unione europea e due o più banche operanti nel territorio dell'Unione, i quali facciano parte di gruppi internazionali a rilevanza sistemica (G-II non UE) oppure abbiano un valore totale delle attività nell'Unione superiore a euro 30 miliardi: per tali gruppi il proposto art. 21-*bis* CRD impone la costituzione nel territorio dell'Unione di una società intermedia capogruppo (*Intermediate Parent EU Undertaking* - IPU), vale a dire di una *sub-holding* europea per la quale evidentemente non si pongono problemi di applicazione della disciplina dell'Unione, a cominciare dall'autorizzazione (come banca o come società di partecipazione finanziaria). Si tratta evidentemente di una misura volta a rego-

lare, all'esito della *Brexit*, la posizione delle articolazioni delle banche non UE che, stabilite od operanti nel Regno Unito, operino nel mercato bancario dell'Unione.

4. Di notevole importanza è poi la previsione con cui si propone l'introduzione dell'art. 473-*bis* CRR, che è finalizzato ad introdurre gradualmente i nuovi obblighi in materia di accantonamenti incrementali per il rischio di credito derivanti dall'applicazione del principio IFRS 9, che per inciso sembra destinato a modificare in modo profondo l'organizzazione ed il modo di operare di una banca, ben al di là del profilo contabile². L'adozione del principio IFRS 9, com'è noto, ha determinato l'assai rilevante passaggio dal precedente criterio di valutazione "*incurred loss*" (previsto dallo IAS 39), che prevede la rettifica del credito solo quando si verifichi un evento di perdita (IAS 39, par. 59), a quello "*expected loss*", che impone di calcolare la rettifica già a partire dalla data di erogazione del credito tenendo conto anche della previsione di perdite che si possono verificare lungo tutta la vita del credito stesso³.

²In proposito DABBENE – ROBERTI VITTORY, *Gli impatti dell'Ifrs 9 sulle banche italiane e sul credito*, in *Bancaria*, 2017, fasc. 4., prevedono che i cambiamenti che saranno introdotti dall'adozione dell'Ifrs 9 da parte delle banche avranno, una portata anche superiore rispetto ai pur notevoli mutamenti determinatisi negli ultimi dieci anni e, certamente, non riguarderanno solo il circoscritto campo dell'*accounting and reporting* ma incideranno su molteplici funzioni della banca, oltre a quella dedicata alla valutazione della rischiosità creditizia delle controparti, quali ad es., l'offerta commerciale, le strategie di gestione dei portafogli e la stessa *governance*.

³La formula per il computo delle *Expected Loss* (perdite attese) è sostanzialmente la seguente: $\text{Expected Loss} = \text{Probability of Default (PD)} * \text{Exposure At Default (EAD)} * \text{Loss Given Default (LGD)}$. Come accennato, l'ammontare delle rettifiche di valore (*impairment*) definite sulla base del modello di calcolo *Expected Loss* è ragionevolmente destinato ad incrementarsi rispetto a quelli risultanti dall'applicazione del modello *Incurred Loss*, in quanto nel modello *Expected Loss* il primo fattore (PD) deve essere valutato in un'ottica previsionale (sull'orizzonte temporale v. *infra*), prospettiva questa che mancava nel precedente modello. A ciò si aggiunga che anche il secondo fattore (EAD) è destinato ad incrementarsi, dovendo tener conto anche dei margini disponibili sulle linee di credito che, per determinare l'EAD, diversamente da quanto fatto fino ad oggi, dovranno essere ponderati in base ad un *Credit Conversion Factor (CCF)*. Ciò potrà dunque generare rettifiche di valore (*impairment*) non solo dell'esposizione per cassa, cioè della parte del fido utilizzata, ma anche della quota del fido erogata ancorché non utilizzata.

La misura proposta tiene conto che una rapida implementazione dell'IFRS 9 è ragionevolmente certo che porti ad un incremento repentino degli accantonamenti per perdite attese sui crediti, dal momento che con un deterioramento dei *ratio* patrimoniali delle banche, cioè un aggravio a bilancio, in termini di riserve negative di patrimonio netto nel primo esercizio (First Time Adoption) e di riduzione del risultato economico negli esercizi successivi; ciò potrebbe tradursi nella necessità di incrementare il patrimonio per soddisfare i requisiti patrimoniali minimi.

Si nota, sempre per inciso, che questa modifica del criterio di valutazione dei crediti potrebbe costituire anche un primo passo di avvicinamento all'omogeneizzazione dei sistemi di misurazione del rischio di credito in campo bancario ed assicurativo, in una prospettiva di vigilanza unitaria sui conglomerati bancari-assicurativi (*allfinanz*).

Da segnalare è anche la proposta di modifica dell'art. 501 CRR che non solo mantiene ma amplia la disciplina di favore per le esposizioni verso le PMI, laddove il *favor* consiste in uno "sconto" sui requisiti di capitale sottesi a queste esposizioni mediante una ponderazione più favorevole (c.d. *SME Supporting Factor*). Nella disciplina vigente esso è limitato alle esposizioni non superiori a euro 1,5 mil. mentre la proposta consentirebbe la ponderazione più favorevole alle imprese debtrici anche per importi superiori, sebbene il fattore di supporto, pur

A tale riguardo giova precisare che gli IFRS non sono i soli *standard* che adottano il modello di *expected credit loss* (ECL), considerato che lo adottano anche gli *standard* messi a punto dallo statunitense FASB (Financial Accounting Standards Board): anzi, secondo l'approccio di quest'ultimo vanno considerate le perdite attese su tutto il ciclo di vita di un prestito sin dal momento della sua accensione mentre l'approccio dello IASB, che ha messo a punto gli IFRS, è a tappe, nel senso che richiede la rilevazione delle ECL in tre fasi, in funzione del grado di deterioramento della qualità del credito, sicché nella fase 1, che inizia al momento della accensione del credito stesso, si registrano le "perdite attese sui crediti sui 12 mesi", mentre nelle fasi 2 e 3 si registrano le "perdite attese su crediti su tutta la durata del credito". Sul punto si veda BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Guidance on credit risk and accounting for expected credit losses*, December 2015 (consultabile al sito www.bis.org), che, dopo aver indicato linee guida valide per tutti gli standard *Expected Loss*, porta in appendice specifiche indicazioni per le banche che applicano gli IFRS (pp. 23 ss.).

sussistente, verrebbe ridotto per la porzione eccedente la soglia di euro 1,5 mil. Tale proposta si fonda sulla consapevolezza manifestata dalla Commissione sul punto che *“sono le PMI a contribuire maggiormente alla crescita e all’occupazione in Europa”*⁴.

Tale supporto viene poi accordato anche a fronte di progetti di infrastrutture a condizione che siano a basso rischio e abbiano un *income* facilmente prevedibile.

Tra le proposte è da segnalare anche quella – da realizzare con emendamenti agli artt. 4, 392 e 395 CRR – volta a modificare la base di calcolo dei limiti prudenziali in materia di grandi esposizioni: il parametro di riferimento diverrebbe il capitale di classe 1, in luogo di quello adottato dalla normativa vigente e rappresentato dai fondi propri, ritenuto non sufficientemente prudente da evitare che la perdita massima possibile in caso di fallimento di singoli debitori o gruppi collegati di debitori metta a repentaglio la sopravvivenza della banca in continuità aziendale.

5. Si è già accennato anche alle proposte di modifica della BRRD correlate all’introduzione del requisito TLAC ed all’armonizzazione del requisito MREL al primo. A tal fine la proposta prevede l’introduzione e/o sostituzione nella BRRD di disposizioni volte ad allineare le metriche di misurazione della requisito MREL con quelle del requisito minimo TLAC (art. 45 modificato BRRD), portando il primo ad essere espresso come percentuale dell’importo complessivo dell’esposizione al rischio e della misura dell’esposizione del coefficiente di leva finanziaria della banca nonché ad allineare, secondo lo stesso criterio di omogeneizzazione, i criteri di ammissibilità degli strumenti ai fini della soddisfazione

⁴Così la Commissione, in *Comunicazione* cit. a nota 1, p. 5

del requisito (con la sola eccezione delle obbligazioni strutturate, che sono ammissibili ai fini della conformità al requisito MREL solo se abbiano un valore nominale fisso di rimborso alla scadenza). Altre nuove disposizioni sono poi volte a precisare le condizioni di determinazione del requisito MREL per tutte le banche (art. 45-*quater* BRRD) nonché la disciplina della maggiorazione specifica rispetto al requisito minimo TLAC, cui si è già fatto cenno, riguardanti i G-SII (art. 45-*quinquies*).

Correlate alle proposte di modifica testé indicate sono quelle relative al regolamento (UE) 806/2014 (SRMR), nel quale l'art. 12 verrebbe abrogato e sostituito da una serie di disposizioni (artt. 12 - 12-*undecies*) che definiscono anzitutto l'applicazione del requisito minimo di fondi propri alle passività ammissibili, anche qui allineando le metriche di misurazione del requisito MREL a quelle del requisito minimo TLAC (art. 12-bis) e poi individuano i criteri di ammissibilità per gli strumenti (art. 12-*quater*), attribuendo poi i poteri di determinazione del primo e la maggiorazione specifica del TLAC al Comitato per la risoluzione (art. 12-*quinquies*).

6. Con una proposta di distinta direttiva modificativa della BRRD, ma sempre nell'ottica di facilitare il corretto funzionamento del meccanismo del *bail-in*, la Commissione ritiene di introdurre una nuova classe di obbligazioni, le c.d. *senior unsecured non preferred bond*, le quali – in conseguenza di una modifica dell'art. 109 della BRRD – andrebbero a collocarsi in una posizione intermedia tra i crediti di rango primario e quelli subordinati, cioè una sorta di subordinazione contrattuale rispetto ai crediti *senior*, non invece rispetto ai crediti propriamente subordinati, che richiama le caratteristiche funzionali del *mezzanine finance*.

Con tale previsione si perseguono due obiettivi: il primo è quello di

un'armonizzazione della gerarchia dei creditori bancari in tutti i paesi dell'Unione, ancorché essa si presenti evidentemente ancora parziale. Il secondo è quello di definire una classe di passività il cui rango sia definito contrattualmente, così da agevolare il classamento dei relativi titoli *bail-inable* anche al di fuori dell'Unione. Sul merito della proposta è da condividere l'osservazione formulata dalla BCE, nello specifico parere rilasciato su di essa⁵, secondo cui, con riguardo alla previsione del requisito per cui la nuova classe di strumenti di debito di primo rango non privilegiato non deve presentare caratteristiche di derivato, sarebbe opportuno chiarire che cosa si intenda nello specifico per "derivato", magari con l'elaborazione di *standard* tecnici di regolamentazione. In effetti, proprio la natura negoziale del rango di questo credito e quindi la previsione contrattuale che lo determina potrebbe indurre a ritenere che essa configuri una componente derivata dello strumento che lo incorpora (ad es. un'opzione con clausola *knockout*), dal che l'opportunità di una precisazione al riguardo. Non è invece ben chiara la ragione per cui nella proposta si prevede che i titoli *senior unsecured non preferred* dovrebbero avere una durata iniziale di un anno, posto che una durata confacente a strumenti di mercato monetario non pare adeguata – e comunque non necessaria – a strumenti complessi come quelli in esame, tanto più che una *duration* così contenuta imporrebbe emissioni frequenti per "rifinanziare" questa componente di passività *bail-inable*, laddove infatti ancora la BCE segnala l'opportunità estendere la durata media iniziale di tale classe di strumenti finanziari⁶.

La scelta di collocare tale previsione in una distinta direttiva è poi giustifi-

⁵Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere su una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda la classificazione degli strumenti di debito non garantiti nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza* (CON/2017/6), in GUUE 26 aprile 2017, C 132/02, par. 2.1.2.

⁶Cfr. BCE, *Parere cit.*, par. 2.1.1.

cata dalla circostanza di voler sottoporre tale specifica direttiva al c.d. *fast track* cioè alla procedura accelerata approvazione, in modo tale da consentire il prima possibile dimissioni delle passività della nuova classe da parte delle banche impegnate nell'adeguamento al requisito MREL.

7. Una prima considerazione complessiva sul "Pacchetto CRR2" riguarda l'emersione chiara della sensibilità della Commissione con riguardo al problema della proporzionalità della disciplina, che dovrebbe sempre implicare un trattamento differenziato tra realtà strutturalmente diverse e, per quanto qui interessa, tra banche aventi una significativa complessità operativa ed organizzativa, da un lato, e banche di contenute dimensioni con correlate ridotte complessità, dall'altro.

A tale riguardo può osservarsi che certamente si sono fatti passi in avanti rispetto ad un generalizzato approccio della attuale normativa dell'Unione intonata al criterio per cui *one size fits all*, come puntualmente rilevato in un recente lavoro del prof. Masera, che confronta tale approccio con quello diverso, c.d. *tiered*, introdotto negli stati Uniti con il Dodd-Frank Act, attento a tener conto delle dimensioni e delle attività svolte dalle banche⁷.

In questo senso sono orientati anzitutto la non estensione del requisito TLAC alle banche diverse da quelle G-SII, oltre alle già richiamate disposizioni che riducono il carico amministrativo con riguardo al portafoglio di negoziazione per quelle banche che abbiano una contenuta operatività di *trading*. Parimenti, si intonano al medesimo obiettivo altre disposizioni oggetto di proposta, che per le banche meno complesse e di limitate dimensioni alleggeriscono gli oneri

⁷Cfr. MASERA, *Regole e supervisione delle banche in Europa-perché occorre un diverso approccio costi-benefici, con particolare riferimento alle banche regionali*, in *Sfide e opportunità della regolamentazione bancaria: diversità, proporzionalità e stabilità*, a cura di R. Masera, Ecra, 2016, pp. 28 ss.

riducendo il numero delle informazioni e la frequenza della pubblicazione o comunicazione alle autorità delle medesime.

Resta tuttavia l'impianto per cui unica è la disciplina per le banche maggiori come per le minori, sicché le differenziazioni passano comunque per una logica di deroga e non come frutto di un regime complessivamente pensato per realtà che probabilmente meriterebbero una considerazione autonoma. Basti pensare alla proposta, di cui si è detto *supra* par. 4, con cui viene modificata la base di calcolo dei limiti prudenziali in materia di grandi esposizioni: ebbene, le banche minori, di norma, non emettono ovvero emettono in misura limitata strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 (cd. AT1), mentre le banche di maggiori dimensioni e segnatamente quelle che operano sui mercati globali presentano migliori condizioni per collocare a condizioni sostenibili strumenti di AT1. Per converso per le banche più piccole, quali ad es. le nostre BCC, è più agevole l'emissione di strumenti di capitale aggiuntivo di classe 2. Dunque, la proposta di modifica, probabilmente pensata avendo presenti le banche di maggiori dimensioni, risulta penalizzante per le banche più piccole.

8. Per quanto riguarda le crisi, il quadro delle priorità della disciplina della risoluzione resta intatto, con tutti i problemi e gli interrogativi cui sono stati dedicati molti degli interventi che mi hanno preceduto. Mi limito quindi ad osservare che, se si conviene sul punto che l'operatore marginale deve essere espulso dal mercato, restano i pesanti interrogativi di fondo espressi ieri da Marco Sepe sulla idoneità del sistema attuale a far fronte ad una crisi sistemica. E se è vero che la crisi delle banche venete ha "trasformato" – lo dico provocatoriamente – il Fondo interbancario di garanzia dei depositi in una specie di *hedge fund* a leva, visto che ha accumulato debiti, siamo lontani da una capacità seria di governare le crisi bancarie anche minori. Del resto, sembra davvero che dopo

aver scritto la disciplina della risoluzione col *bail-in*, poi non si abbia – e giustamente – il coraggio di applicarla con decisione, perché risulta difficile per le ricadute economiche e sociali anche con riguardo ad aree limitate di singoli paesi dell’Unione, come avvenuto proprio nel caso delle banche venete.

Da questo punto di vista il Pacchetto non sembra definire le condizioni di una svolta, ed anzi sconta significative incertezze correlate alla capacità del mercato di assorbire le passività che le banche dovranno emettere per allinearsi ai requisiti TLAC e MREL, posto che è difficile pensare che il mercato possa considerarsi una fonte inesauribile di risorse, perlomeno a condizioni sostenibili.

Giova comunque ricordare che la stessa BCE, nello specifico parere rilasciato sulla proposta volta introdurre la nuova classe di passività *senior preferred unsecured*, ha ribadito la richiesta di estendere un regime di privilegio a tutti i depositanti, secondo un approccio a più livelli, al fine di consentire che l’autorità di risoluzione applichi “*il bail-in ad altri strumenti di debito bancari di primo rango non garantiti prima di applicarlo ai depositi*”, così da ridurre il rischio di richieste di risarcimento in base al principio del «*no creditor worse off*», da un lato, ed evitare che si generi un “*rischio di contagio*” che evidentemente più elevato con riguardo a “*passività operative*” come i depositi, dall’altro⁸. Si tratta dunque di una richiesta che non rimuove il rischio di coinvolgimento dei depositi nelle misure di *bail-in* ma persegue perlomeno una sua attenuazione.

⁸Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere cit.* a nota 4, par. 2.3.1, p. 4, la quale osserva, più in generale, che “La BCE ritiene opportuna l’introduzione nell’Unione di una preferenza generale per i depositanti basata su un approccio a più livelli. Ciò andrebbe a integrare quanto prospettato nella proposta di direttiva. Normalmente, in base a una regola generale di preferenza per i depositanti, tutti i crediti dei depositanti sono classificati a un livello più elevato rispetto ai crediti dei creditori ordinari non garantiti non privilegiati, mentre in un regime di preferenza per i depositanti a più livelli, i depositi assicurati (oppure garantiti) sono classificati a un livello più elevato rispetto ai depositi ammissibili, ma i depositi non assicurati sono comunque classificati a un livello più elevato rispetto ad altre passività ammissibili di primo rango. È opportuno osservare che agli Stati membri non è precluso, ai sensi della direttiva 2014/59/UE, stabilire norme di diritto nazionale che prevedano una preferenza generale per i depositanti e di recente diversi Stati membri hanno fatto questa scelta”.

Invero, le banche minori gradirebbero una misura analoga anche per le obbligazioni che è parte significativa della loro raccolta, che non è così diversificata come quelle più grandi.

A questo punto, può solo segnalarsi che uno dei problemi seri della disciplina del *bail-in* nel quadro della risoluzione sta nel garantire effettivamente il rispetto del principio *no-creditor-worse-off*, che sembra essere il pilastro su cui si fonda la legittimità dello stesso *bail-in*. Resta infatti che l'effetto ablativo del *bail-in* procede da valutazioni (severe) degli *asset* della banca in risoluzione e segnatamente dei crediti derivanti dall'attività erogativa e che l'efficacia dell'attività di recupero di quei crediti, da parte dell'ente-ponte o della banca cessionaria o della *new bank*, non si riverbera sulla misura del sacrificio richiesto ai creditori della banca assoggettati a *bail-in*.

La tutela del risparmio resta recessiva rispetto alla tutela delle banche e dei *tax payer*: se la sono cavata facilmente coloro che – citati dalla prof.ssa Papa nel suo intervento – hanno concluso che, se per le perdite accumulate la banca in risoluzione vale zero, i creditori e quindi anche i depositanti hanno diritto a zero, per cui non ci sarebbe *vulnus* alla tutela del risparmio. Il problema è che nei confronti dei creditori si fa valere una previsione di perdite (che poi viene fatta con estremo rigore) che finisce col non essere sindacabile e le plusvalenze che si possono realizzare in fase di recupero vanno a beneficio non dei creditori, il che in un sistema sostanzialmente ablativo e comunque paraconcorsuale è difficile da giustificare. Anzi, si ha che chi succede nella conduzione dell'azienda bancaria della banca risolta non abbia interesse – e comunque nessun incentivo – a far emergere (il prima possibile) plusvalenze rispetto ai valori stimati, il che genera anche un non irrilevante conflitto di interessi nella definizione della tenacia con cui si procede nell'attività di recupero.

Da questo punto di vista torna alla mente l'esperienza della SGA e

dell'efficienza da essa manifestata nel recupero degli attivi deteriorati che le sono stati ceduti nel quadro del salvataggio e risanamento del Banco di Napoli, con tassi di recupero ottenuti superiori al 90% del valore degli attivi ceduti dal Banco (che per vero erano stati oggetto di svalutazione prima della cessione) sia pure in un arco di tempo significativo. Ora, se è vero che il valore del danaro è in funzione del tempo, è comunque meglio danaro differito che nessun danaro.

Insomma, non sembra potersi negare che il quadro della disciplina della risoluzione nel suo complesso meriti un ripensamento ed interventi ben più ampi di quelli proposti nel Pacchetto. Ma uno si segnala in particolare per la sua rilevanza, che va al di là degli aggiustamenti tecnici dei meccanismi già in essere: manca infatti la disciplina del sistema unico di garanzia dei depositi (EDIS), che costituisce il pilastro mancante del Single Resolutions Mechanism e la cui "edificazione" sconta incertezze eminentemente politiche che, proprio in quanto tali, non consentono prognosi sul *quando* e neppure sull'*an*.

9. Ultimo profilo generale di assetto che viene confermato se non accentuato è l'eccesso di disciplina cui si aggiunge una montante normativa e prassi di vigilanza, che ieri giustamente stigmatizzava anche il prof. Sartori (tra BCE, EBA, Comitato di Basilea e autorità nazionali).

Analogamente va rilevata la velocità delle modifiche normative che si presenta francamente eccessiva, fino al segno di rendere la *compliance* difficile⁹ oltre che onerosa.

Per altro verso, viene alimentato il timore che lo stesso imponente impianto di regolamentazione, per di più in continua evoluzione, configuri esso

⁹Lo nota anche il COMITATO ECONOMICO E SOCIALE, *Parere del Comitato economico e sociale sulla 'Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni – Invito a presentare contributi sul quadro di regolamentazione dell'UE in materia di servizi finanziari'* [COM (2016) 855 final, in GUUE 30.6.2017 C/209], par. 3.3.3, p. 46.

stesso nuovi profili di rischio per la stabilità delle banche, cui si è in parte già accennato e che qui possono essere solo sommariamente ricordati: (i) l'applicazione dal 1° gennaio 2018 del principio contabile IFRS 9 e la probabile consistente incidenza delle rettifiche su crediti sui mezzi propri delle banche alla fine del periodo di acclimatamento, prefigurato nel Pacchetto; (ii) il rischio di non collocare i titoli MREL/TLAC, necessari per l'allineamento ai requisiti minimi, in conseguenza della liquidità del mercato chiamata ad assorbire ingenti quantità di titoli; (iii) l'implementazione del c.d. Pillar III di Basilea 3, relativo alla trasparenza, tenuto conto che, in situazioni in cui i depositanti saranno progressivamente sempre più allertati dei rischi di *bail-in*, per le banche si manifesta un potenziale ma oggi meno improbabile rischio di corsa ai depositi, tanto più che strumenti ibridi, quali ad es. i c.d. Co.Co.bond (*contingent convertible capital instrument*), emessi dalle banche, costituiscono dei segnalatori molto sensibili della situazione dell'emittente, per cui, ancorché destinati ad un pubblico diverso dalla clientela *retail*, offrono evidenze – quali il mancato pagamento di interessi su tali titoli – di situazioni di *stress* che possono propagarsi a tutta la clientela e poi al pubblico, così da rappresentare un potenziale acceleratore di criticità e di pericolosa pressione sulla liquidità bancaria; (iv) rischi correlati ai vincoli nel trattamento delle sofferenze (*Non Performing Loan – NPL*), che comportano riduzione degli attivi e quindi dei volumi e quindi della redditività. Se si riduce l'appetibilità dei titoli di capitale, si innesca un circolo vizioso con una spirale al ribasso, tenuto conto degli scenari economici del futuro prossimo: il Fondo Monetario Internazionale ha evidenziato che una situazione prolungata di tassi bassi, come quella attuale, incide sui profitti delle banche di tutte le dimensioni¹⁰.

¹⁰FMI, *Global Financial Stability Report*, Apr. 2017, in part. pp. 59 ss.

10. Questo consente di introdurre il primo *flash* sui futuribili della disciplina della vigilanza relativo proprio ai NPL: si tratta infatti di un tema caldo, visto che solo qualche giorno fa, come segnalava il prof. Masera, vi è stato un ulteriore, ed inaspettato, intervento della Banca Centrale Europea che prefigura ulteriori inasprimenti nella “terapia” per i NPL anche oltre (cioè “*beyond, but not stand in contradiction to*”) le previsioni della disciplina contabile¹¹, mentre, come si è visto, è allo stato di proposta la misura volta a ridurre l’impatto immediato sugli accantonamenti per le perdite su crediti che sarà determinato dall’applicazione dello IRFS 9 a partire dal 1° gennaio 2018.

Del resto si è appena conclusa la consultazione della Banca d’Italia ri-

¹¹Si tratta di BCE, *Addendum to the ECB Guidance to banks on non performing loans: Prudential provisioning backstop for non-performing exposures*, (4 ottobre 2017). Che così si esprime: “*specifying quantitative supervisory expectations with regard to the minimum levels of provisions within the prudential regime*”, prevede che “*The quantitative prudential expectations may go beyond, but not stand in contradiction to, accounting rules. If the applicable accounting treatment is not considered prudent from a supervisory perspective, the accounting provisioning level is fully integrated in the banks’ supply to meet the supervisory demand.*” E’ poi precisato che tale intervento di vigilanza non è vincolante ma soggetto al processo *comply or explain*.

Quello dei NPL è comunque un tema oggetto di una incessante attenzione da parte delle Autorità: solo per fare riferimento agli ultimi 5 anni, sono stati oggetto, oltre che degli artt. 74, 79 (b) e (c), 88, 97 e 104 (1) CRD nonché 158-159 e 178 (1) CRR, dei seguenti interventi di *soft law*, cui si aggiunge l’ultimo di cui si è testé dato conto:

- Comitato di Basilea, *Core Principles for Effective Banking Supervision*” (2012), and Basel II, Pillar 2 (2006);
- EBA, *Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP)*”, il cui par. 479 prevede che “*competent authorities may require the institution to apply a specific provisioning policy, and – where permitted by accounting rules and regulations – require it to increase provisions*”;
- EBA, *Final draft Implementing Technical Standards on forbearance and non-performing exposures*, (2013/03);
- Comitato di Basilea, *Guidance on credit risk and accounting for expected credit losses*, (2015);
- EBA, *Guidelines on the application of definition of default under Article 178 of Regulation (EU) No 575/2013*, (28/9/2016 – Final Report). La traduzione italiana è stata rilasciata il 18 gennaio 2017;
- EBA, *Guidelines on credit institutions’ credit risk management practices and accounting for expected credit losses*, (2017);
- BCE, *Final guidance to banks on non-performing loans (NPL Guidance)*, (20 March 2017), applicabile alle *significant banks*;
- Banca d’Italia a settembre 2017 ha concluso la consultazione sulle “*Linee Guida per le banche less significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*”.

guardante le “*Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*” nelle quali la stessa si riserva comunque la possibilità di integrare le stesse Linee Guida nel corso del 2018 per tenere conto di analoghe iniziative che potranno essere avviate alla luce delle “*Council Conclusion*” recentemente approvate in sede ECOFIN¹².

È dunque possibile, per non dire probabile, che vi saranno ulteriori interventi, a livello se non di normativa primaria almeno di *soft law*, incidenti direttamente o indirettamente sulla questione dei NPL, magari a valle delle evidenze che saranno via via disponibili circa gli effetti che l’implementazione dei nuovi criteri, contabili e di vigilanza, produrranno sulla situazione tecnica delle banche europee.

11. Nel quadro di una riflessione *de futuro* sul trattamento dei NPL viene immediato il riferimento anche alle cartolarizzazioni, la cui ripresa dovrebbe offrire un significativo contributo alla riduzione dello *stock* dei crediti problematici che pesano sui bilanci delle banche. A tale riguardo va segnalato come siano in corso da tempo approfondimenti sul tema delle operazioni “semplici, trasparenti e comparabili”. Il tema è stato messo a fuoco, dopo una consultazione, nel 2015 da un documento congiunto Comitato di Basilea – Iosco, dove peraltro si esclude che cartolarizzazioni di tal fatta possono avere ad oggetto crediti in *default*¹³. Da questo stesso contesto anche temporale, a livello europeo, è scaturito

¹²Si tratta delle “*Council conclusions on Action plan to tackle non-performing loans in Europe*”, pubblicate l’11 luglio 2017 (in www.consilium.europa.eu/press-releases-pdf/2017/7/47244662559_en.pdf), che a sua volta teneva in conto il report n. 9854/17 del “*Subgroup on Non-Performing Loans (NPLs) of the Council’s Financial Services Committee*”.

(FSC) (in [www. http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9854-2017-INIT/en/pdf](http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9854-2017-INIT/en/pdf))

¹³Comitato di Basilea – IOSCO, *Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitizations*, giugno 2015 (in www.bis.org o www.iosco.org), dove vengono indicati appunto 14 *Criteria* distribuiti sui tre aspetti: *asset risk*, *structural risk* e *fiduciary and servicer risk*, tenendo presente che le cartolarizzazioni sono: (i) semplici quando presentano omogeneità degli *asset*

ta una proposta di regolamento per le cartolarizzazioni STS (semplici trasparenti e standardizzate)¹⁴, dove pure si ribadisce che tali operazioni non possono riguardare crediti deteriorati¹⁵.

Ma questa proposta di regolamento consta di due parti, dove la seconda è dedicata alle cartolarizzazioni STS mentre la prima costituisce una sorta di testo unico delle cartolarizzazioni in generale, il che – con la più precisa definizione del quadro di riferimento normativo nell’ambito del mercato unico¹⁶ – può comunque costituire una condizione per un rilancio del mercato anche delle cartolarizzazioni riguardanti i NPL.

In proposito, vi è comunque fermento come comprova una recente consultazione avviata dall’EBA sul trasferimento del rischio nelle cartolarizzazioni,

sottostanti (per tipologia, giurisdizione sistema legale e valuta) ed hanno caratteristiche semplici e la struttura dell’operazione non è complessa; (ii) trasparenti quando sono disponibili sufficienti informazioni per gli investitori sugli *asset*, la struttura e le parti coinvolte, così da promuovere la comprensione dei relativi rischi; (iii) comparabili quando gli investitori sono in condizioni di comparare i diversi prodotti rinvenienti da cartolarizzazione, anche in relazione alle diverse giurisdizioni che le regolano (*ivi*, p. 3). Viene in particolare evidenziato che crediti *non-performing* richiedono più complesse e accurate analisi sicché è necessario evitare che siano inclusi nelle cartolarizzazioni STC (cioè *simple, transparent and comparable*) anche i crediti per i quali vi sia un concreto incremento di *expected loss* (*ivi*, p. 7).

¹⁴Si tratta della “Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione, instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012” [(COM(2015) 472 final del 30.9.2015)].

¹⁵Tale disposizione non ha impedito a che nella relazione accompagnatoria della proposta di regolamento si sia affermato che “La nozione di cartolarizzazione “semplice, trasparente e standardizzata” (STS) si riferisce alla procedura con cui la cartolarizzazione è strutturata e non alla qualità creditizia delle attività sottostanti. Non implica pertanto che le cartolarizzazioni non STS (ad esempio, una cartolarizzazione strutturata in modo meno lineare) non possano poggiare su esposizioni sottostanti di qualità creditizia adeguata”.

¹⁶Si noti che la proposta di regolamento contiene disposizioni che incidono anche sulla disciplina degli investitori istituzionali, quali le imprese di assicurazione, gli OICVM e i GEFIA, i quali possono evidentemente svolgere un ruolo di primo piano quali acquirenti di titoli rinvenienti da cartolarizzazioni. Inoltre, la stessa proposta prevede meccanismi cogenti, ad es., in materia di mantenimento di una quota di rischio in capo all’*originator*, in funzione di un tendenziale allineamento degli interessi di tutti i soggetti coinvolti nella cartolarizzazione.

in cui vi è anche una sezione dedicata alle NPL *securitization*¹⁷. In tutto questo le operazioni di cessione massive e straordinarie, allo stato della disciplina dell'Unione, si riflettono negativamente sulla stima dei parametri prudenziali delle banche mentre è evidente che bisognerebbe cercare di evitare di disincentivare queste cessioni e le cartolarizzazioni che le veicolano: ci si può quindi attendere che, a comprovare la dichiarata volontà di dare spessore ed efficienza al mercato delle cartolarizzazioni¹⁸, in sede europea venga introdotta una regolamentazione non penalizzante, ciò che invece manca nella proposta di regolamento esaminata.

12. Con riguardo al profilo del governo dei fenomeni riconducibili al c.d. *shadow banking system*, cioè, secondo la definizione datane nel 2011 dal Financial Stability Board (FSB) “*the system of credit intermediation that involves entities and activities outside the regular banking system*”¹⁹, ormai da un decennio oggetto di monitoraggio da parte dello stesso FSB che dal 2011 produce annualmente un *monitorig report*²⁰, sono stati compiuti passi significativi.

Tra i filoni di intervento normativo individuati al fine, in ultima analisi, di

¹⁷Cfr. EBA, *Discussion paper – On the Significant Risk Transfer in Securitization*, 19 settembre 2017, in cui il punto 4, pp. 82 ss., è appunto dedicato a “The regulatory treatment of NPL securitization”.

¹⁸In questo senso v. il 2° considerando della proposta di regolamento in esame.

¹⁹Cfr. FSB, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation. Recommendations of the Financial Stability Board*, Basilea, ottobre 2011 (in http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf?page_moved=1), che ha definito anche una serie di linee d'azione volte ad introdurre misure normative finalizzate a contenere la rischiosità correlata all'operatività del sistema bancario ombra. Come è noto la fortunata definizione è dovuta a P. McCulley, *Teton Reflections*, Global Central Bank Focus, Federal Reserve of Kansas City, Jackson Hole, Economic Symposium, August/September 2007. Per un'ampia e nel tempo aggiornata descrizione dei fenomeni e degli intermediari coinvolti e della catena di operazioni in cui si articola questo tipo di intermediazione v. POZSAR – ADRIAN – ASHCRAFT – BOESKY, *Shadow Banking*, Federal Reserve Bank of New York – Staff Report no. 458.

²⁰Da ultimo v. FSB, *Global Shadow banking Monitoring Report 2016*, Basilea, 10 maggio 2017 (in <http://www.fsb.org/2017/05/global-shadow-banking-monitoring-report-2016/>).

contenere l'espansione incontrollata di questa porzione del sistema finanziario, il primo riguarda le cartolarizzazioni, cui risponde, almeno in parte, la proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni STS di cui si è dato sopra conto. Il secondo riguarda la riforma dei fondi comuni di investimento monetari, e ad esso l'ordinamento europeo ha già risposto con l'adozione del già citato reg. (UE) 2017/1131 del 14 luglio 2017, con il quale sono stati tra l'altro disciplinati i fondi comuni con valore patrimoniale costante (c.d. C-NAV), le cui quote hanno costituito una tipica forma di strumento di provvista *deposit-like*, con l'occasione definendo anche la variante rappresentata dai fondi monetari con valore netto patrimoniale a bassa volatilità (c.d. LVNAV).

Con riguardo al terzo filone, relativo alla regolazione delle operazioni di prestito titoli e pronti contro termine, è già stato adottato il reg. (UE) 2015/2365, relativo ai profili di trasparenza delle operazioni della specie. Risulta quindi ancora aperto il tema della disciplina "prudenziale" di queste operazioni, particolarmente con riferimento alla misura dei c.d. *haircut*, cioè del rapporto tra prezzi e valore dei titoli²¹. A tale riguardo, perseguendo l'obiettivo di contenere fenomeni di espansione incontrollata e di incremento della leva, correlati ai mercati di *securities lending* e *repo*, sembrerebbe opportuno che in sede di impianto della disciplina si tenesse in maggior conto quanto già disposto dall'art. 9 CRD4, a norma del quale "*Gli Stati membri vietano alle persone o imprese che non sono enti creditizi di effettuare l'attività di raccolta di depositi o altri fondi rimborsabili tra il pubblico*", alla luce dell'interpretazione sostanziale che, sull'analoga disposizione contenuta nelle precedenti direttive bancarie, ha dato la Corte di giustizia europea nel noto caso Romanelli, dove operazioni sostanzialmente riconducibili al finanziamento mediante titoli, poste in essere da

²¹Cfr. FSB, Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Finance Regulatory framework for haircuts on non-centrally cleared securities financing transactions, 12 novembre 2015 (in http://www.fsb.org/wp-content/uploads/SFT_haircuts_framework.pdf).

una società finanziaria, sono state correttamente ritenute delle forme di raccolta²².

Restano, quindi, da compiere ancora significativi passi in avanti prima di poter dire di aver ricondotto il sistema bancario ombra, una volta identificato in tutte le sue componenti, ad una disciplina che consenta di ritenere adeguatamente presidiati i rischi correlati alla leva finanziaria, alla prociclicità, alla liquidità ed alla interconnessione con il sistema bancario tradizionale, che dallo *shadow banking system* vengono prodotti.

13. Nella consapevolezza della parzialità della scelta, e fermo restando che comunque una scelta in questa sede andava fatta, l'ultimo *flash* sui futuribili della normazione bancaria, che si propone, riguarda il fenomeno indicato come FinTech, neologismo che nasce dalla crasi dei termini "*financial*" e "*technology*", cui doverosamente si sta dedicando crescente attenzione.

Sul punto il 15 marzo 2017 si è conclusa una pubblica consultazione della Commissione Europea²³ mentre è prossima a concludersi quella del Comitato di Basilea²⁴, che ha fatto seguito ad un *report* presentato dal Financial Stability Board²⁵, dove il FinTech è stato preliminarmente definito come "*technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the*

²²C. Giust. CE, IV sez., 11 febbraio 1999, aff. C-366/97, in *Euredia*, 1999/2, pp. 231 ss. (versione in francese; il dispositivo si legge, in italiano, in GUCE, serie C, del 10 aprile 1999, n. 100, p. 7).

²³Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, FinTech: a more competitive and innovative european financial sector (in https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-fintech-consultation-document_en_0.pdf)

²⁴Cfr. COMITATO DI BASILEA, Sound Practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, Basilea, agosto 2017 (in www.bis.org): tale consultazione avrà termine il 31 ottobre 2017.

²⁵FSB, Financial Stability Implications from FinTech Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention, Basilea, 27 giugno 2017 (in <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>).

provision of financial services”²⁶. Intanto è stato prodotto un altro *report* congiunto del FSB e del Committee on the Global Financial System su questo tema ma concentrato sugli aspetti concennenti il credito²⁷ ed uno analogo dallo IOSCO²⁸.

Sebbene lo stesso oggetto dell’indagine sia ancora fluido, sembra comunque evidente che il fenomeno del FinTech coinvolge numerosi e rilevanti aspetti della finanza bancaria e non solo, dai pagamenti *retail* e all’ingrosso all’erogazione di finanziamenti (*lending marketplace*), dalla raccolta di depositi a quella di capitali (*crowdfunding*), dalle infrastrutture di mercato alla prestazione dei servizi di investimento (*high frequency trading; copy trading; e-trading; robo-advice*), coinvolgendo anche il settore assicurativo, al quale sovente ci si riferisce con il termine specializzato di InsurTech.

L’impatto delle tecnologie, legate alle piattaforme ma non solo, pone temi nuovi quali i rapporti tra gli operatori bancari tradizionali e le c.d. *Bigtech firm*, cioè le grandi imprese globali che utilizzano tecnologie digitali, quali le occidentali GAFA – acronimo di Google, Amazon, Facebook e Apple, cui vanno aggiunte le più tradizionali Microsoft e IBM – e le cinesi BAT – Baidu, Alibaba e Tencent – e le c.d. *Bigdata firm*, cioè le grandi imprese globali quali fornitori, attuali o potenziali, di tecnologie digitali del sistema bancario tradizionale. In que-

²⁶FSB, *op. ult. cit.*, p. 7, che mutua tale definizione da M. CARNEY, The promise of FinTech – something new under the sun?, discorso alla Deutsche Bundesbank G20 Conference sul tema “Digitising finance, financial inclusion and financial literacy”, Wiesbaden, 25 gennaio 2017.

²⁷FSB - COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM, FinTech credit - Market structure, business models and financial stability implications, 22 maggio 2017 (in <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/CGFS-FSB-Report-on-FinTech-Credit.pdf>), dove con la locuzione “FinTech credit” si intende «all credit activity facilitated by electronic platforms whereby borrowers are matched directly with lenders. These entities are commonly referred to as “loan-based crowdfunders”, “peer-to-peer (P2P) lenders” or “marketplace lenders”. Such electronic platforms can facilitate a range of credit obligations, including secured and unsecured lending, and non-loan debt funding such as invoice financing. In addition, some electronic platforms go beyond a P2P matching business model by using their own balance sheet for lending activities.» (p. 2)

²⁸Cfr. IOSCO, Research Report on Financial Technologies (Fintech), febbraio 2017 (in <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>).

sto contesto, la Commissione europea nel marzo di quest'anno ha manifestato l'intenzione di promuovere l'innovazione nel settore dei servizi finanziari e “[l]a creazione di un vero mercato unico tecnologico dei servizi finanziari”, incoraggiando “nuovi approcci di regolamentazione, di vigilanza e di cooperazione transfrontaliera”²⁹.

Queste novità hanno indotto la definizione di possibili scenari che oscillano tra i poli della *innovation*, da un lato, e della *disruption*, dall'altro. In particolare il Comitato di Basilea ne ha definiti quattro alternativi³⁰. Il primo ipotizza che le banche tradizionali siano in grado di procedere in un percorso di digitalizzazione e modernizzazione in modo tale da mantenere relazioni con la propria clientela beneficiando del contenimento dei costi correlato all'implementazione delle tecnologie. Il secondo ipotizza invece che le banche tradizionali non sopravvivano all'ondata di nuove tecnologie e siano quindi destinate ad essere rimpiazzate da *new technology-driven bank*, magari costituite dagli stessi giganti Bigtech, in grado di utilizzare in modo estensivo tecnologie in modo da offrire servizi bancari alla clientela *retail* prevalentemente attraverso *smartphone app* e piattaforme accessibili via internet. Il terzo scenario ipotizza invece che i servizi finanziari diventano progressivamente modulari e che le banche tradizionali riescono comunque a ritagliarsi una nicchia per sopravvivere in un contesto nel quale la prospettiva è comunque di frammentazione del mercato, nel quale emergerà un gran numero di nuovi *competitor* specializzati e senza l'aspirazione di diventare banche *retail* integrate, sicché banche e FinTech *company* opereranno in una logica consortile o di *joint-venture*. Per il quarto ed ultimo scenario

²⁹Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Piano d'azione riguardante i servizi finanziari destinati ai consumatori: prodotti migliori, maggiore scelta*, [COM(2017) 139 final], che nella parte finale contiene considerazioni sul FinTech (cui è seguita la consultazione pubblica sopra menzionata nel testo) e la individuazione, oltre che degli obiettivi generali, di quattro direttrici

³⁰Cfr. COMITATO DI BASILEA, *Sound Practices* cit., pp. 16 ss.

si ipotizza che le banche tradizionali diventino dei *provider* di servizi bancari che saranno collocati come commodity da FinTech e Bigtech *company*, che opereranno come una sorta di *broker* di prodotti provenienti da una pluralità di banche, le quali non avranno più il rapporto diretto con la clientela.

Insomma, salve le ipotesi più conservative, gli scenari descrivono percorsi di cambiamento profondo della struttura del mercato e del modo di operare delle banche, che determinerà anche esigenze di regolazione e vigilanza assai diverse, posto che, oltre a rischi specifici che diverranno giganteschi (come ad esempio quello della *cybersecurity*), ve ne sono altri di tipo operativo e strategico che si trasformeranno a misura che l'operatività bancaria sarà permeata dall'utilizzo delle nuove tecnologie. Sotto il tema FinTech si collocano anche i temi delle criptovalute (bitcoin e le altre centinaia sono state censite), che rischiano di rendere del tutto inutile la legislazione europea antiriciclaggio, e quelli più ampi correlati alle tecnologie utilizzate dalle criptovalute quali le *distributed ledger technology* (DLT) e la *blockchain*³¹, la cui portata si può estendere a fenomeni quali quelli dei c.d. smart contract, cioè di contratti digitali sono suscettibili di essere negoziati e la cui esecuzione può essere validata in modo simile a come lo sono i pagamenti effettuati mediante DLT, ponendo problemi di non poco conto con i quali anche i giuristi dovranno certamente confrontarsi.

In conclusione, la regolazione, primaria e/o di *soft law*, dovrà necessariamente accompagnare le banche esistenti nella loro parabola, discendente o

³¹La definizione che ne dà la European Union Agency for Network and Information Security è la seguente: "Blockchain is a public ledger consisting of all transactions taken place across a peer-to-peer network. It is a data structure consisting of linked blocks of data, e.g. confirmed financial transactions with each block pointing/referring to the previous one forming a chain in linear and chronological order. This decentralised technology enables the participants of a peer-to-peer network to make transactions without the need of a trusted central authority and at the same time relying on cryptography to ensure the integrity of transactions" (in <https://www.enisa.europa.eu/topics/national-csirtnetwork/glossary/blockchain>).

ascendente che sia, dovendo tener conto che questa volta ci si trova effettivamente di fronte ad una epocale sfida – termine questo pure abusato ma che nel caso si presenta del tutto adeguato – che sarà condotta lungo un percorso nel quale è lecito attendersi che non tutte le banche siano in grado di portare a compimento, il che costituirà un banco di prova non agevole dell'efficienza della disciplina delle crisi.

Emerge infine la necessità di un ulteriore risorsa, che pure scarseggia, rappresentata dal tempo nel quale sarà necessario che le banche compiano i passi di adeguamento per evitare di essere superate e quindi espulse da un mercato caratterizzato da una competizione affatto nuova. Di questo sarà necessario che i *policy maker* tengano conto, definendo, sotto tutti i profili rilevanti della vigilanza bancaria, percorsi sostenibili, dovendo essere consapevoli che quando si chiedono miracoli è necessario dare almeno il tempo per organizzarsi.

Giuseppe Desiderio

*Associato di Diritto dell'economia
nell'Università "Parthenope" di Napoli*