

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

4 / 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, L. Ludovici, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, 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
presso l'Università “Parthenope” di Napoli.

INDICE

FILIPPO SARTORI – *Il sistema bancario nella prospettiva dei nuovi meccanismi di risanamento* (The banking system within the perspective of the new resolution mechanisms).....1

MARCO SEPE – *La vecchia e la nuova socializzazione delle perdite: elementi di continuità e di discontinuità* (The old and the new socialization of losses: elements of continuity and discontinuity).....17

VINCENZO TROIANO – *Interventi di rafforzamento patrimoniale e assetti proprietari* (Capital strengthening measures and ownership structures).....41

IL SISTEMA BANCARIO NELLA PROSPETTIVA DEI NUOVI MECCANISMI DI RISANAMENTO *

*(The banking system within the perspective
of the new resolution mechanisms)*

ABSTRACT: *This paper analyzes the relevant mechanisms available for bank recovery, in consideration of the Directive 2014/59/EU (so-called Bank Recovery and Resolution Directive, “BRRD”) and its implementation. Recovery plans, that financial institutions are required to submit to the authorities, has become a key aspect of European regulator’s prevention approach towards bankruptcy events.*

The analysis points out that recovery planning should be deemed not only as an ex-ante regulatory instrument aimed at preventing banks from defaults, but also as a valuable corporate governance tool for credit institutions. Recovery plans seem indeed capable to positively affect the risk management organization of banks and investment firms.

Then the essay examines how the introduction of specific instruments for the recovery preparation could further qualify the criterion of sound and prudent management of a credit institution.

Moreover, recovery planning can prove useful for the regulatory authorities, by providing them with information they currently lack.

SOMMARIO: 1. Premessa - 2. *Recovery plans*: finalità di vigilanza e *governance* aziendale. - 3. Capacità di risanamento e “deterioramento significativo”. - 4. Formulazione del piano e funzioni aziendali. - 5. I meccanismi di risanamento e la nuova “vigilanza conformativa”: impresa-funzione e libertà di mercato. - 6. Il contenuto (informativo) del piano di risanamento. - 7. Tecniche e modelli di risanamento nel diritto comune e fallimentare: cenni. - 8. Conclusioni: la nuova cultura di vigilanza.

1. L’analisi della disciplina dei meccanismi di risanamento si sviluppa in-

*Contributo approvato dai revisori.

torno alle modifiche di tessuto giuridico che hanno interessato l'ordinamento bancario nel recente passato¹.

La ristrutturazione dei congegni istituzionali di "risoluzione", nel cui ambito si inserisce l'istituto in esame, è il risultato di un obiettivo "politico" rivisto nelle sue coordinate fondamentali: quando la crisi della banca volge al (rischio di) dissesto non è dato allo Stato il potere di intervenire in forza del "pubblico interesse"².

Il cambio di paradigma – favorito dall'idiosincrasia alla collettivizzazione delle perdite, dalle maglie strette della regolamentazione europea in tema di concorrenza (artt. 101 TFEU e ss.), dalla ricerca di un equilibrio dei bilanci pubblici, nonché dalla necessità di contrastare fenomeni intollerabili di azzardo morale – costituisce il cardine intorno a cui far ruotare le coordinate del nuovo ordine. Che si muove nella ricerca di una soluzione diversa per il raggiungimento di obiettivi concorrenti: la conservazione, cioè, della continuità aziendale e l'assenza del ricorso ad aiuti pubblici, anche a costo di lasciare le perdite là dove cadono (: azionisti, creditori, depositanti, ecc.).

È questo nuovo clima che ha favorito il "*cambiamento epocale*"³ della disciplina della risoluzione bancaria. Disciplina che prende le mosse, come noto, dalla direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, relativa alla risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investi-

¹Per una panoramica generale, si veda CAPRIGLIONE, *Evoluzione della disciplina di settore*, in AA. VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, Cap. II, sez. I.

²Sull'impatto degli effetti economici dell'intervento pubblico nella gestione della crisi bancaria la letteratura è vastissima. Si vedano almeno FACCIO, MASULIS, MCCONNELL, *Political connections and corporate bailouts*, in *Journal of Finance* 61, 2006, p. 2597 ss.; GLOWICKA, *Effectiveness of Bailouts in the EU*. SP II 2006-05, in *Social Science Research Center Berlin*, 2006; LAEVEN, VALENCIA, *Systemic Banking Crises: A New Database*, IMF Working Paper WP/08/224, 2008; LEE, SHIN, *IMF bailouts and moral hazard*, in *Journal of International Money and Finance* 27, 2008, p. 816 ss.; ROSAS, *An analysis of government responses to banking crises*, in *American Journal of Political Science* 50, 2006, p. 175 ss.

³L'espressione è di CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2017, II, p. 102 ss.

mento *Bank Recovery and Resolution Directive* (“BRRD”)⁴.

Si tratta di un articolato normativo complesso, suddiviso in 10 titoli e costituito da 132 articoli⁵. Giova notare, sul piano sistematico, che le “misure di intervento precoce” (*early intervention*) attivabili dalle autorità prima del dissesto, ma già in presenza di un deterioramento della situazione finanziaria (artt. 27 – 30) e quelle “di risoluzione” (artt. 31 – 86) sono precedute dalle “misure preparatorie”, che disciplinano le precauzioni che devono essere adottate dalle banche e dalle autorità di risoluzione nella fase fisiologica dell’attività dell’impresa (: piani di risanamento e di risoluzione, artt. 4-26)⁶.

⁴Sul tema si distinguono per profondità d’indagine i lavori monografici di ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017 e RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L’armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Torino, 2017, p. 9. Per una panoramica generale in prospettiva transnazionale cfr. SCHELO, *Bank Recovery and Resolution*, Kluwer Law International, 2015.

⁵Sul piano della ripartizione di competenze tra autorità nazionali ed europee si vedano, fra gli altri, CAPRIGLIONE, *L’unione Bancaria Europea, Una sfida per un’Europa più unita*, Torino, 2013; BOCCUZZI, *L’Unione Bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Milano, 2015; BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca impresa società*, 2015, p. 80 ss.; STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2, 2016, p. 567 ss. Nella letteratura europea cfr. TROIANO, *Interactions between EU and National Authorities in the new structure of EU financial system supervision*, in *Law and Economics Yearly Review*, 1, 2012, p. 104 ss.; KING, *The EU Bank Recovery and Resolution Directive: moving towards full implementation*, in *International Banking and Financial Law*, 2015, p. 163 ss.; BUSCH, FERRARINI, *European Banking Union*, Oxford University Press, 2015; BAGLIONI, *The European Banking Union: a Critical Assessment*, Palgrave Macmillan, 2016.

⁶Oltre alla direttiva di armonizzazione, particolare rilievo assume il Regolamento n. 806/2014 che ha introdotto dal 1 gennaio 2016 il *Single Resolution Mechanism* (SRM). Si tratta, come noto, del secondo pilastro dell’Unione Bancaria. Cfr. CIRAIOLO, *Il Single Resolution Mechanism (Regolamento UE, n. 806/2014). Lineamenti generali e problemi di fondo*, in *Dir. della banca e del mercato fin.*, 2017, p. 357 ss.; AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi dell’ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato “chiuso” alla regulation unica europea*, in *BBTC*, 2016, p. 391 ss. Sulle tracce delle politiche normative europee, va segnalato il Regolamento delegato (UE) 2016/1075 del 23 marzo 2016 che integra la BRRD per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano il contenuto dei piani di risanamento, dei piani di risoluzione e dei piani di risoluzione di gruppo, i criteri minimi che l’autorità competente deve valutare per quanto riguarda i piani di risanamento e i piani di risanamento di gruppo, le condizioni per il sostegno finanziario di gruppo, i requisiti per i periti indipendenti, il riconoscimento contrattuale dei poteri di svalutazione e di conversione, le procedure e il contenuto delle disposizioni in materia di notifica e dell’avviso di sospensione e il funzionamento operativo dei collegi di risoluzione. L’EBA ha quindi fornito precisi indicatori cui gli intermediari devono uniformarsi: *Recovery planning comparative report on governance arrangements and recovery indicators*, 5 luglio 2016. A livello domestico, il 16 novembre 2015 sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i due Decreti Legislativi (Decreto Legislativo n. 180 e Decreto Legislativo n. 181) di attuazione della BRRD. Il D.Lgs. 180/2015

2. Le brevi note poste ci permettono di chiarire un punto fermo nello sviluppo del ragionamento.

Al centro del disegno del quadro istituzionale si colloca la *prevenzione* della crisi⁷, sovente adombrata dall'enfasi riposta dagli studiosi intorno alle misure di risoluzione (con particolare riguardo al così detto "bail in")⁸. Mi riferisco, in particolare, alle azioni che mirano ad evitare o ridurre l'insorgenza o lo sviluppo della crisi ("*prevenzione primaria*") e delle attività di diagnosi precoce che consentono di ridurre gli effetti ("*prevenzione secondaria*").

A ben considerare, lo scopo principale della BRRD è proprio quello di prevenire situazioni di crisi bancarie mediante: (i) la predisposizione di regole organizzative e la pianificazione di indicatori che consentano di intercettare tempestivamente la presenza di un significativo deterioramento della situazione pa-

("Decreto BRRD") recepisce principalmente le previsioni della BRRD sulla risoluzione, mentre il secondo decreto (il "Decreto Modifiche") modifica il TUB e il TUF al fine di recepire le previsioni della BRRD sui piani di risanamento e introdurre ulteriori modifiche connesse al nuovo regime della risoluzione. Sull'attuazione della direttiva in Italia, si vedano le note di MAMONE, DI FALCO, *L'attuazione della BRRD in Italia*, in *Riv. dir. banc., sez. approfondimenti*, dirittobancario.it, 2015; nonché STANGHELLINI, *The implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications*, in *Journal of Financial Regulation*, 2016, n. 1, p. 154 ss.

⁷ Chiarissimo in tal senso CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, cit., p. 102 ss. Si veda anche LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per un'insolvenza obbligatoria?*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2016, II, p. 31. Negli stessi termini THOLE, *Bank Crisis Management and Resolution – Core Features of the Bank Recovery and Resolution Directive*, 2014. Disponibile su <https://ssrn.com/abstract=2469807>, ove testualmente: "we can observe a change of perspective. Pursuant to the Directive and the G 20- "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions", recovery and resolution planning (so called living will regulation) has become a key instrument" (p. 3).

⁸ La letteratura è vastissima. Si vedano, senza pretese di completezza, GORDON, RINGE, *Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take*, (115) *Columbia Law Review*, 2014, p. 1297 ss; GOODHART, AVGOULEAS, *A Critical Evaluation of Bail-Ins as Bank Recapitalisation Mechanisms*, 2014, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2478647>; PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca impresa e società*, 2015, n. 3, p. 339 ss.; GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, 2015, p. 1490 ss; GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *BBTC*, 2015, I, p. 587 ss.; LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *BBTC*, 2016, I, p. 287 ss.; INZITARI, *BRRD, bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015)*, in *Riv. dir. banc.*, dirittobancario.it, 26, 2016; ROMANO, *Recesso e limiti al rimborso delle azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto societario, regole europee di capital maintenance e "principio" del bail-in*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 1 ss.

trimoniale e finanziaria; (ii) l'adozione di misure idonee a superare tali criticità.

Da questa prospettiva, lo strumento che realizza gli obiettivi richiamati è, per l'appunto, il piano di risanamento (*Recovery plan*) la cui vocazione è duplice. Da una parte favorisce l'esercizio delle finalità di vigilanza (prevenzione e intercettazione della crisi) e, dall'altra, si riverbera sull'assetto dell'organizzazione aziendale, cioè sulla *governance* bancaria⁹.

Il nuovo quadro normativo grava, allora, gli intermediari dell'obbligo di predisporre appositi piani di prevenzione delle situazioni patologiche, cui è intimamente connesso l'impegno di tenere una situazione aggiornata dello stato economico e organizzativo dell'impresa¹⁰.

3. Il modello di azione e organizzazione scolpito dalla BRRD come una bussola irrinunciabile nella conduzione dell'impresa bancaria è legato al concetto (di capacità¹¹) di risanamento che, a sua volta, si lega a quello di "deterioramento significativo", di una crisi cioè ancora reversibile, che precede il (rischio di) dissesto e/o l'insolvenza. Da questo angolo visuale, è "essenziale che gli enti redigano e aggiornino periodicamente piani (...) che indichino le misure che saranno tenuti a prendere per ripristinare la loro situazione finanziaria" (considerando n. 21 della BRRD). La capacità di una banca "di risanare la propria posizione finanziaria a seguito di un deterioramento significativo" (art. 1, paragrafo

⁹Cfr. AMORELLO, HUBER, *Recovery planning: a new valuable corporate governance framework for credit institutions*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2014, p. 314 ss.

¹⁰Il tema si riallaccia, più in generale, al ruolo della regolazione *ex ante* nella disciplina di prevenzione delle crisi. In generale, si vedano FEIBELMAN, *Living Wills and Pre-Commitment*, 2011, *Am. U. Bus. L. Rev.*, 2011, p. 93 ss.; ID, *A Prelude to Private Ordering under Bankruptcy Law*, in: Eidenmüller (ed.), *Regulatory Competition in Contract Law and Dispute Resolution*, 2013, p. 199 ss.; SCHILLIG, *Bank Resolution Regimes in Europe I - Recovery and Resolution Planning, Early Intervention*, (2013), 24, *European Business Law Review*, Issue 6, p. 751 ss.; CARMASSI, HERRING, *Living wills and cross-border resolution of systemically important banks*, in *Journal of Financial Economic Policy*, vol. 5, Iss.: 4, 2013, p. 361 ss.

¹¹Sul punto si veda RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit., p. 18 che osserva come il termine "capacità" sia sconosciuto al diritto concorsuale italiano, dove riecheggia invece l'espressione "fattibilità" (giuridica o economica) del piano.

103, BRRD) dipende in larga parte dall'insieme delle misure, definite *ex ante*, che l'ente è chiamato a mettere in opera nell'ipotesi di crisi (cfr. *infra*).

Il cambiamento terminologico ci consegna una nuova dimensione che si infrange con i profili tecnici, vale a dire patrimoniali, reddituali e di liquidità dell'ente. Che, sul piano normativo, non ha trovato compiuta definizione. Si osservi, in proposito, che la BRRD utilizza il sintagma "deterioramento significativo" talvolta per evocare la situazione finanziaria (art. 5, comma 1 BRRD), talaltra la situazione economico-finanziaria (considerando n. 40 BRRD). La CRD IV invece utilizza l'espressione per riferirsi al patrimonio di vigilanza della banca (art. 74 CRD IV), là dove il novellato Testo Unico Bancario la àncora al concetto di liquidità (artt. 69-*octiesdecies* e 79, comma 2, TUB).

Nella logica di favorire un'interpretazione uniforme, le linee guida dell'EBA valorizzano quegli indicatori sintomatici da cui si può presupporre che "the solvency of the institution is severely impaired and its capital position and viability threatened, as reflected in, among other things, a collapsing price-to-book level or a rapidly increasing level of the economic leverage (i.e. the economic leverage measured as the ratio of total assets to market value of equity)"¹².

4. Come si è osservato, ciascuna banca deve dotarsi di un piano di risanamento individuale che preveda l'adozione di misure dirette al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria nel caso di significativo deterioramento. A tal fine, il 16 febbraio 2017, l'Autorità di vigilanza ha richiamato le banche sottoposte a supervisione accentrata e decentrata a trasmetterne copia entro il 30 aprile 2017.

Nell'analisi dei profili di disciplina che modellano lo statuto normativo dei

¹²EBA, *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*, 26 maggio 2015, p. 14.

piani affiora l'intreccio delle finalità testé richiamate. Nella duplice (inscindibile) prospettiva di vigilanza e di *governance*, il piano deve contenere ogni informazione necessaria a dimostrare l'idoneità delle opzioni di risanamento in coerenza al modello di *business* e alle caratteristiche dell'ente, anche alla luce di quanto rappresentato nel *risk assessment framework* (RAF) e nel processo di valutazione dell'adeguatezza del capitale. Coerentemente, il piano deve essere riesaminato e aggiornato in caso di significativo mutamento: (i) della struttura giuridica o organizzativa, ovvero (ii) della situazione patrimoniale o finanziaria dell'intermediario o del gruppo. Secondo le stesse linee di indirizzo, il piano di risanamento va approvato dall'organo amministrativo dell'ente creditizio e sottoposto al giudizio di completezza e adeguatezza della Banca d'Italia. Beninteso: il piano "*non presuppone né contempla l'accesso a un sostegno finanziario pubblico straordinario*" (art. 69-*quater* TUB).

La strutturazione dei meccanismi di risanamento, giocoforza, si estende agli organi aziendali con funzione di supervisione strategica, di gestione, esecutiva e di controllo. Nondimeno, pare doversi condividere l'opinione di chi estende, mercé alla natura stessa del piano, il coinvolgimento diretto e immediato del *Risk Management*¹³.

Alla fase preparatoria e di aggiornamento segue, almeno astrattamente, la fase attuativa qualora affiorino quei sintomi del deterioramento che giustificano la messa in opera delle misure volte al ripristino della situazione tecnica, al fine di scongiurare la risoluzione o liquidazione dell'ente.

È in questo contesto che si coglie l'idoneità dello strumento a risanare l'impresa e riportarla in equilibrio attraverso la realizzazione delle operazioni strategiche già messe a punto nel programma iniziale. Come è stato correttamente fatto notare, la predisposizione del piano costituisce un elemento su cui fondare eventuali azioni di responsabilità contro gli amministratori in caso di ri-

¹³Cfr. IELPO, VARANI, *I piani di risanamento: finalità e contenuti*, in *Riv. dir. banc., sez. approfondimenti*, dirittobancario.it, 2016.

soluzione o liquidazione coatta amministrativa¹⁴. Il piano costituirà, in altri termini, un “<benchmark> per la valutazione della funzione gestoria in condizioni di crisi”¹⁵.

È noto che la responsabilità degli amministratori non è legata al semplice insuccesso economico della società, dovendo essere ascrivibile alla violazione di obblighi connessi alla funzione (c.d. *business judgment rule*). Purtuttavia, la condotta dovrà essere valutata secondo un giudizio prognostico con riguardo alle cautele concretamente adottate (o non adottate) dall’organo amministrativo.

5. I poteri di conformazione dello strumento di risanamento rimessi alla prudente valutazione *ex ante* del singolo intermediario, secondo un condivisibile principio di proporzionalità e coerenza (cfr. *infra*), trovano epilogo nella verifica *ex post* da parte dell’autorità di vigilanza, che ne vaglia la completezza e l’adeguatezza in conformità ai criteri indicati nelle disposizioni di riferimento.

I poteri di intervento sono vibranti e riflettono, più in generale, la struttura del pilastro della nuova vigilanza.

Le determinazioni all’esito di una verifica insoddisfacente si traducono nella richiesta di presentazione di un piano modificato, ovvero di specifiche modifiche (o misure) da apportare. Potendosi spingere financo all’ordine di definire cambiamenti all’attività, alla struttura organizzativa, alla forma societaria della

¹⁴Cfr. DE POLIS, *Unione bancaria e gestione delle crisi. Un modello di banca in trasformazione*, Intervento all’Assiom Forex XII Pan European Banking Meeting, consultabile sul sito www.bancaditalia.it, p. 11 sottolinea come i piani di recovery non siano “*esercizi burocratici o, peggio, formali*”.

¹⁵Cfr. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L’armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit., p. 19. Sul punto si veda anche TROIANO, SACCO GINEVRI, *The “preparation” function in the new banking legislative framework*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2016: “The significant relevance recognized to the preparation function, in particular to the recovery preparation [...] can be analyzed also considering its impact on the current concept of sound and prudent management of a credit institution. [...] The introduction of specific instruments for the preparation of recovery of credit institutions, in case of potential events of (significant) capital and financial deterioration of the same, further qualifies the criterion of sound and prudent management”.

banca o del gruppo bancario¹⁶.

La novità più rilevante non sta, in astratto, nei poteri pervasivi attribuiti all'autorità, quanto nel nuovo rapporto tra vigilanza e mercato. Esso implica uno spostamento del baricentro d'intervento nella fase fisiologica dell'attività bancaria con poteri limitativi che si estendono al merito delle scelte strategiche di impresa, investendo l'attività, la struttura organizzativa e la forma societaria dell'ente¹⁷.

Questa nuova dimensione di *vigilanza conformativa* si accompagna a implicazioni teoriche e pratiche che non possono essere sottovalutate. Si attribuiscono, infatti, alle autorità competenze che hanno un immediato riflesso sulle caratteristiche stesse dell'attività bancaria come impresa-funzione¹⁸.

Nell'esercizio dei poteri richiamati la vigilanza non fissa limiti esterni alla libertà di impresa, ma impone scelte di impresa. Muta cioè lo stile tipico della vigilanza fondato su parametri oggettivi, nel rispetto dei quali gli enti creditizi sono liberi nelle proprie scelte imprenditoriali.

L'introduzione di un modello di intervento che si spinge fino al punto di ordinare cambiamenti all'attività di *business*, incidendo direttamente sul contenuto delle deliberazioni dell'organo amministrativo, si infrange viepiù col tema

¹⁶Cfr. THOLE, *Bank Crisis Management and Resolution – Core Features of the Bank Recovery and Resolution Directive*, cit., ove si osserva correttamente che: “Planning is particularly useful if the authorities use their power to demand changes to the bank ex ante, for instance to reduce the bank’s complexity or to simplify its structure as provided by art. 15 of the Directive” e si aggiunge, con una punta di ironia: “The question is whether that will happen” (p. 8). In termini analoghi, ADMATI, HELFWIG, *The Bankers’ New Clothes, What’s Wrong with Banking and What to Do about it*, ed. 2014, p. 77.

¹⁷Cfr. MARCHETTI, *Il crescente ruolo delle autorità di controllo nella disciplina delle società quotate*, in *Rivista delle società*, 2016, p. 38 segnala delle “derivate di invasività dell’Autorità di controllo sulla gestione dell’impresa societaria”, sottolineando in particolare l’ampio spazio che l’Autorità di vigilanza ha assunto nel settore bancario. Esempio in tal senso il nuovo art. 26 TUB, il quale “evoca una Autorità di vigilanza che non esita ad arrivare al tavolo del board ed a togliere la sedia ai componenti rispetto ai quali vengano meno i requisiti (si pensi ai requisiti di indipendenza) la cui ricorrenza ed il cui rispetto postula significativi margini di discrezionalità”.

¹⁸Cfr. COSTI, *L’ordinamento bancario*, Bologna, ed. 2012, p. 74 ss. Si tolleri un richiamo al mio, *Disciplina dell’impresa e statuto contrattuale: il criterio della “sana e prudente gestione”*, in *BBTC*, 2017, 2, p. 131 ss.

assai concreto della responsabilità civile delle Autorità di Vigilanza¹⁹. Che non pare, in questa curvatura, potersi confinare nella provincia dell'omesso controllo. L'approccio restrittivo al riconoscimento della responsabilità sembra doversi mettere in discussione alla luce della natura delle attribuzioni e dei poteri concretamente esercitati. Il generale dovere di diligenza gravante sugli amministratori trasmuta in capo alla vigilanza, la quale, nell'esercizio delle funzioni richiamate, conforma il proprio agire allo stereotipo dell'accorto banchiere con riguardo ad ogni atto e/o attività oggettivamente esplicata.

6. In conformità alla sezione A dell'allegato alla BRRD, l'art. 159-*bis* TUB include nel piano ogni gamma di azioni necessarie ad assicurare *adequate* opzioni di risanamento in vista del riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria della banca o del gruppo. Di conseguenza, il contenuto dei piani dovrà essere coerente con il *business model* e le caratteristiche dell'ente. Il che, per sua natura, lega inscindibilmente il meccanismo di risanamento all'articolazione degli obiettivi di rischio trattenuto dal RAF. Così da garantirne funzionalità, in termini di efficienza ed efficacia, e affidabilità entro i limiti della propensione al rischio della banca. Del pari, il (contenuto del) piano dovrà rispettare i requisiti minimi del processo aziendale di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale (*Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP*) alla luce dell'impatto sull'organizzazione e il *management* della banca.

Nel concreto, il processo di formazione e determinazione del contenuto del piano si sviluppa intorno a due strade non parallele: una attiene alla adeguatezza e sostenibilità delle misure adottate dalla singola banca; l'altra invece alle

¹⁹Cfr. CARRIERO, *La responsabilità civile delle autorità di vigilanza (in difesa del comma 6-bis dell'art. 24 della legge sulla tutela del risparmio)*, in *Foro it.*, 2008, V, p. 221 ss.; in giurisprudenza, con riguardo alla Consob, si veda Cass., 23 marzo 2011, n. 6681, in *BBTC*, 2013, II, p. 11 ss., con nota di RULLI, *La responsabilità civile della Consob per omesso o carente esercizio dei poteri di vigilanza*. Mi sia consentito un richiamo a SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, p. 260 ss.

finalità di vigilanza e di *governance*.

In relazione alla prima strada, bisogna rimarcare che la tecnica utilizzata è coerente con la nuova cultura gestionale che informa, sul piano delle scelte normative, la modulazione organizzativa e l'agire bancario²⁰.

Un primo riscontro attiene specificamente alle modalità di adempimento degli obblighi in materia di piani di risanamento, che possono essere ordinarie o semplificate a seconda della tipologia dell'ente bancario. Vero è che gli articoli 69-*decies* TUB attribuiscono alla Banca d'Italia il potere di prevedere modalità semplificate di adempimento degli obblighi in materia di piani di risanamento, tenendo conto della qualifica di specifiche *Less Significant Institutions* – LSIs²¹. In particolare, gli enti sottoposti a vigilanza diretta della Banca d'Italia adempiono agli obblighi di riferimento con modalità semplificate, ad eccezione delle LSIs qualificate come High Priority (HP) e delle LSIs che non rispettano i parametri previsti dagli orientamenti della *European Banking Authority*.

In secondo luogo, e più importante, viene attribuita agli intermediari ampia discrezionalità tecnica nella predisposizione di un sistema efficace di opzioni di risanamento al fine di rispettarne l'autonomia gestionale. Sistema che dovrà comunque essere formalizzato, documentato e sottoposto a verifica dell'autorità di vigilanza (cfr. *supra*).

In sintesi, il criterio di proporzionalità informa la tecnica di determinazio-

²⁰Sul principio di proporzionalità nel contesto della regolazione bancaria, si vedano ANTONUCCI, *Despecializzazione e principio di proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, IV, p. 236 ss.; AMOROSINO, *La conformazione regolatoria della governance delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, II, p. 209 ss.; LUCIANO, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2017, 2/1, p. 317 ss.; ROMANO, *La riforma della cooperazione di credito in Italia*, in CARDARELLI (a cura di), *Nuove opportunità e sfide per le banche di credito cooperativo: la riforma 2016*, Torino, 2017, p. 64 secondo cui il principio di proporzionalità “in un contesto di banca despecializzata dovrebbe propriamente rappresentare lo strumento giuridico per permettere al < sistema > di conservare plurimi e differenziati < statuti > per le banche”; nonché FINANCIAL STABILITY INSTITUTE, *Proportionality in banking regulation: a cross-country comparison*, FSI Insights on policy implementation No 1, 2017.

²¹Cfr. BANCA D'ITALIA, *Le banche italiane less significant: situazione e vigilanza*, 2016; nonché gli Orientamenti dell'ABE EBA/GL/2015/16 in materia di applicazione di obblighi semplificati e le determinazioni della BCE.

ne dei piani, delimitandone il contenuto alla luce della dimensione e organizzazione dell'ente bancario.

Decisamente centrale, in materia, è quest'ultimo profilo, che ci conduce alla seconda strada richiamata.

Con riguardo alla funzione di *governance* basti notare che l'art. 159-*bis*, comma 1 TUB richiede una descrizione dettagliata delle modalità con cui la pianificazione del risanamento è integrata nella struttura di governo societario della banca e della capogruppo (lett. i); delle politiche e procedure che presiedono l'approvazione del piano e l'individuazione, nell'ambito dell'organizzazione dell'ente, dei soggetti responsabili alla predisposizione e attuazione del piano (lett. l). Coerentemente ai mutamenti della struttura e dell'organizzazione aziendale, il piano è riesaminato e, se necessario, aggiornato almeno annualmente (con cadenza biennale nell'ambito delle modalità semplificate), ovvero con la maggior frequenza richiesta dalla Banca d'Italia. Non solo, l'art. 69-*quater*, comma 5 prevede comunque il riesame e l'eventuale aggiornamento "in caso di significativo mutamento della struttura o organizzativa della banca".

Nondimeno è la finalità di prevenzione che forgia, sul piano delle azioni concrete, il contenuto del piano. A livello di impostazione generale, deve essere indicata una sintesi degli elementi fondamentali e della capacità complessiva di risanamento, nonché delle modifiche sostanziali apportate all'ente dopo l'ultimo piano. Pure viene in rilievo, al riguardo, il plesso delle azioni sul capitale e sulla liquidità necessario per mantenere o ripristinare l'equilibrio patrimoniale e finanziario e la definizione dell'agenda necessaria per l'esecuzione di ciascun aspetto sostanziale del piano.

Si tratta, in conclusione, di un articolato processo a formazione progressiva determinato all'interno delle strutture aziendali, che non esime però la banca dal renderlo pubblico ai cittadini del mercato. Il riferimento va, in specie, all'obbligo di definizione di "un piano di comunicazione e informazione pubblica

che delinea in che modo la banca o capogruppo intende gestire le eventuali reazioni negative del mercato” (art. 159-*bis*, comma 1, lett. c).

7. La ricerca di un modello al di fuori del bancario ha sollecitato la dottrina specialistica a rintracciare elementi di vicinanza dell’istituto in altri luoghi. Inutile dire che gli sforzi non sono stati fruttuosi²². Del resto, le peculiarità dell’impresa bancaria rendono l’esercizio comparativo di per sé inconcludente.

Ora, quella indicata (: predisposizione di piani di risanamento) non è, apparentemente, una scelta inedita per il nostro ordinamento. È sufficiente richiamare, come è stato osservato, le disposizioni per agevolare il risanamento economico, patrimoniale e finanziario delle imprese in grave difficoltà (legge 5 dicembre 1978, n. 787)²³. La riforma istitutiva dei “consorzi bancari” legittimava, previa autorizzazione della Banca d’Italia, gli istituti di credito ad associarsi in società consortili per azioni, con durata non superiore a cinque anni, e con il compito esclusivo di sottoscrivere e vendere azioni ed obbligazioni convertibili, connesse, per l’appunto, a piani di risanamento economico e finanziario. Piani che dovevano “contenere, oltre agli altri necessari elementi, indicazioni analitiche sui criteri di valutazione del patrimonio netto delle imprese industriali, sui tempi entro i quali le imprese possono ritornare in utile e sul complesso delle azioni (...) attraverso le quali si prevede di raggiungere l’obiettivo del risanamento”.

Fatta la precisazione, è appena il caso di aggiungere che – nel muoversi oltre le affinità terminologiche – i contorni tra i due meccanismi vengono decisamente a sfasarsi: sia in ragione del soggetto di riferimento (imprese industriali da una parte ed enti bancari dall’altra), sia in particolare per l’essere il piano in esame innervato dal carattere straordinario dell’intervento. Là dove i piani di ri-

²²Cfr. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L’armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit. p. 20, che ha correttamente sottolineato la diversità e la distanza tra il modello in analisi e i diversi “piani” considerati.

²³*Ibidem*.

sanamento bancari sono strumento di azione e organizzazione nella conduzione ordinaria dell'ente²⁴.

Né diversamente mi pare che la ricerca di un tratto comune con i piani di risanamento previsti dalla legge fallimentare possa favorire, sul piano della ricerca dottrinale, utili spunti per l'argomento qui affrontato. Così vale per i piani di cui all'art. 67 l. fall.²⁵, predisposti successivamente alla manifestazione della crisi, con l'obiettivo di salvaguardare il patrimonio aziendale e la capacità dell'impresa industriale di produrre ricchezza, nonché di non compromettere il principio della *par condicio creditorum*. Così riesce difficile pensare che i piani concordatari in continuità aziendale possano presentare profili di affinità di un certo rilievo per linea di sviluppo del ragionamento²⁶. L'alterità soggettiva dei destinatari delle misure di intervento, il momento di predisposizione del piano (a crisi manifesta), gli interessi a cui esso presiede, l'impatto sul piano dell'organizzazione aziendale e le modalità di approvazione sono profili sufficienti per desistere dal coltivare la ricerca di un tratto comune con i *recovery plans* qui in discussione.

8. Nell'ambito del bancario, il tema dei piani strategici non risalta per la sua giovinezza. È proprio la recente riforma che ha fatto emergere un concreto interesse nei confronti di questa materia. A riguardo è stato correttamente osservato che l'avvenuta introduzione, sul piano del diritto positivo, dell'obbligo di predisporre meccanismi di risanamento è il risultato di un processo di giuridicizzazione di una prassi bancaria non codificata: “[l] *piani di risanamento costitui-*

²⁴*Ibidem*; nonché SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in CHITI, SANTORO (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, p. 419 ss.

²⁵In materia si vedano, tra i tanti contributi, MEO, *I piani di “risanamento” previsti dall'art. 67, l. fall.*, in *Giur. comm.*, 2011, p. 30 ss.; LOMBARDI, BELTRAMI, *I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di una impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2011, p. 713 ss.

²⁶Ancora RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit., p. 21.

scono un'evoluzione della pianificazione strategica che ciascun istituto era solito adottare sin da tempi lontani"²⁷.

Prassi, quest'ultima, che si è sviluppata ed evoluta nell'ambito del processo di trasformazione strutturale del sistema bancario italiano che, a cavallo del nuovo millennio, appare particolarmente significativo per effetto della de-specializzazione (: banca universale) e della creazione dei grandi gruppi nazionali. È in questo contesto che si abbandonano le metodologie basate sulla programmazione economica dei risultati e sulla previsione delle dinamiche dei mercati per approdare a un sistema di pianificazione orientato al "governo delle complessità".

In tale quadro di cambiamento, gli enti creditizi (soprattutto quotati) si sono dati piani strategici attenti a considerare le diverse variabili in movimento quali il contesto macroeconomico, l'andamento dei mercati, l'incremento dei rischi, la riduzione dei margini, le esigenze della clientela *target*, ecc. L'evoluzione in termini di strategie generali si è tradotta nell'adozione di raffinate metodologie e tecniche di gestione e governo della banca orientate alla misurazione analitica dei rischi assunti. Nell'ambito del ruolo assunto dalla pianificazione strategica, le banche hanno gradualmente consolidato prassi di redazione di piani pluriennali, la cui diffusione si è via via estesa anche agli enti di dimensioni meno rilevanti. Ancora va notato che la prassi in discorso si è manifestata non solo nella pianificazione della crescita nel medio lungo termine, bensì nel superamento di congiunture di contesto da fronteggiare con adeguati interventi di azione.

Pur nella diversità del contenuto minimo comune dei piani strategici delle banche precedenti la riforma, la novità più rilevante si coglie proprio nel tradurre in regole giuridiche modelli di comportamento, procedure e azioni tipiche dell'agire bancario. L'introduzione nell'attuale dell'obbligo di predisposizione

²⁷Cfr. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, p. 72.

dei piani di risanamento riflette, più in generale, la maturazione del processo di giuridicizzazione delle politiche e delle prassi bancarie²⁸. Che, a ben considerare, si pone in un rapporto inversamente proporzionale con l'intensità applicativa del potere intrinseco esercitato dalle autorità.

Il che, per la verità, non viene per nulla a diminuire l'importanza delle nuove norme o il rilievo del cambiamento che esse aiutano a compiere. Viene però ad aprirsi, come si è cennato nelle pagine precedenti, una diversa giustiziabilità delle scelte di vigilanza, che segna l'inizio di una nuova era, risultato di un profondo cambiamento della cultura del vigilare.

Filippo Sartori

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Trento*

²⁸Cfr. TOMASI, *Impresa in crisi e creditore bancario*, Milano, 2017, p. 121 ss. sottolinea come la “diagnosi della crisi dell'impresa” costituisca una tipica espressione della prassi bancaria. La necessità per gli enti creditizi di svolgere una costante attività di monitoraggio del credito dei propri clienti ha portato il sistema bancario a creare “una sorta di modello di procedura di accertamento degli elementi sintomatici della crisi di impresa”, utilizzando i contributi derivanti dalle scienze aziendalistiche. Tale impostazione pianificatoria “ha trovato una traduzione giuridica esemplare nel diritto bancario, in particolare nella [...] disciplina della gestione delle crisi degli istituti di credito derivante dal recepimento della Direttiva BRRD”.

LA VECCHIA E LA NUOVA SOCIALIZZAZIONE DELLE PERDITE: ELEMENTI DI CONTINUITÀ E DI DISCONTINUITÀ *

*(The old and the new socialization of losses:
elements of continuity and discontinuity)*

ABSTRACT: *The paper examines the evolution of rescue systems in the context of banking crises, highlighting the elements of continuity and discontinuity following the introduction of the regulation on the resolution of banks and the influence on these systems of state aid regulations. The framework that emerges shows that in no time the rescue of banks has set itself as a rigid alternative between bail-in and bail-out; what has always been achieved is a "bail-in-out", in the sense that internal salvage tools have competed with external salvage tools.*

SOMMARIO: 1. Le persistenti criticità nella costruzione dell'Unione Bancaria Europea. – 2. Il meccanismo di socializzazione delle perdite nella disciplina antecedente la BRRD. – 3. L'interferenza della disciplina degli aiuti di Stato nel salvataggio delle imprese bancarie. – 4. Il sistema della BRRD e l'intervento dei fondi di risoluzione e dei fondi di garanzia. – 5. La socializzazione dei costi della crisi nel nuovo sistema. – 6. Conclusioni.

1. La costruzione dell'UBE fondata sui tre pilastri del SSM - SRM - Assicurazione Depositi, a tre anni dal suo varo, mostra ancora profili di contraddittorietà nonché criticità di carattere generale e specifico:

- a) rileva innanzitutto l'incompletezza della disciplina, stante la carenza di un sistema di garanzia dei depositi centralizzato, con conseguente frammentazione del mercato;
- b) l'elefantiasi della stessa, cui peraltro non corrisponde una diminuzione del tasso di discrezionalità delle autorità, né tantomeno una chiarezza su chi sia il

*Contributo approvato dai revisori.

decisore finale, sul “se e come” far fronte a una crisi bancaria di una qualche rilevanza (se l’autorità di vigilanza nazionale e la BCE, se le autorità di risoluzione, lo Stato d’origine della Banca o la Commissione o l’esito finale sia frutto, in buona sostanza, di un sistema di co-decisione);

c) la difficile conciliabilità, almeno nel breve periodo, non tanto e non solo degli “obiettivi-fine” (stabilità macro e microeconomica, tutela dei depositanti, *versus* concorrenza nel SSM; continuità delle funzioni essenziali, 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 nel SRM (cfr. art. 21, comma 1, dlgs. 180) quanto degli obiettivi-mezzo: è osservazione comune che, nella misura in cui il primo pilastro (SSM) rafforza la patrimonializzazione come baluardo della stabilità, il secondo pilastro invece la penalizza (SRM), aumentando i costi per il suo reperimento. Vi è l’eventualità che a fronte di un maggior costo nella raccolta di elementi patrimoniali per le banche e a un correlato maggior rischio per coloro che comunque decidono di investire, corrisponda da parte di questi ultimi una visione ancor più orientata verso lo *short termism* e l’appropriazione di benefici privati, piuttosto che volta a salvaguardare la *long term viability* dell’ente sovvenuto;

d) sovradimensionamento, ma al tempo stesso, rischi connessi all’utilizzo o al mancato utilizzo degli strumenti per il perseguimento degli obiettivi:

- alle autorità di settore vengono infatti attribuiti poteri incisivi (cfr. art. 53 bis, 53 ter e misure di intervento precoce ex 69-octiesdecies del t.u.b.), che potrebbero scolorare se non in un’etero direzione dell’impresa bancaria, in un interventismo precauzionale (al fine di non vedersi contestata ex post scarsa solerzia nell’intervento di vigilanza), tale da rendere evanescente il distinguo tra vigilanza e gestione dell’impresa (il tutto aggravato dall’inevitabile margine di soggettività delle valutazioni sia degli attivi che dei passivi);

- inoltre, l'utilizzo o anche la mera possibilità di attivazione degli strumenti stessi provoca o aumenta gli effetti della crisi dell'intermediario: con riferimento al "bail-in" lo stesso Governatore ha sostenuto, a più riprese, come regole e strumenti pensati per prevenire le crisi o favorirne la loro soluzione, andrebbero riconsiderati, alla luce del fatto che la loro applicazione in concreto sembra favorirne o anticiparne il verificarsi. E anche con riferimento ai piani di risanamento già due anni orsono, in un convegno a Sassari, ebbe a rappresentare la considerazione ovvia che, una volta che una banca abbia comunicato all'Autorità di vigilanza (e reso pubblica) l'adozione di una misura prevista dal piano di risanamento, ciò equivalga alla certificazione, se non di una situazione di pre-crisi, di una situazione di difficoltà, che potrebbe avere come conseguenza una crisi di fiducia della clientela (più o meno pronunciata) nel nuovo contesto ordinamentale, dove la salvezza del depositante non è più un assioma;

e) da ultimo, ma non ultimo, un meccanismo di ripartizione dei costi e delle perdite della crisi che, al di là della petizione di principio, di evitare «privatizzazione dei profitti quando la banca è in vita» e una «socializzazione delle perdite nei casi di insolvenza» presenta:

- profili di incoerenza e ampi margini di discrezionalità nella distribuzione della effettiva incidenza delle perdite;
- sembra comunque non poter prescindere da "forme di socializzazione delle perdite";
- risulta pesantemente influenzato e condizionato dalla disciplina sugli aiuti di stato (anch'essa oggetto di interpretazioni ed applicazioni non univoche nel tempo);
- appare comunque insufficiente a far fronte a crisi di natura sistemica.

2. Con riferimento all'ultimo dei segnalati punti di criticità, occorre innanzitutto sgomberare il campo da un pregiudizio: in nessun tempo il salvataggio delle banche si è posto come una rigida alternativa tra bail-in e bail-out; ciò che

si è sempre realizzato è un “*bail-in-out*”, nel senso che strumenti di salvataggio interno hanno concorso con strumenti di salvataggio esterno.

Nel sistema antecedente la BRRD, infatti, la gestione della crisi bancarie avveniva ricorrendo a una molteplicità di interventi e strumenti, quali:

- l'avvicendamento della proprietà mediante la cessione di pacchetti di maggioranza, aumenti di capitale, fusioni o altre operazioni straordinarie, che avevano ricadute sugli originari azionisti, i quali venivano a vedere la loro partecipazione diluita o azzerata, il tutto attraverso il ricorso alla *moral suasion* da parte dell'Autorità di Vigilanza con la banca ancora *in bonis* o l'adozione dell'amministrazione straordinaria (seppure l'operazione di ristrutturazione societaria proposta dai commissari doveva trovare il via libera assembleare);
- la liquidazione coatta amministrativa, con distruzione del valore per gli azionisti e trasferimento ad altro soggetto dell'azienda bancaria, ma anche qui con salvaguardia della continuità aziendale, o quantomeno dei rapporti contrattuali in essere attraverso il meccanismo della cessione di attività e passività¹;
- il ricorso a vantaggi compensativi per il soggetto interveniente, quali l'ampliamento della struttura territoriale o, laddove ciò non fosse sufficiente, attraverso le provvidenze del d.m. 27.9.1974 (c.d. decreto Sindona) consistenti nella concessione da parte della Banca d'Italia alle banche cessionarie di attività e passività di anticipazioni a 24 mesi su buoni del tesoro a lunga scadenza al tas-

¹Nella logica di distinguere in caso di crisi tra le sorti dell'imprenditore e dell'impresa e in linea con le teorie che vedono l'impresa come “nexus of contract” (per tutti JENSEN, MECKLING, *The theory of the firm: managerial behavior agency costs, ownership structure*, in *Journal of financial economics*, 1976, 3, 305), il Governatore Ciampi nel 1982 (intervento al XXV Congresso nazionale del Forex Club Italiano, Il sistema creditizio e il riequilibrio dell'economia, in www.carloazegliociampi.it) ebbe a sottolineare come “*gli obiettivi da perseguire in caso di dissesto non possono limitarsi a quelli, pur essenziali, di accertare le cause e le responsabilità di recuperare al massimo l'attivo. L'azienda bancaria ha un valore in sé, che merita autonoma tutela ... la sua disgregazione, di norma, rappresenta una perdita netta per l'economia*”. RULLI, *Contributo alla studio della disciplina della risoluzione bancaria*, 2017, 5, sottolinea come, all'epoca, la tensione giuridica (ma forse anche politica) era tutta volta alla tutela del risparmio ed istanze, quali quelle concorrenziali e di tutela delle finanze pubbliche, erano ancora da lì a venire.

so dell'1%, a coperture delle perdite²;

- l'intervento, a partire dal 1987, del Fondo di Tutela dei depositi (FITD)³, costituito nella forma di consorzio ad adesione volontaria⁴, con il compito (cfr. art. 3 del relativo statuto) di: a) rimborsare i depositi, b) intervenire con sostegni finanziari anche in sede di amministrazione straordinaria, ma nel presupposto che vi fossero prospettive di risanamento e tale intervento convenisse rispetto a una successiva liquidazione coatta amministrativa.

Il sistema in parola venne messo a dura prova nel 1996 nel caso del dissesto del Banco di Napoli, causato da tardive svalutazioni di NPL con perdite per complessivi euro 4.300 mld di lire nel 1994 e 1995, che azzerarono il patrimonio e avrebbero richiesto la immediata liquidazione coatta amministrativa.

L'intervento di salvataggio, che richiese anche un apposito provvedimento legislativo⁵, merita una specifica menzione, oltre che per le sue dimensioni e complessa articolazione, perché per la prima volta si pose in maniera stringente il tema della compatibilità o meno delle modalità del salvataggio con la disciplina europea in tema di aiuti di Stato (cfr. decisione della Commissione del 29.07.1998, n. 1999/288/CE, recante approvazione condizionata dell'aiuto concesso dall'Italia al Banco di Napoli).

Nello specifico, l'intervento si fondò su:

²In tal caso, sterilizzata la perdita sulla cessione per il soggetto interveniente, la perdita sul differenziale di tasso (tra l'1% e quello di mercato) restava a carico della Banca d'Italia, e quindi della collettività, nei limiti in cui gli utili della Banca d'Italia erano destinati allo Stato.

³ Per le Casse rurali e artigiane (oggi BCC) sin dal 1978 esisteva una "Centrale di garanzia" allo scopo di fornire alle consorziate in temporanea difficoltà i mezzi patrimoniali e finanziari per conseguire il ripristino della normalità, sostituito dal 1997 dal "Fondo di garanzia dei depositanti del Credito cooperativo" (FGDCC). La nascita del FITD era stata a lungo sollecitata dalle Autorità di Vigilanza, basti ricordare come il Governatore Ciampi nelle Considerazioni Finali del 26.06.1984 (anche a seguito del fallimento del Banco Ambrosiano del 1982) ebbe a suggerire come *".. il sistema bancario potrebbe utilmente considerare l'ipotesi che su base contrattuale venga costituito da parte delle banche e delle casse di risparmio un fondo interbancario di garanzia dei depositi"*

⁴Come è noto, con la direttiva 1994/19/UE del 30.05.1994, recepita nel TUB nel 1996, con gli art. 96-bis e seguenti, l'adesione a fondi di garanzia dei depositanti è divenuta obbligatoria, rientrando tra i requisiti richiesti per l'esercizio dell'attività bancaria.

⁵Cfr. d.l. 24.09.1996 n. 497, convertito con modificazioni in legge 19.11.1996 n. 588, recante "Disposizioni urgenti per il risanamento, la ristrutturazione e la privatizzazione del Banco di Napoli".

- concessione di un prestito obbligazionario di 2365 mld lire da parte della Cassa Depositi e Prestiti e altre banche, per far fronte alla carenza liquidità, ritenuto non costituente aiuto di Stato;
- svincolo della riserva obbligatoria depositata dal Banco presso la Banca d'Italia, configurante una misura d'aiuto, ma dichiarata compatibile in base alla normativa sugli aiuti di stato al salvataggio delle imprese in difficoltà⁶;
- partecipazione dello Stato a un aumento di capitale per 2000 mld, ritenuto un aiuto di Stato, in quanto *".. un investitore privato operante in economia di mercato non avrebbe accettato, come ha fatto lo Stato italiano, di conferire capitali nel Banco per poi non recuperarne una frazione minima al momento della privatizzazione"* (così Decisione cit.);
- concessione al Banco di Napoli delle provvidenze del decreto Sindona finalizzate a compensare il Banco delle perdite ad esso derivanti dalla liquidazione volontaria della controllata Isveimer, per permettere a quest'ultima di rimborsare i propri creditori, intervento nel caso di specie non ritenuto aiuto di stato in quanto finalizzato all'ordinata uscita dell'Isveimer dal mercato e i crediti da questi ceduti coperti da garanzie ipotecarie che nel tempo ne giustificavano il recupero;
- costituzione della SGA s.p.a., società veicolo per la gestione degli NPL e intervento del d.m. Sindona in favore della stessa, pur se soggetto diverso da banca, misura ritenuta configurante un aiuto di stato;
- sgravi fiscali per le operazioni di ristrutturazione, anch'essi ritenuti misure di aiuto.

Con la richiamata decisione, la Commissione, pur ritenendo che il piano di risanamento del Banco, così articolato, contenesse (come detto) importati elementi di aiuto di stato (in particolare, partecipazione dello Stato all'aumento di

⁶Nonostante il carattere d'illegalità, denunciato dalla Commissione, derivante dalla mancanza del rispetto delle procedure di notifica preventiva.

capitale, utilizzo delle anticipazioni ex decreto Sindona per le perdite della SGA, sgravi fiscali) lo considerò compatibile con il mercato comune⁷, secondo il disposto dell'articolo 92, paragrafo 3, lettera c), del trattato CE (oggi 107 TFUE) , a mente del quale posso esser considerati ammissibili *“c) gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse”* e nel presupposto che le misure adottate rispettassero *“le condizioni previste dagli orientamenti comunitari per gli aiuti al salvataggio e alla ristrutturazione delle imprese in difficoltà”*.

Da sottolineare come, nel caso suddetto, la Commissione non richiamò al fine di giustificare la compatibilità degli aiuti, la previsione della lett. b) della norma citata, che consente di ritenere compatibili *“b) gli aiuti destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro”* e che più appropriatamente potrebbe essere invocata in ipotesi di crisi che colpiscano intermediari sistemici.

Nel coevo caso della crisi della Sicilcassa (1996) vi fu anche l'intervento del FITD per 1000 mld di lire, intervento che la Commissione (decisione 2000/600/CE del 10.11.1999) escluse trattarsi di aiuto di Stato sulla base della considerazione che il Fondo interveniente aveva natura di soggetto privato e pure private erano le banche rappresentanti la maggioranza dei voti nel consiglio del FITD; posizione poi come noto sconfessata nel 2015 nel caso Tercas, a

⁷Subordinando comunque l'autorizzazione al rispetto delle condizioni di cui all'art. 2 della decisione stessa consistenti: a) nell'impegno del Banco di Napoli di cedere o chiudere 18 sportelli aventi sede nel nord e nel centro dell'Italia e la dipendenza di Madrid; b) garantire l'attuazione di tutte le misure di risanamento e contenute nel piano di ristrutturazione presentato alla Commissione; c) non modificare, salvo accordo con la Commissione, le condizioni del piano di ristrutturazione; d) sopprimere la possibilità per il Banco di Napoli di beneficiare di crediti d'imposta per un ammontare pari alle perdite fiscali coperte dall'aumento di capitale del Tesoro; e) destinare i proventi delle cessioni degli sportelli, delle partecipazioni e di altre attività alla ristrutturazione economica e finanziaria del Banco di Napoli; f) garantire che il Banco di Napoli non riacquistasse attività dalla liquidazione dell'Isveimer, salvo il caso in cui si dimostrasse impossibile venderle ad altri o realizzarle a condizioni più vantaggiose.

seguito dell'adozione da parte della Commissione della Comunicazione 2013/c216/01 (relativa all'applicazione dal 1 agosto 2013 delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (c.d. Comunicazione sul settore bancario del 2013).

In ultima analisi, il sistema di salvataggio antecedente all'adozione della BRRD era un sistema basato “.. *sul concorso tra garanzia privata (ed esplicita) dei fondi di tutela dei depositanti e la garanzia pubblica (e implicita, ma non troppo - non essendo mai stato abrogato il decreto Sindona-) nella soluzione delle crisi bancarie*”⁸, sistema che “ .. *ha avuto il pregio – oggi da taluni si potrebbe sostenere che fosse un difetto – di assicurare una protezione completa a tutti i creditori della banca, ivi compresi tutti i depositanti*”⁹.

Il sistema suddetto, tuttavia, era chiamato, laddove l'intervento pubblico in concreto necessitasse, ad una preventiva verifica di compatibilità con la disciplina in tema di aiuti di Stato, verifica che non appariva così stringente e, in mancanza, della fissazione di puntuali orientamenti applicativi della Commissione, sostanzialmente rimessa a una valutazione caso per caso, nella quale le determinanti di tipo tecnico-concorrenziale concorrevano con quelle di natura politico-sociale rappresentate dallo Stato richiedente (si pensi alle tutto sommate blande condizioni apposte per il via libera agli aiuti concessi nel caso del Banco di Napoli).

3. D'altronde, nella normativa comunitaria (trattati e direttive) non vi era e non vi è una norma che di per sé vieti la socializzazione delle perdite quale conseguenza dell'intervento pubblico, qualora un determinato Paese decida di far ricadere l'onere dell'intervento stesso sulla collettività. La socializzazione delle perdite è vietata nella misura in cui essa procura un vantaggio competitivo a un sistema Paese o agli intermediari di un sistema Paese e porta alla fram-

⁸Cfr. RULLI, op. cit., 119.

⁹Cfr. RULLI, op. loc. cit.

mentazione del mercato (cfr. considerando n. 3 del Reg. 806/2014/UE e Comunicazione sul settore bancario del 2013).

Va inoltre considerato che la normativa europea in tema di aiuti di stato, non avendo omologhi nel resto del mondo, rappresenta un elemento di disparità nel confronto tra gli istituti bancari europei e quelli extra-europei .

In un rinnovato slancio competitivo, la Commissione, a partire dal 2008, ha pubblicato una serie di Comunicazioni, culminate nella suddetta “Comunicazione sul settore bancario del 2013” in cui sono fissati i seguenti principi affinché un intervento di salvataggio che si caratterizzi per la presenza di aiuti pubblici sia ritenuto compatibile con la disciplina comunitaria: a) l’aiuto deve essere preceduto da un piano di ristrutturazione; b) vi deve essere la condivisione degli oneri, c.d. *“burden sharing”*, che la Comunicazione del 2013 amplia ai creditori subordinati, ma non anche ai chirografari per il quali occorrerà attendere la BRRD; c) l’esenzione ai sensi dell’art. 107, par. 3, lett. b) del TFUE, relativa ai gravi perturbamenti all’economia è applicabile e quindi al ricorso agli aiuti è possibile ... *“soltanto fino a quando perdurerà la situazioni di crisi, creando circostanze effettivamente eccezionali in cui sia a rischio la stabilità finanziaria nel suo insieme”* (par. 6).

Va detto che la Comunicazione non si occupa dunque *ex professo* dell’esenzione contemplata dall’art. 107, par. 3, lett c), norma invocata a suo tempo nel richiamato caso del Banco di Napoli.

Quattro sono le linee d’intervento previste ed analizzate: a) misure di ricapitalizzazione e di sostegno a fronte di attività deteriorate (par. 28-55), con fissazione di limiti e condizioni dei piani di ristrutturazione e del *burden sharing*; b) garanzie e sostegno alla liquidità diversi dalla fornitura di liquidità della banca centrale (par. 56-61); c) messa a disposizione di liquidità da parte delle banche centrali e interventi di sistemi di garanzia dei depositi e fondi di risoluzione (par. 62-64); indirizzi specifici in materia di aiuti alla liquidazione (par. 65 -88).

In particolare, con riferimento agli interventi dei fondi di “garanzia dei

depositi” si stabilisce che l’intervento degli stessi, quando finalizzato al “*rimborso dei depositanti*”, non costituisce aiuto di Stato. Tuttavia, il ricorso a detti fondi o a fondi simili “*per favorire la ristrutturazione degli enti creditizi*”, può costituire aiuto di Stato, “ .. *anche se i fondi in questione potrebbero provenire dal settore privato nella misura in cui sono soggetti al controllo dello Stato e la decisione relativa all’utilizzo dei fondi è imputabile allo Stato*” (cfr. par. 63). Analogamente sottoposti al vaglio di compatibilità della Commissione, sono gli aiuti di stato concessi sotto forma di interventi da parte di un fondo di risoluzione, essendo gli stessi riconducibili al settore pubblico (cfr. par. 64).

In applicazione di tali principi, nel noto caso della Tercas, con la decisione del 23.12.2015 S.A. 39451, la Commissione ha concluso che l’intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) configurasse un aiuto di Stato, argomentando: a) che “*lo Stato ha il controllo del fondo*”, in quanto il FITD è finanziato mediante contributi di banche private prescritti dal diritto nazionale e l’adesione al FITD e il contributo ai suoi interventi hanno carattere obbligatorio per le banche italiane; b) che “*la decisione di sostenere Banca Tercas è imputabile allo Stato*”, in quanto il FITD opera con un mandato pubblico ed è controllato dallo Stato attraverso la sua struttura di *governance* e la decisione di concedere l’aiuto è stata esplicitamente approvata dalla Banca d’Italia.

Al di là della opinabilità nel merito della argomentazioni spese¹⁰ e del rimedio adottato, consistente in un’apposita modifica dello statuto del Fondo che

¹⁰Il carattere obbligatorio della contribuzione, non implica di per sé “il controllo statale” né la sua sostanziale riconducibilità a un “prelievo fiscale”, concernendo non la generalità dei *taxpayers*, ma una specifica categoria di soggetti, al limite risultando assimilabile a una “mutualità di categoria”; né l’intervento della Banca d’Italia è condizionante la volontà degli organi privati del Fondo alle cui deliberazioni essa non contribuisce, come anche riconosciuto dalla Commissione nel precedente caso Sicilcassa, essendo finalizzato l’intervento di approvazione dell’Autorità di controllo, nell’ottica della vigilanza, ad avvalorare la percorribilità del piano di soluzione della crisi, piano che il FITD è formalmente libero di promuovere o meno (al di là della *moral suasion* esercitabile dall’Autorità). Da notare è poi che la Comunicazione del 2013 richiede la concorrenza delle due condizioni affinché rilevi la disciplina degli aiuti di Stato e, anche nell’ipotesi in cui si dovesse riconoscere sussistente la prima, discutibile è la riconducibilità al settore pubblico del FITD stante la sua natura di “consorzio privato tra banche” e la sua struttura di *governance*, quale appare dallo statuto.

ha introdotto uno schema volontario di intervento, a contribuzione non obbligatoria (titolo II, art. 43 – 51)¹¹, in via generale, non si può non sottolineare come la “disciplina sugli aiuti di stato”, che si ispira all’originaria visione della Comunità e del Mercato unico, e dunque all’obiettivo all’epoca centrale ed assorbente della parità concorrenziale tra imprese di Paesi diversi, ancora pesantemente possa condizionare scelte e decisioni che coinvolgono il benessere sociale, risultando ancora una ragione dominante, pur nel mutato contesto dei “valori” e degli “obiettivi” scolpiti rispettivamente negli articoli 2 e 3 del TUE e delle ambizioni sempre più unioniste dell’Europa.

4. Sia la BRRD (dir. 2014/59/UE, cfr. art. 45, 100 e 109) che la direttiva DGSD sull’assicurazione dei depositi (dir. 2014/49/UE) prevedono che gli schemi di garanzia dei depositi possano avere un ruolo nella soluzione delle crisi bancarie, offrendo sostegno finanziario alle operazioni avviate nell’ambito di una risoluzione; in aderenza a tale principio la disciplina nazionale prevede che la Banca d’Italia possa delegare la gestione dei fondi di risoluzione in tutto o in parte a sistemi di garanzia dei depositanti (art. 78, comma 3 e 80 del d.lgs. 180/2015)¹².

Si è visto tuttavia come la “Comunicazione sul sistema bancario del 2013”, nel mentre lascia liberi, sia in funzione preventiva che di soluzione della

¹¹La richiamata decisione della Commissione, nel sancire l’incompatibilità dell’intervento del FITD con la normativa europea in tema di concorrenza, ha imposto a Banca Tercas di restituire al Fondo Interbancario l’ammontare del sostegno a suo tempo ricevuto a copertura delle perdite accertate dalla gestione commissariale. Allo scopo di tenere indenne Banca Tercas dalle conseguenze del provvedimento della Commissione UE, il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ha costituito uno schema volontario di intervento, separato e autonomo rispetto a quello obbligatorio posto a tutela dei depositi, al quale ha aderito la quasi totalità del sistema bancario italiano, rappresentante oltre il 98% del totale dei depositi protetti.

¹²Ciò non elimina in ogni caso la differente finalità istituzionale propria di ciascuna delle due tipologie di fondi (garanzia dei depositanti e strumentalità alla risoluzione), con la conseguenza, che mentre la contribuzione obbligatoria da parte delle banche ai primi trova piena giustificazione, perché accresce il grado di fiducia complessiva del sistema in quanto volta alla tutela di tutti i depositanti, nella seconda si giustifica meno, in quanto le banche sono chiamate a contribuire per una finalità, quella della salvaguardia della continuità aziendale dell’impresa risolta, che nel gioco competitivo dovrebbero mirare ad eliminare.

crisi, gli interventi di fondi privati e volontari (quali ad esempio nell'esperienza nazionale i fondi Atlante 1 e Atlante 2)¹³, fa ricadere sotto il vaglio della Commissione l'intervento dei fondi di garanzia e dei fondi di risoluzione.

Ad esempio, nel caso delle quattro banche italiane sottoposte nel 2015 a risoluzione, la Commissione ha ritenuto conformi alle norme UE in materia di aiuti di Stato, (ai sensi del 107, par. 3, lett. b) del TFUE), l'intervento del fondo nazionale di risoluzione e la garanzia della Cassa Depositi e Prestiti sul finanziamento ponte erogato dalle tre banche (UBI, UniCredit e Intesa) al fondo stesso e finalizzato a costituirne la provvista, in quanto funzionali a rimediare a un grave turbamento dell'economia italiana e volti a minimizzare la necessità di aiuti di stato, senza falsare indebitamente la concorrenza e preservando la stabilità finanziaria¹⁴.

¹³Invero anche per gli interventi posti in essere da fondi come Atlante 1 e 2 potrebbe in astratto porsi il problema di una loro assimilazione a quelli dei fondi di risoluzione in quanto, seppure volontari e privati: a) il loro intervento è stato quanto meno di fatto sollecitato e coordinato dal Ministero dell'Economia e Finanze; b) vi è una socializzazione implicita, perché le perdite incassate dai fondi a fronte del loro intervento, procurano una svalutazione degli asset dei partecipanti, che scaricano i costi sui loro clienti, realizzando dunque "una socializzazione delle perdite a danno del consumatore e non del contribuente" (vedi *infra*, con riferimento all'analogo fenomeno dell'aumento dei costi dei conti correnti per la clientela rivenienti dalla contribuzione obbligatoria ai fondi di risoluzione).

¹⁴La Commissaria europea per la Concorrenza Margrethe Vestager ha dichiarato: "*Le decisioni della Commissione consentono l'uscita ordinata delle banche, riducendo al minimo l'uso dei fondi pubblici e le distorsioni della concorrenza derivanti dalle misure. È cruciale che siano azionisti e creditori subordinati a farsi carico dei costi e delle perdite dei fallimenti bancari piuttosto che i contribuenti. Accolgo inoltre la decisione dell'Italia di usare gli strumenti di risoluzione bancaria per la prima volta in Italia, in modo di far fronte alla situazione di queste banche dissestate preservando la stabilità finanziaria.*" Per i testi delle decisioni, si veda: SA.39543 Resolution of Banca delle Marche S.p.A (Risoluzione della Banca delle Marche S.p.A), decisione della Commissione del 22 novembre 2015, disponibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=3_SA_39543 ; SA.41134 Resolution of Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio - Soc. Coop. (Risoluzione della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio - Soc. Coop.), decisione della Commissione del 22 novembre 2015, disponibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=3_SA_41134; SA.41925 Resolution of Cassa di risparmio di Ferrara S.p.A (Risoluzione della Cassa di risparmio di Ferrara S.p.A), decisione della Commissione del 22 novembre 2015, disponibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=3_SA_41925; e SA.43547 Resolution of Cassa di risparmio della Provincia di Chieti S.p.A. (Risoluzione della Cassa di risparmio della Provincia di Chieti S.p.A.), decisione della Commissione del 22 novembre 2015, disponibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=3_SA43547.

E' bene al riguardo ribadire come l'intervento autorizzativo della Commissione, anche nel caso dell'intervento di fondi di risoluzione, è limitato alla verifica della sua conformità con le norme UE in tema di aiuti di stato e alla ricorrenza del presupposto dei "gravi turbamenti economici nell'economia di uno Stato", laddove diversi percorsi segue ed altri soggetti coinvolge la valutazione della sussistenza dell' "interesse pubblico generale", che costituisce uno dei presupposti per l'adozione della risoluzione.

Nel sistema della BRRD la decisione di ricorrere alla risoluzione (che deve essere motivata) compete all'Autorità di risoluzione, la quale agisce di propria iniziativa, o su segnalazione dell'Autorità di vigilanza, quando si ritengano integrati le condizioni per procedere alla risoluzione (cfr. art. 82) e dunque: a) l'accertamento dello stato di dissesto o il rischio di dissesto dell'ente; b) l'impossibilità di prospettare ragionevolmente misure alternative, tenuto conto della tempistica e delle altre circostanze del caso, c) nonché la rispondenza dell'azione di risoluzione all'interesse generale.

Tale accertamento nel sistema della BRRD è, in via di *default*, effettuato dall'Autorità di Vigilanza, previa consultazione dell'Autorità di risoluzione, ma può eventualmente anche competere direttamente all'Autorità di risoluzione, previa consultazione dell'Autorità di vigilanza, quando " .. *le autorità di risoluzione a norma del diritto nazionale dispongono degli strumenti necessari per stabilire ..*" l'esistenza o il rischio di dissesto, con particolare riferimento all' " .. *accesso adeguato alle informazioni (a tal fine) rilevanti*" (art. 32, par. 1 e 2). L'art. 3, par. 6, prevede poi che "*quando l'autorità di risoluzione di uno Stato membro non è il ministero competente, informa il ministero competente delle decisioni assunte in base alla presente direttiva e, salvo diversa disposizione del diritto nazionale, ne ottiene l'approvazione prima di dare attuazione a decisioni che abbiano un impatto diretto sul bilancio oppure implicazioni sistemiche*".

Anche a livello di regolamento SRM (reg. 806/2014/UE) la competenza a dichiarare la risoluzione spetta al Comitato in presenza delle medesime condi-

zioni richieste dalla BRRD, ed anche in tal caso la valutazione circa il dissesto (esistente o potenzialmente verificabile) compete in linea di principio alla BCE quale autorità di vigilanza, previa consultazione del Comitato; quest'ultimo può tuttavia effettuare autonomamente tale valutazione *"... dopo aver informato la BCE della sua intenzione e solo se la BCE, entro tre giorni di calendario dal ricevimento di tale informazione, non effettua tale valutazione"* (art. 18, par. 1, reg. UE/2014/806). Il programma di risoluzione adottato deve inoltre essere trasmesso alla Commissione che, entro 24 ore, lo approva o può sollevare obiezioni per quanto riguarda gli aspetti discrezionali del programma medesimo (art. 18, par. 6), obiezioni che possono essere sollevate anche dal Consiglio (par. 7).

In buona sostanza, se formalmente la decisione di avvio della risoluzione compete all'Autorità di risoluzione, l'intervento dell'Autorità di vigilanza, nel dichiarare (secondo lo schema di *default*) o nell'essere previamente consultata sulla sussistenza di uno dei presupposti necessari per l'avvio della risoluzione (il dissesto o il rischio di dissesto), depone nel senso di una "codecisione" in senso sostanziale sull'avvio della risoluzione stessa, cui concorrono anche la Commissione (per altro verso, come detto, chiamata ad esprimersi anche sui profili concorrenziali) e il Consiglio.

Nel sistema nazionale, la risoluzione di una banca è disposta *".. previa approvazione del Ministro dell'Economia competente"* (art. 32, comma 1, del d.lgs. 180/2015), quando la Banca d'Italia *"... ha accertato la sussistenza dell'interesse pubblico che ricorre quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire uno o più obiettivi indicati all'articolo 21 e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura"* (art. 20, comma 2)".

Gli obiettivi rilevanti ai sensi dell'art. 21 (*continuità delle funzioni essenziali dei soggetti sottoposti a risoluzione, stabilità finanziaria, contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, tutela dei depositanti e degli in-*

vestitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo, nonché dei fondi e delle altre attività della clientela), rivestono in linea di principio pari importanza e le autorità di risoluzione li ponderano opportunamente a seconda della natura e delle circostanze di ciascun caso (cfr. art. 31 della direttiva BRRD).

Quanto sopra consente di sgomberare il campo da un equivoco diffuso e cioè che la risoluzione delle “piccole banche” sarebbe formalmente ostacolata dall’impossibilità (o dalla difficoltà) di configurare per esse l’ “interesse pubblico” ai sensi della disciplina della BRRD (e di quella nazionale di recepimento)¹⁵, laddove dagli obiettivi predetti risulta chiaro che la “dimensione” dell’ente (fatta eccezione per il riferimento alla “stabilità finanziaria”) non è elemento discriminante ai fini della loro valutazione comparativa.

Semmai, dunque, la risoluzione delle “piccole banche” potrebbe trovare un ostacolo nella valutazione ai fini antitrust cui l’intervento del fondo di risoluzione deve essere preventivamente sottoposto, con l’evenienza che potrebbe essere difficilmente configurabile, nel caso di un istituto di ridotte dimensioni, il “grave turbamento all’economia di uno Stato” richiesto per poter invocare l’esenzione prevista dall’art. 107, par. 3, lett. b) del TFUE, salvo spendere e valorizzare al massimo argomentazioni circa la natura fiduciaria del mercato bancario, per cui anche un piccolo fallimento potrebbe avere un effetto contagio amplificato.

5. Nel sistema vigente, l’intervento pubblico e la socializzazione dei costi della crisi non sono dunque esclusi, ma al netto delle “forche caudine” della disciplina degli aiuti di stato, trovano una complessa articolazione che origina proprio dalla Comunicazione sul sistema bancario del 2013 e dalla normativa

¹⁵In tema, BARBAGALLO, Seminario istituzionale sulle tematiche relative alla riforma del settore delle banche di credito cooperativo, Audizione presso il Senato della Repubblica del 15.10.2015, ad avviso del quale “*le dimensioni contenute, rendono poco probabile il riconoscimento dell’interesse pubblico, posto come condizione per l’utilizzo di strumenti di risoluzione*” (p. 2). Possibilista invece ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, p. 60 ss.

comunitaria di riferimento (direttiva BRRD e regolamento SRM).

Volendo schematizzare, l'intervento pubblico può essere: a) antecedente all'acclaramento della crisi, b) concomitante all'assunzione di provvedimenti di rigore (come la amministrazione straordinaria), c) collegato alla risoluzione, d) collegato alla liquidazione, e) sino a fattispecie interventistiche che possono essere definite icasticamente "ipotesi di socializzazione di ristoro delle perdite".

L'ipotesi sub a) è quella del sostegno finanziario pubblico straordinario disciplinata dall'art. 18 del d.lgs. 180/2015 (cfr. art. 32, par. 4, lett. d) della BRRD), a mente del quale " ... *una banca non e' considerata in dissesto o a rischio di dissesto nei casi in cui, per evitare o porre rimedio a una grave perturbazione dell'economia e preservare la stabilita' finanziaria, il sostegno finanziario pubblico straordinario viene concesso:*

a) in una delle seguenti forme: i) una garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidita' forniti dalla banca centrale alle condizioni da essa applicate; ii) una garanzia dello Stato sulle passivita' di nuova emissione; iii) la sottoscrizione di fondi propri o l'acquisto di strumenti di capitale effettuati a prezzi e condizioni che non conferiscono un vantaggio alla banca, se al momento della sottoscrizione o dell'acquisto questa non versa in una delle situazioni di cui all'articolo 17, comma 2, lettere a), b), c), d) o e), ne' ricorrono i presupposti per la riduzione o la conversione ai sensi del Capo II;

b) nonche' a condizione che il sostegno finanziario pubblico straordinario: i) sia erogato previa approvazione ai sensi della disciplina sugli aiuti di Stato e, nei casi di cui alla lettera a), punti i) e ii), sia riservato a banche con patrimonio netto positivo; ii) sia adottato su base cautelativa e temporanea, in misura proporzionale alla perturbazione dell'economia; e ii) non venga utilizzato per coprire perdite che ha registrato o verosimilmente registrera' nel prossimo futuro".

Per dare applicazione a tale disciplina (e in relazione allo stanziamento di 20 mld approvato dal Parlamento in deroga all'obbligo di pareggio di bilancio ai sensi dell'art. 81 Cost.) è stato emanato il D.L. 23.12.2016, n. 237, recante "Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio" convertito in legge 17 febbraio 2017 n. 15, che disciplina:

- il rilascio della garanzia dello Stato (onerosa, incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta) su passività di nuova emissione da parte di banche (art. 1 – 9);
- il rilascio di garanzia dello Stato per integrare il collaterale, stanziato da banche italiane per fronteggiare crisi di liquidità (ELA erogazione liquidità di emergenza) (art. 10-12);
- gli interventi di rafforzamento patrimoniale, per cui lo Stato può sottoscrivere o acquistare azioni emesse da banche o società di un gruppo bancario (13- 23bis).

Come noto, la strumentazione in parola è stata utilizzata, in funzione preventiva di salvataggio, nel caso del Monte dei Paschi di Siena.

Con riferimento alle ipotesi sub b) e c), l'intervento pubblico e la relativa eventuale socializzazione delle perdite (nel caso in cui si realizzino) è ricollegabile alla funzione e alla natura dei fondi di risoluzione e di garanzia dei depositi (almeno secondo il ricordato orientamento della Comunicazione sul sistema bancario del 2013), i cui interventi vengono realizzati con contributi obbligatori a carico delle banche, non solo ordinari, ma anche straordinari, come accaduto nel 2016 per le quattro banche poste in risoluzione, cui si è aggiunta la ricordata garanzia della C.D.P. sul prestito ponte erogato al fondo di risoluzione per porre in essere l'intervento.

L'esperienza maturata dal fondo di risoluzione nazionale nel caso delle quattro banche poste in risoluzione ha dimostrato come, in esito alle cessioni delle stesse, il Fondo abbia incassato una perdita, coperta dai contributi delle banche tenute ai versamenti, che hanno poi provveduto a traslare il relativo

onere sulla propria clientela, attraverso un aumento dei costi dei conti correnti, così realizzando in buona sostanza una socializzazione delle perdite non a carico dei *taxpayers*, bensì dei consumatori; circostanza questa che, su sollecitazione delle Associazioni dei consumatori, ha provocato anche l'intervento dell'Autorità di Vigilanza, che ha ritenuto illegittimi siffatti aumenti¹⁶ e riconosciuto ai correntisti interessati da addebiti correlati ai soldi versati dalle banche al Fondo di Risoluzione il diritto a vedersi restituite le somme¹⁷.

Collegata alla risoluzione è poi anche l'eventuale adozione di strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria (partecipazione pubblica alla ricapitalizzazione di un ente o proprietà pubblica temporanea) contemplati dagli artt. 56-58 della direttiva BRRD, che devono tuttavia *"... rappresentare una soluzione di ultima istanza dopo aver valutato e utilizzato, nella massima misura possibile consentita dal mantenimento della stabilità finanziaria, gli altri strumenti di risoluzione, secondo le determinazioni assunte dal ministero competente o dal governo previa consultazione dell'autorità di risoluzione"* (art. 56, par. 3).

La segnalata quarta ipotesi di intervento pubblico, cui può correlarsi una forma di socializzazione delle perdite, è quella in cui l'intervento stesso è funzionalizzato alla liquidazione dell'ente, e i cui limiti di ammissibilità sotto il profilo concorrenziale sono pure tracciati nella richiamata Comunicazione sul settore bancario del 2013 (par. 65 -88).

Nel nostro ordinamento la fattispecie è stata regolamentata, con riferimento alla liquidazione coatta amministrativa delle due "banche venete" con il D.L. 25 giugno 2017, n. 99, recante *"Disposizioni urgenti (per assicurare la parità di trattamento dei creditori nel contesto di una ricapitalizzazione precauzio-*

¹⁶Richiedendo l'articolo 118 t.u.b. per le modifiche unilaterali del contratto *"un giustificato motivo"* da ritenersi non sussistente laddove le predette modifiche *" .. realizzano interventi sulle tariffe, anche una tantum, a fronte di costi allo stesso tempo già sostenuti, non ricorrenti e che hanno già esaurito i loro effetti"*.

¹⁷In tema, <https://www.ilfattoquotidiano.it/> del 3.08.2017, Conti Correnti, Bankitalia agli istituti: restituite la "tassa Etruria".

nale nel settore creditizio nonché') per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.", convertito con modificazioni nella legge 31 luglio 2017 n. 121.

Come noto, la soluzione messa in campo, ha previsto la liquidazione delle due banche venete e la cessione ad Intesa Sanpaolo che ha acquistato per la cifra simbolica di un euro la rete delle stesse, facendo salvi correntisti ed obbligazionisti non subordinati, mentre l'intervento statale (con impegni stimati per oltre 4,785 mld di euro per apporti di capitale ed euro 12 mld per garanzie) ha riguardato (art. 4): il trasferimento di NPL alla S.G.A. (società pubblica per la gestione di crediti deteriorati), il rilascio della garanzia statale a che Intesa possa cedere ulteriori NPL alla SGA; il rilascio della garanzia dello Stato sullo sbilancio della cessione (in buona sostanza un ritorno, sotto altra veste, al meccanismo del decreto Sindona), la garanzia dello Stato rilasciata in favore del soggetto in liquidazione relativamente ad impegni da esso presi, l'erogazione di risorse a Intesa per far fronte a fabbisogno di capitale generato dall'operazione di cessione e a sostegno della ristrutturazione aziendale.

Detta soluzione, se ha avuto il pregio di risolvere una situazione oggettivamente complessa, non ha mancato di destare perplessità, soprattutto con riferimento alla mancata adozione del provvedimento di risoluzione da parte delle competenti autorità europee, trattandosi di enti rilevanti sottoposti a vigilanza centralizzata della BCE (al contrario di quanto accaduto a livello nazionale nel caso delle quattro banche risolte nel 2015) e all'autorizzazione concessa, questa volta senza troppe difficoltà, da parte della Commissione, agli aiuti di Stato.

Con il Comunicato del 25.06.2017 la Commissione Europea ha infatti reso noto di aver dato il via libera agli aiuti per l'uscita dal mercato di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca a norma del diritto fallimentare italiano, annuncio che ha fatto seguito alla dichiarazione del 23 giugno 2017 con cui, nella sua veste di autorità di vigilanza, la Banca centrale europea (BCE) ha accertato che

BPVI e Veneto Banca erano in dissesto o a rischio di dissesto e alle decisioni del Comitato di risoluzione unico (SRB), il quale, nella sua veste di autorità di risoluzione, è giunto alla conclusione che in nessuno dei due casi l'interesse pubblico giustificasse l'avvio di un'azione di risoluzione.

Il rilascio dell'autorizzazione all'erogazione degli aiuti - fondato sulla necessità di *“evitare che l'economia della Regione Veneto sia perturbata dalla liquidazione di BPVI e Veneto Banca, che escono dal mercato dopo un lungo periodo di gravi difficoltà finanziarie”* - se in conformità alla Comunicazione del 2013 (par. 66 e 44) ha trovato necessario presupposto nel *“pieno contributo”* dato dagli azionisti e dai creditori subordinati alla soluzione della crisi (in tal senso essendosi espressa il Commissario alla Concorrenza Vestagher), è apparso tuttavia frutto di una valutazione della Commissione meno intransigente rispetto ad altre passate, richiedendosi nella Comunicazione del 2013, tra l'altro, anche che la liquidazione sia finalizzata il più possibile alla vendita di rami dell'attività o di attivi mediante un processo concorrenziale (par. 67) e che possano essere approvati regimi di aiuto per la liquidazione di enti creditizi di dimensioni limitate (par. 84), condizioni queste di dubbia sussistenza nel caso di specie, la prima in quanto si è dato vita a una procedura competitiva solo formale e in tempi ristrettissimi (conoscendosi da tempo l'unico soggetto disposto ad intervenire per una soluzione di tipo globale¹⁸), e la seconda quantomeno opinabile stante le dimensioni degli istituti coinvolti.

¹⁸Sul sito della Banca d'Italia si riporta che *“seguito le consuete indicazioni della Commissione Europea è stata avviata una procedura aperta, concorrenziale, non discriminatoria, con l'ausilio di un consulente indipendente scelto dopo una gara. È stata predisposta una "data room" con i dati analitici delle due banche; cinque gruppi bancari e un gruppo assicurativo hanno fatto richiesta di accedervi. Al termine del periodo concesso sono state avanzate due offerte vincolanti: una di Unicredit, riferita soltanto a una parte molto piccola del complesso da vendere, l'altra da parte di Intesa Sanpaolo, risultata vincente. Nel complesso, pur nei ristrettissimi tempi a disposizione, la procedura ha consentito agli acquirenti potenzialmente interessati di valutare l'opportunità e di formulare una proposta. I tempi per la selezione dell'acquirente sono stati condizionati, tra l'altro, dall'evoluzione delle negoziazioni sul progetto di ricapitalizzazione precauzionale, abbandonato solo pochi giorni prima dell'avvio della procedura di selezione”* <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2017/crisi-banche-venete/index.html#faq8761-17>.

Non è da escludere che nel sistema di “codecisione” sulla applicazione o meno della risoluzione (e dunque nella valutazione della ricorrenza “dell’interesse pubblico” che ne costituisce il presupposto), che coinvolge oltre che Autorità tecniche anche Autorità politiche europee (Consiglio e Commissione) e nazionali (Ministero dell’Economia), abbiano anche implicitamente pesato valutazioni riconducibili all’insufficienza delle risorse del fondo di risoluzione unico europeo (stante la sua recente istituzione) a far fronte alla crisi delle due banche venete e all’inoportunità politica di utilizzare le risorse disponibili per il salvataggio di dette banche, consentendo per converso all’Italia (alla quale era stato anche negato di ricorrere ad un intervento di ricapitalizzazione precauzionale preventiva, consentito invece nel caso del Monte dei Paschi di Siena) di intervenire direttamente con risorse pubbliche nel “salvataggio”, largheggiandosi da parte della Commissione nella applicazione dei principi sugli aiuti di Stato in caso di liquidazione coatta amministrativa.

Infine, con riferimento alla quinta categoria di interventi statali nella soluzione delle crisi sopra enucleata, riconducibile ad “ipotesi di socializzazione di ristoro delle perdite” ci si riferisce a tutti i casi in cui l’intervento diretto dello Stato o quello coatto del sistema bancario è volto alla costituzione di appositi fondi finalizzati a ristorare gli azionisti o gli obbligazionisti (subordinati o meno) delle perdite subite in esito al *burden sharing*, laddove questi siano stati oggetto di pratiche di “*miselling*”. E il caso dell’istituzione del fondo di solidarietà gestito dal FITD per il rimborso parziale degli obbligazionisti subordinati delle quattro banche risolte previsto dall’ art. 1, comma 857, lettera d), della legge 28 dicembre 2015, n. 208 (e relativa normativa di attuazione: Decreto del MEF 9 maggio 2017, n. 83; DPCM 28 aprile 2017, n. 82; DPCM 28 luglio 2017 n.82) ed ora esteso agli obbligazionisti delle due banche venete dall’art. 6 della legge 121/2017.

Nella stessa categoria possono ascriversi anche ulteriori modalità d’intervento con finalità più o meno diretta di “ristoro”, quale l’offerta volontaria a transazione effettuata dal Ministero dell’Economia e delle Finanze quale

azionista di maggioranza del Monte dei Paschi di Siena agli altri azionisti sottoposti a *burden sharing* di riconvertire i loro titoli in obbligazioni subordinate (per il cd. Bond Antonveneta) a condizione di rinunciare a pretese di *miselling*.

6. Le varie modalità d'intervento descritte (e la correlata socializzazione delle eventuali perdite) disegnano un quadro articolato e flessibile del concorso pubblico nella soluzione delle crisi, ma ovviamente non assicurano che l'effetto delle crisi stesse possa essere sterilizzato, in considerazione delle risorse comunque limitate dei meccanismi di *recovery* istituzionalizzati (si consideri che, a regime, il Fondo di Risoluzione unico europeo avrà una dotazione nel 2024 di 55 mld di euro pari all'1% dei depositi protetti) e delle dimensioni assunte da talune entità finanziarie, tali che difficilmente i bilanci statali potrebbero sostenere il loro salvataggio.

Vi è dunque da chiedersi, oltre ad un'efficace azione preventiva, quale strada alternativa possa essere percorsa nell'ipotesi di crisi di dimensione sistemica, cui non si riesca a far fronte attraverso i ricordati meccanismi.

Un primo rimedio, ha il carattere della ovvietà, ma mi permetto di ricordarlo utilizzando le parole del premio nobel Stiglitz *"there is an obvious solution to the too-big-to fail banks; break them up. If they are too big to fail, they are too big to exist"*.

Questa soluzione lungi dall'essere anticoncorrenziale e liberticida è funzionale proprio al mantenimento di un mercato competitivo, risultando coerente con il principio che limita le concentrazioni.

Un altro rimedio (al quale a mio avviso sarebbe inevitabile ricorrere qualora vi dovesse essere un fallimento di dimensioni sistemiche a livello europeo) è quello della introduzione di un prestatore di ultima istanza, ruolo che dovrebbe essere assolto dalla BCE e che potrebbe essere chiamata a sovvenire il fondo di risoluzione unico, in caso di sua incapacità.

In tal caso non verrebbe meno il divieto di assistenza finanziaria agli Stati previsto dall'art. 123 del TFUE, in quanto il finanziamento sarebbe in ultima analisi un finanziamento al sistema bancario nel suo complesso finalizzato alla chiusura della risoluzione e le eventuali perdite riassorbite nel tempo attraverso la contribuzione di sistema.

L'intervento della BCE si giustificherebbe poi in base alla considerazione che le banche sistemiche hanno sempre meno connotazioni nazionali e la BCE stessa dovrebbe d'altronde ritenersi (quantomeno moralmente) responsabile degli eventuali dissesti, dovendosi presupporre un esercizio non efficace della vigilanza.

La BCE d'altronde, disponendo di risorse illimitate, può bene fare fronte a crisi di intermediari sistemici e contrastare l'immissione di liquidità nel sistema con altre manovre di sterilizzazione.

All'assunzione del ruolo di prestatore di ultima istanza da parte della BCE resta di ostacolo la tradizionale obiezione fondata sul "moral hazard".

Ma al di là della considerazione che un fallimento può realizzarsi anche quando non vi sia stato alcun "azzardo morale", la dottrina economica, ben prima della introduzione della BRRD, ha sottolineato che *"When systemic risk materialises the alternative between [resolution] and bail-out is illusory and bail-outs cannot be banned. The real issue is how to re-legitimise bail-out"* (Levitin 2011).

Paradossalmente è proprio la circostanza che sia stato introdotto il *bail-in* e costituite le Autorità di risoluzione (così consentendo di sbiadire la tradizionale obiezione costituita dal *moral hazard*) a rilegittimare l'unico strumento efficace per risolvere le crisi sistemiche: il *bail-out* (Lugaresi 2016).

Questa rilegittimazione - che per non perpetrare argomentazioni contrarie ancora fondate sul *moral hazard* dovrebbe essere accompagnata da forti penalizzazioni per coloro che hanno contribuito a creare o comunque a non prevenire la crisi dell'ente (e in tal senso molto di più si potrebbe fare con riguardo

ai requisiti di professionalità o alle remunerazioni, anche già incassate, degli amministratori, ad esempio, prevedendone un congelamento in tutto o in parte sino alla scadenza del mandato e alla verifica dello stato di salute della banca) - passa anche attraverso una maggiore attenzione e capacità di prevenzione dell'azione pubblica di vigilanza, oggi dotata di nuovi e più potenti strumenti d'intervento, che ne aumentano le responsabilità, come anche da ultimo riconosciuto dallo stesso Governatore della Banca d'Italia nelle ultime Considerazioni finali (pag. 4) laddove ricorda come " ... *le innovazioni istituzionali in materia di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie hanno mutato le responsabilità della Banca d'Italia, accrescendone i compiti*".

Marco Sepe

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Unitelma Sapienza di Roma*

INTERVENTI DI RAFFORZAMENTO PATRIMONIALE E ASSETTI PROPRIETARI*

(Capital strengthening measures and ownership structures)

ABSTRACT: *This paper analyses certain aspects of strengthening measures of the banks' capital with specific reference to three different scenarios where capital strengthening measures occur in order to prevent, react or manage crisis situations which do not necessarily constitute an insolvency. The first situation concerns the re-capitalization of the bank pursuant to the recovery plan, the second situation concerns the so called "resolutive write down" and the last situation concerns extraordinary public re-capitalizations.*

All of these capital strengthening measures fall within the scope of the BRRD and are strictly related to further capital measures triggered by a reduction of the assets covering the supervisory capital.

In this context this paper focuses on the effects of such measures on the ownership structure of the banks as resulting from the related capital increases and the consequent modifications of the shareholdings.

SOMMARIO: 1. Premessa e campo d'indagine. – 2. Il rafforzamento patrimoniale nei piani di risanamento. Aumenti di capitale e conversione volontaria degli strumenti subordinati. – 3. Ricapitalizzazione, riduzione e conversione nel sistema della BRRD: write down risolutivo e sostegno finanziario pubblico straordinario . – 4. Conversione e *governance* bancaria. – 5. Conclusioni.

Il tema del rafforzamento patrimoniale delle banche costituisce un tradi-

*Contributo approvato dai revisori.

zionale campo di indagine per i cultori del settore bancario, sia in sede tecnica che giuridica. L'interesse si è accresciuto nel tempo considerata la rilevanza che la regolamentazione prudenziale ha assegnato alla dimensione e alla struttura del capitale regolamentare delle banche, quale fonte e misura dell'adeguata configurazione complessiva, strumento basilare per recuperare resilienza al sistema finanziario post crisi¹. Il capitale regolamentare nel sistema CRD IV - CRR si compone di elementi che debbono essere nella immediata disponibilità della impresa: il capitale primario è pressoché interamente composto del capitale sociale, gli altri strumenti di patrimonializzazione (gli ibridi, i subordinati) compongono quote minori del patrimonio complessivo. Aumenta qualità e stabilità del patrimonio rispetto al pregresso assetto nel quale il rilievo dato a fini di patrimonializzazione di strumenti innovativi di capitale, ibridi e subordinati, ovviava anche all'esigenza che la nuova dotazione patrimoniale non alterasse la *governance* d'impresa, specie in ambito assembleare². Ciò è rimasto vero pur considerando la stagione dei cd. contingent convertible³, e cioè di quegli strumenti che, ancora una volta a fini di garanzia della stabilità patrimoniale, prevedono meccanismi di conversione automatica al ricorrere di determinati eventi che fanno scattare allarme circa la tenuta economico finanziaria dell'ente.⁴

¹Vedi CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Milano, 2016, p. 73 ss; FRIGENI, *Natura e funzione del "capitale" delle banche nella nuova regolamentazione*, in *Banca impresa società*, 2015, p. 53 ss.; SUPINO, *Soggettività bancaria assetti patrimoniali regole prudenziali*, Milano, 2016, p. 71 s.

²Cfr. FERRARI, *La gestione del capitale nelle banche e l'utilizzo degli strumenti innovativi di patrimonializzazione: un'analisi comparata internazionale*, in *Moneta e credito*, 2004, p. 31 ss..

³Cfr. AVDJIEV – KARTASHEVA - BOGDANOVA, *CoCos: A Primer*, visionabile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2326334>.

⁴Cfr. DI GIROLAMO - CAMPOLONGO – DE SPIEGELEER – SCHOUTENS, *Contingent Conversion Convertible Bond: New venue to Raise Bank Capital*, visionabile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2196339>; Bruno - Castagna, *La conversione dei crediti bancari in capitale di rischio ("debt for equity swap") nell'ambito del "restructuring" in Italia, Germania e UK*, in *Le Società*, 2015, p. 272 ss.

In questo contesto complessivo, vorrei porre l'attenzione su tre situazioni nelle quali il rafforzamento patrimoniale interviene in chiave di prevenzione, reazione o gestione di una situazione di crisi, anche non sfociata in insolvenza: la prima riguarda il caso nel quale la ripatrimonializzazione sia identificata nel piano di risanamento di una banca quale misura per il ripristino di una condizione di adeguato going concern, la seconda considera l'istituto del cd. write down risolutivo e l'ultima prende in esame le forme di patrimonializzazione pubblica straordinaria.

La considerazione di questi tre istituti – che si innestano tutti nel campo di operatività della BRRD – non è casuale in quanto la patrimonializzazione da aumento di capitale (solo eventuale nelle prime due ipotesi) si intreccia con ulteriori interventi sulla base patrimoniale determinati dalla riduzione o conversione di strumenti computabili nel patrimonio di vigilanza (situazioni necessarie nelle ultime due ipotesi)⁵. Ciò consente di esaminare l'effetto combinato sugli assetti proprietari dell'impresa derivanti dall'aumento di capitale e dal preventivo o contestuale intervento sulla compagine azionaria in essere e su determinate tipologie di creditori. Ciò per quanto le figure considerate si differenzino concettualmente e nelle meccaniche della riduzione e conversione, che nella prima situazione considerata è formalmente volontaria, mentre nelle restanti due è obbligatoria ed opera sulla base di dispositivi di legge.

2. La prima ipotesi considerata si configura quale misura attuativa di un

⁵Vedi, in termini generali nel contesto di una letteratura ormai vasta sulla BRRD, Capriglione, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *RTDE*, 2017, p. 102 ss.; STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole*, in *Ricerche giuridiche*, 2015, p. 315 ss.; ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, *passim*; RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Torino, 2017, *passim*.

piano di risanamento bancario. I piani sono espressione tipica della funzione di preparazione del risanamento e programmazione degli interventi che verrebbero posti in essere al ricorrere di circostanze sfavorevoli, regolati dalla BRRD e recepiti in fonte interna⁶. La loro introduzione a livello di sistema ha finito per *qualificare* il criterio della sana e prudente gestione, che è arricchito di una nuova colorazione, identificabile nella necessità di predisporre e adottare, e quindi osservare e implementare, *misure preparatorie* specifiche che prevengano e risolvano le crisi meno profonde e reversibili⁷. Sul piano contenutistico, i piani di risanamento includono le eventuali *misure* che l'ente potrebbe adottare nel caso in cui si registri un deterioramento finanziario significativo – le cd. *opzioni di risanamento* – e le procedure per garantire la tempestività della gamma di azioni di risanamento previste.

In concreto, tra le diverse misure che tipicamente sono contemplate nell'ambito dei piani *l'aumento del capitale regolamentare* costituisce una delle più presenti⁸. Si associano *sovente* a queste misure anche forme di miglioramento della qualità complessiva della base patrimoniale delle imprese. Tale effetto viene conseguito, oltre che attivando clausole di conversione originariamente incluse in taluni strumenti, quale i già richiamati *contingent convertible*, realizzando (o programmando) operazioni di *conversione convenzionale* a carico di titolari di strumenti subordinati, cui viene offerta la possibilità di partecipare all'aumento di capitale scambiando, sulla base di adeguati rapporti, i propri titoli con azioni di nuova emissione.

⁶Cfr. AMORELLO – HUBER, *Recovery Planning: A New Valuable Corporate Governance Framework for Credit Institutions*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2014, p. 296 ss.

⁷Cfr. TROIANO – SACCO, *The “preparation” function in the new banking legislative framework*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2016, p. 1 ss.

⁸Cfr. EBA, *EBA Recovery Planning, Comparative Report on Recovery Options*, 2017, p. 11 ss.

3. Le ulteriori fattispecie considerate (il c.d. write down risolutivo e il sostegno finanziario pubblico straordinario) riguardano ipotesi, regolate dalla BRRD, nelle quali ricapitalizzazione, riduzione e conversione si intrecciano al fine di conseguire gli obiettivi ultimi della disciplina di riferimento.

Si tratta di situazioni nelle quali la conversione è attivabile *autoritativamente* in chiave di risanamento o in connessione ad interventi di capitalizzazione, nei casi in cui (i) l'ente sia tecnicamente in situazione di dissesto o a rischio di dissesto e (ii) tale situazione non sia ragionevolmente superabile tramite *measure alternative* (come ad esempio l'attivazione di *recovery options* contenute nei piani di risanamento).

(a) Il write down risolutivo individua una specifica ipotesi di riduzione e conversione, operabile in caso di *non viability* dell'ente, cui può farsi ricorso quando giudicata idonea a *rimediare* allo stato di dissesto o di rischio di dissesto.

Si tratta di un'ipotesi che concettualmente si pone in *alternativa* rispetto alla risoluzione; esclude che si abbia risoluzione proprio perché idonea a superare la situazione di dissesto o di pericolo di dissesto. E ciò anche in combinazione con altri interventi, e questo è il punto di attenzione, *potendo venire in considerazione un intervento di patrimonializzazione da parte di terzi*. Per inciso, la disposizione del decreto 180 considera anche il sistema di garanzia dei depositanti, profilo che rimanda al noto tema della loro discussa compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato⁹.

Nella prospettiva della gradazione di misure utilizzabili per fronteggiare

⁹Vedi MACCARONE, *Il ruolo e l'ambito di intervento dei DGS e dei fondi di risoluzione nelle crisi bancarie*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2015, p. 177 ss.

situazioni di crisi, l'istituto all'attenzione si colloca prima delle stesse strumentazioni di intervento pubblico straordinario: ed infatti tali ultime misure, nella logica di minimizzazione delle iniziative a carico delle finanze pubbliche che ispira tutta la BRRD, sono realizzabili *solo se* non ricorrano i presupposti per la riduzione o conversione risolutiva.

L'attivazione del write-down è preceduta da una *valutazione*, condotta da un esperto indipendente nominato dalla Banca d'Italia, che ha due contenuti rilevanti: (i) quantificare l'entità della riduzione e conversione necessaria a coprire le perdite e assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali; (ii) identificare le diverse categorie di azionisti e creditori in relazione al rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale, stimando il trattamento che ognuna di tali categorie riceverebbe laddove l'ente fosse liquidato secondo le procedure della liquidazione coatta (ciò in applicazione del principio del *no creditor worse off*).

In capo all'autorità di risoluzione sono dunque incardinati poteri di riduzione e conversione che, in base ai principi di proporzionalità e necessità, opereranno in progressione su riserve, azioni, altre partecipazioni e *strumenti di capitale*. Si tratta in particolare degli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 e degli elementi di classe 2: per quanto qui rileva, dunque, *anche strumenti subordinati computabili nei fondi propri di base*.

La conversione potrà essere attivata solo quando le perdite sono state azzerate o non vi sono perdite (pensiamo ad un caso di cd. dissesto regolamentare), fermo restando che le autorità possono anche individuare meccanismi misti di riduzione e conversione. In caso di conversione, il numero di azioni da attribuire ai titolari degli strumenti di capitale (ad esempio, ai titolari di prestiti subordinati computabili tra gli elementi di classe 2) è determinato sulla base di un tasso di conversione tale da compensare adeguatamente il creditore per le

perdite subite a seguito della riduzione o conversione. Se la conversione è disposta quando il patrimonio netto dell'ente ha un valore positivo, il tasso di conversione è definito in modo da diluire in maniera significativa l'incidenza delle azioni e delle altre partecipazioni esistenti.

(b) Veniamo all'altro istituto considerato, quello del sostegno finanziario pubblico erogabile al ricorrere delle circostanze di cui all'art. 18 del d.lgs. 180 del 2015, per evitare o porre rimedio a una grave perturbazione dell'economia e preservare la stabilità finanziaria ed in presenza del quale la banca ricevente non è considerata in dissesto o quasi dissesto. E' noto l'intreccio dell'applicazione di tale istituto con la materia degli aiuti di stato, cosa che rende molto complessa anche la *governance* per la attivazione della misura in parola. Sul piano delle concretezze l'esperienza del Monte dei Paschi di Siena è emblematica di tale stato di cose. Per quanto qui rileva tuttavia, il punto di attenzione è quello del funzionamento del meccanismo del *burden sharing*, regolato per espresso nel contesto del d.l. 237 del 2016. Di fatto, l'intervento pubblico, la sottoscrizione da parte dello Stato dell'aumento di capitale necessario a ripristinare la situazione di viabilità dell'ente è effettuata *dopo* l'applicazione delle misure di ripartizione degli oneri a carico dei creditori.

Come abbiamo visto, anche il write down può essere adottato in combinazione con l'intervento di uno o più soggetti, per tal via dando anche in questo caso luogo tipicamente ad un fenomeno nel quale si associa ricapitalizzazione di terzi e conversione di strumenti di capitalizzazione non azionari: ma si tratta in questo caso di ipotesi obbligatoria quanto alla conversione e solo eventuale quanto all'aumento di capitale con intervento di terzi, mentre nel caso che ora consideriamo l'elemento qualificante dell'istituto è la capitalizzazione di terzi (lo Stato) cui accede necessariamente la previa o contestuale riduzione o conver-

sione.

L'intervento pubblico a fini di rafforzamento patrimoniale è richiesto dalla banca, in relazione ad una prova di stress basata su uno scenario avverso condotta a livello nazionale o europeo e dopo che un preliminare programma presentato dalla banca stessa sia stato giudicato insufficiente a conseguire l'obiettivo di rafforzamento patrimoniale. La richiesta contiene (i) la valutazione (condotta da un esperto indipendente e che sarà successivamente asseverata da un esperto nominato dalla autorità di vigilanza competente) del valore economico dei prestiti e degli strumenti suscettibili di *burden sharing*, ai fini della determinazione del tasso di conversione in ipotesi di continuità aziendale e (ii) una relazione di stima delle attività e passività ipotizzando che l'ente sia sottoposto a liquidazione volontaria. Tali elementi sono particolarmente rilevanti in quanto impattano sull'entità e modalità applicativa del *burden sharing*.

L'attivazione di tale misura è definita da un decreto del Mef che dispone l'applicazione delle misure di ripartizione degli oneri, secondo quanto previsto dall'art. 22 del d.l. 237 del 2016, individuando anche il prezzo delle azioni da attribuire ai titolari degli strumenti cui trova applicazione il meccanismo di *burden sharing*, sulla base dei criteri fissati dal decreto medesimo (il consiglio di amministrazione è chiamato ad adeguare lo statuto della banca emittente per dare poi corso alle operazioni di cui al piano). Si prevede, in progressione, la *conversione in azioni ordinarie* di nuova emissione degli *strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1* e di altre passività aventi un pari grado di subordinazione, e poi degli *strumenti e prestiti computabili come elementi di classe 2* e da ultimo degli *strumenti contrattualmente subordinati* al soddisfacimento dei diritti di tutti i creditori non subordinati della banca. Il contenuto del decreto è correlato al rispetto del principio del *no creditor worse off principle* così da assicurare che

nessun azionista o creditore riceva, tenuto conto dell'incremento patrimoniale conseguito dalla banca per effetto dell'intervento dello Stato, un trattamento peggiore di quello che riceverebbe in caso di liquidazione dell'ente (assumendo che questa avvenga senza supporto pubblico).

4. L'esercizio dei poteri di conversione e riduzione, in specie quelli *autoritativi e adottati in base a legge* può determinare effetti rilevanti nella costruzione degli assetti proprietari post conversione. Differenti combinazioni di riduzione di azioni e conversione di strumenti di capitale possono risultare equivalenti se riguardate nella prospettiva economica del valore che riconoscono in capo agli azionisti e ai creditori convertiti in un alternativo scenario di liquidazione (e dunque in relazione agli obiettivi della risoluzione), ma possono risultare molto diversi in una prospettiva di governo della banca.

Nei diversi sistemi considerati (cioè valutando sia i *meccanismi obbligatori* che quelli *convenzionali*) gioca poi in modo differente la tematica delle deroghe alla disciplina di diritto comune, con implicazioni non di poco momento sulla realizzabilità delle misure e della loro conseguibilità nelle tempistiche ipotizzate. Cosa questa che genera una qualche complessità di sistema atteso che, secondo il d.lgs. 180 del 2015, sia l'applicazione di una misura di *intervento precoce* (quale sarebbe l'attivazione di una opzione del piano di risanamento), che l'esercizio dei poteri di riduzione o di conversione, costituiscono "misure di prevenzione della crisi".

Nel caso della conversione collegata a ricapitalizzazione cd. ordinaria, per effetto di una misura di risanamento contemplata in piano, infatti, restano in vigore tutte le disposizioni societarie per la concretizzazione dei risultati desiderati. La richiesta da parte della autorità alle banche di approntare i meccanismi

per garantire la realizzabilità degli interventi sono e pur sempre inseriti nell'alveo della regolazione societaria, e la mancata possibilità di strumentazioni per rendere più fluido un certo risultato ridonda in una valutazione di non adeguatezza della misura contemplata senza dare spazio ad un superamento del dato normativo (nello specifico, non vi è evidentemente la possibilità di programmare una obbligatoria conversione o meccanismi analoghi a quelli previsti per ipotesi del write down o del burden sharing). Analogamente, in ipotesi di intervento precoce l'autorità può chiedere tra l'altro di preparare un piano per negoziare la ristrutturazione del debito con alcuni o tutti i creditori, secondo il piano di risanamento, ma sempre facendo applicazione delle regole contrattuali e societarie, che non vengono derogate.

Diversi sono i casi del write down e dell'intervento pubblico straordinario rispetto ai quali si registrano ampie deroghe alle disposizioni societarie, estensibili – anche al fine proprio di realizzare le operazioni di capitalizzazione con l'intervento di soggetti terzi – alle previsioni dell'art. 58 del d.lgs. 180 del 2015 che ammette la rimozione degli ostacoli alle operazioni in parola, prevedendo che le assemblee dei soggetti interessati deleghino gli organi amministrativi a deliberare gli aumenti di capitale necessari a consentire le conversioni di passività in azioni computabili nel capitale primario di classe 1 della banca, escludendo il divieto di esecuzione dell'aumento in caso di azioni non interamente liberate, oltre che il diritto di opzione (ferma la possibilità della Banca d'Italia di disporre direttamente l'aumento di capitale).

5. In conclusione la disciplina di gestione della situazione di declino finanziario di una banca esige sovente interventi di patrimonializzazione. Tale esigenza viene sempre più spesso soddisfatta reinternalizzando a livello di capitale

primario ciò che prima veniva invece assorbito mediante altre forme di patrimonializzazione e ciò con implicazioni di non poco momento sul piano della *governance* complessiva della impresa bancaria. L'esigenza di risanamento risulta soddisfatta, l'ente tuttavia può risultare esposto in prosecuzione di tempo ad una fase anche prolungata di assestamento delle regole di governo generata dai mutati assetti proprietari che le iniziative di risanamento hanno indotto o realizzato.

Vincenzo Troiano

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Perugia*