



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II

# INNOVAZIONE E DIRITTO

QUARTERLY REVIEW OF TAX AND ECONOMIC LAW

**3**

2018

## **Una rilettura critica dell'istituto della "ricapitalizzazione precauzionale" tra scenari ipotetici, vincoli sugli aiuti di Stato e (in)stabilità sistemica**

di Luigi Scipione

Professore aggregato di Diritto bancario dell'Unione europea e

Ricercatore di Diritto commerciale

Dipartimento di Giurisprudenza

Università degli Studi di Napoli "Federico II"

### **ABSTRACT**

*This paper contains an analysis of the precautionary recapitalization tool which, in the new European framework for crisis control, gives member States the possibility to provide support to solvent banks with capital deficits highlighted by stress tests, in the event of a serious disturbance in the economy.*

*Financial stability offers European authorities and national governments sufficient scope to determine when to provide aid. However, the use of this instrument is limited by fairly restrictive criteria, especially in the field of State aid.*

*For these reasons, the survey focuses on the negative effects on financial stability that may derive from an excessively strict application of the burden sharing principle.*

*The recent case of precautionary recapitalization of the Monte dei Paschi di Siena (MPS), the parallel affair (although with different outcome) of the two "Veneto banks" (VB e BPVi) and the resolution of Banco Popular Español, are here examined to test the goodness of the new European rules.*

*To balance the need for the preservation of financial stability, taking into account the interests of competition policy, represents the challenge that the legislator, engaged in the BRRD reform process, will be called to restore credibility to this instrument.*

### **SINTESI**

*Il presente lavoro contiene un'analisi dello strumento di ricapitalizzazione precauzionale che, nel nuovo quadro europeo di disciplina delle crisi, attribuisce agli Stati membri la possibilità di fornire supporto a banche solvibili con deficit di capitale evidenziate da stress test, in caso di grave turbamento dell'economia.*

*La stabilità finanziaria offre alle autorità europee e ai governi nazionali uno spazio di manovra sufficiente per determinare quando fornire un aiuto. Tuttavia, l'uso di tale strumento è limitato da criteri abbastanza restrittivi, soprattutto in materia di aiuti di Stato.*

*Per tali ragioni l'indagine si sofferma sugli effetti negativi sulla stabilità finanziaria che, in particolare, possono derivare da un'applicazione eccessivamente rigorosa del principio di condivisione degli oneri ("burden sharing")*

*Il recente caso della ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena (MPS), la vicenda parallela (sebbene con esito diverso) delle due banche*

venete (VB e BPVi) e la resolution del Banco Popular Español, vengono qui prese in esame per testare la bontà delle nuove regole europee.

*Bilanciare le esigenze di preservazione della stabilità finanziaria tenendo conto degli interessi della politica di concorrenza rappresenta la sfida cui il legislatore, impegnato nel processo di riforma della BRRD, sarà chiamato per restituire credibilità a tale strumento.*

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. La ricapitalizzazione della banca all'interno del processo di risoluzione – 3. Gli strumenti di intervento finanziario pubblico fuori dal perimetro della risoluzione: finalità e presupposti – 4. Profili di indeterminatezza e di asistematicità della fattispecie – 5. Le principali criticità emerse nei casi "MPS" e "Banche venete": un interessante confronto tra i diversi percorsi di gestione della crisi – 6. Ambiguità e discordanze dei risultati dello *stress test*. Lo "strano caso" del Banco Popular – 7. La fallibilità del criterio di "solvibilità" come requisito per accedere alla ricapitalizzazione precauzionale – 8. I pericoli legati alla possibilità di imporre una conversione o un *write down* di azioni e crediti in presenza di scenari di crisi solo ipotetici – 9. Il nodo del "controverso" legame tra *burden sharing* e stabilità sistemica – 9.1. Applicazione (rigorosa) del *burden-sharing* e credibilità delle regole – 9.2. A proposito del *bail-in...* – 9.3. La ridefinizione del MREL nelle proposte di aggiornamento della BRRD: un rapido sguardo – 10. *Bail-in* o *bail-out*? Interferenze "politiche" e discrezionalità applicativa nel bilanciamento tra competizione e stabilità – 11. Considerazioni conclusive

## 1. Premessa

Il quadro europeo di gestione delle crisi bancarie – composto dalla dir. n. 59/2014/Ue (*Bank recovery and resolution directive* – BRRD) e dal regolamento Ue del 15 luglio 2014, n.806 (d'ora in avanti anche "reg. SRM") – è materia delicata e complessa che richiede certezza e semplicità delle regole, efficienza e efficacia degli strumenti e delle procedure applicabili nonché rapidità di soluzione.

La *ratio* ispiratrice della nuova trama disciplinare – che capovolge il precedente approccio alle crisi bancarie – è incentrata sul principio di condivisione dei costi delle crisi (c.d. *burden-sharing*, altrimenti detto *bail-in* in caso di risoluzione) attraverso la c.d. "internalizzazione" (o "privatizzazione") delle perdite dell'ente creditizio.

All'interno di tale cornice normativa, lo strumento della ricapitalizzazione precauzionale consente al governo di iniettare capitali in una banca

sottocapitalizzata per evitare che si inneschi il processo di risoluzione.<sup>1</sup> Il ricorso a siffatto istituto è ritenuto possibile ai sensi dell'eccezione racchiusa nell'art. 32, par. 4, lett. d-iii.<sup>2</sup> In ogni altra ipotesi di intervento pubblico, la banca andrebbe considerata "failing or likely to fail", poiché incapace di correggere in corsa la situazione di dissesto ricorrendo a misure del settore privato o ad azioni di recupero poste in essere dalla Vigilanza (altrimenti non avrebbe tentato di accedere a finanziamenti pubblici!), e pertanto posta in risoluzione, se non in liquidazione.

La ricapitalizzazione precauzionale, alla stregua di qualsiasi altra forma di sostegno statale, è tuttavia soggetta ad approvazione preventiva della Commissione Ue in materia di aiuti di Stato e, dunque, all'applicazione del *burden sharing*.<sup>3</sup> Considerata anche la forte innovatività del quadro di risoluzione delle crisi introdotto dalla BRRD, la sua attuazione solleva, pertanto, la necessità di rivederne alcuni profili, soprattutto in considerazione delle interconnessioni presenti tra il *framework* europeo in questione e la disciplina degli artt. 107-109 Tfeue. Sebbene, infatti, il nuovo plesso normativo sia nato proprio per garantire la protezione della stabilità anche di fronte a crisi sistemiche, la presenza di vincoli in materia di concorrenza finisce col rendere tale obiettivo difficile se non impossibile da

<sup>1</sup> Nella BRRD, il concetto di deterioramento patrimoniale è assimilato per finalità prudenziali al vero e proprio dissesto in quanto gli strumenti previsti dal legislatore tendono ad anticipare i rimedi esperibili, a fronte della mera possibilità che si manifesti una situazione di deterioramento patrimoniale; a tal fine si impongono, secondo un clima ascendente, misure progressive di tutela che vanno dalla programmazione del risanamento (*recovery plans*) alla gestione della crisi vera e propria (*resolution plans*).

<sup>2</sup> Quest'ultima modalità di sostegno statale di matrice precauzionale è stata messa a punto nella fase finale del negoziato fra il Parlamento europeo, la Commissione e il Consiglio, presumibilmente in vista del *Comprehensive Assessment* condotto dalla Banca centrale europea in occasione dell'avvio del Meccanismo Unico di Vigilanza; non è infatti presente nel testo approvato dal Consiglio nel giugno del 2013. La previsione avrebbe potuto essere modificata o eliminata entro il 2015 sulla base di una proposta legislativa della Commissione che tuttavia non risulta essere stata presentata.

<sup>3</sup> Nella Comunicazione sul settore bancario 2013/C 216/01 del 30 luglio 2013, in GUUE C216/1, la Commissione Ue ribadisce il principio secondo cui, prima di concedere qualsiasi aiuto, dovrebbero essere esaurite tutte le misure di ripartizione degli oneri a carico degli azionisti e dei debitori *junior* di una banca (p.ti 43 e 44). Tale principio trova applicazione, oltre che in combinazione con un'azione di risoluzione e al ricorrere di precisi presupposti, anche al di fuori della stessa, nei confronti di banche comunque "failing or likely to fail", ove la suddetta misura consenta di rimediare allo stato di dissesto. Il criterio del *burden sharing* si differenzia dal *bail-in* per quanto riguarda l'ampiezza delle categorie dei creditori incisi, poiché non si estende ai possessori di strumenti di capitale non computabili nel patrimonio regolamentare.

conseguire, soprattutto nel contesto di una crisi generalizzata.

Con la trasposizione nelle legislazioni nazionali dello schema europeo di risoluzione delle crisi e, in particolare, dopo le prime controverse esperienze di applicazione dell'istituto *de quo*, il dibattito su tali tematiche è cresciuto di intensità.<sup>4</sup> Il nodo gordiano, che tiene legate assieme la ricapitalizzazione precauzionale, la disciplina sul *burden sharing* e la stabilità sistemica, di colpo si è ripresentato a causa dei problemi insorti nel settore bancario italiano (in gran parte dovuti ad una enorme mole di *bad loans* e alla presenza di numerose banche deboli). Di talché, dinnanzi al mutato scenario regolamentare e istituzionale, l'attenzione si è inevitabilmente spostata su un nuovo dilemma: come evitare che una disciplina, geminata per risolvere le crisi bancarie potenzialmente foriere di rischi sistemici, paradossalmente si trasformi essa stessa in causa di instabilità finanziaria per l'intero sistema.

Questo bisogno di fare chiarezza sorge giacché, in assenza di approdi ricostruttivi e dogmatici stabili ed affidabili, l'istituto della ricapitalizzazione precauzionale pubblica, ancora non sufficientemente meditato e definito, risulta allo stato dell'arte bisognoso di ulteriori approfondimenti che ne permettano una più accurata applicazione. L'indagine che di seguito verrà sviluppata si propone, pertanto, di comprendere su un orizzonte più ampio se dalle istituzioni europee e dal nuovo "codice europeo delle crisi" provengano interventi e freni impropri o piuttosto uno stimolo a calibrare l'intervento statale secondo logiche di efficienza.

## **2. La ricapitalizzazione della banca all'interno del processo di risoluzione**

Alla luce di tali premesse si ritiene utile dapprima delineare la cornice di norme e principi entro cui si inserisce la complessa disciplina delle ricapitalizzazioni di matrice pubblica. Al riguardo, va subito precisato che nell'attuale impianto disciplinare le banche giudicate fragili o a rischio di dissesto non possono ricapitalizzarsi a loro piacimento, ma sono chiamate a rispettare i tempi e i modi

---

<sup>4</sup> Cfr. F. Capriglione, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 1, 2017, p. 171 e ss.; Id., *L'Europa e le banche. Le "incertezze" del sistema italiano*, in *ApertaContrada*, 6 marzo 2017, p. 1 e ss..

indicati dalle autorità, attenendosi alle procedure di “risanamento” o di “risoluzione” stabilite dalla dir. n.59/2014 in funzione della gravità della crisi.

La soluzione predefinita nell’ambito del suddetto corpo normativo è quella di consentire ad uno Stato membro di contribuire alla ricapitalizzazione di un’istituzione creditizia in *resolution*, secondo modalità ben precise e assoggettando gli aiuti a rigorose condizioni.<sup>5</sup> Nella BRRD (Sottosezione 4 dedicata alle “Disposizioni accessorie all’applicazione del *bail-in*”) tale tipologia di interventi, che va sotto la rubrica di “Government financial stabilization tools” (GFST), include due forme di ricapitalizzazione, vale a dire: (i) la ricapitalizzazione pubblica (*public equity support tool*) (art. 57), (ii) la nazionalizzazione temporanea (*temporary public ownership tool*) (art. 58). In entrambe le fattispecie la ripatrimonializzazione dell’ente in crisi non può prescindere dall’applicazione dello strumento del *bail-in* (art. 43, par. 2, BRRD).<sup>6</sup>

Si tenga presente che ai sensi della direttiva la banca può essere posta in risoluzione se il suo supervisore (o l’autorità di risoluzione competente) determina che è “failing or likely to fail” (art. 32, commi 1 e 2). Tale *status* è accertato in riferimento a ben quattro *trigger* alternativi. Accanto ai due classici *test* di insolvenza (vale a dire, “balance-sheet insolvency” e “inability to repay debts and other liabilities as they fall due”), si includono anche: violazioni della normativa sufficientemente gravi da giustificare il ritiro dell’autorizzazione all’attività bancaria; e il bisogno della banca di beneficiare di un “extraordinary public financial support” (art. 32, comma 4).

Quest’ultima fattispecie è utilizzata dal legislatore per comprendere qualsiasi aiuto di Stato concesso alle banche allo scopo di preservarle o ripristinarne la redditività, liquidità o solvibilità, nonché forme equivalenti di sostegno finanziario

---

<sup>5</sup> Come sottolinea G. Boccuzzi, *Does Bail-in Definitely Rule out Bailout?*, in *Journal of Financial Management Markets and Institutions*, 1, 2017, p. 99, <<Queste disposizioni si trovano solo nella BRRD e non anche nel SRM>>.

<sup>6</sup> Ciò significa che nell’ambito del SRM gli Stati membri non possono ricapitalizzare una banca in risoluzione, a meno che non siano soci o creditori della banca, nel qual caso verranno obbligati a contribuire alla ricapitalizzazione dell’entità in crisi mediante l’applicazione dello strumento del *bail-in*.

elargito da enti pubblici che operano a livello sovranazionale, come il *Single Resolution Fund* e lo *European Stability Mechanism* (ESM) (art. 2, par. 1, p.to 28) per l'Eurozona.

Tuttavia, affinché la banca che sta fallendo o rischia di fallire venga posta in risoluzione, occorre che siano soddisfatte due ulteriori condizioni: (i) che non esista una prospettiva ragionevole che lo stato di salute dell'ente possa essere ripristinato con misure di vigilanza o azioni del settore privato (come le misure di intervento precoce o la svalutazione o la conversione di strumenti di capitale); (ii) che l'uso degli strumenti di risoluzione è "necessario nell'interesse pubblico" (art. 31, par. 1). Ove queste condizioni manchino la banca dovrà essere liquidata secondo l'ordinaria procedura di insolvenza prevista a livello nazionale.

È interessante notare che in questo contesto l'interesse pubblico equivale al raggiungimento di uno o più obiettivi del regime di risoluzione della BRRD (art. 32, par. 5), che a sua volta include specificamente la protezione di fondi pubblici <<by *minimising reliance on extraordinary public financial support*>> (art. 31, par. 2).

Va infine segnalato che la nuova disciplina consente il supporto pubblico nell'ambito della risoluzione a condizione, però, che sia previsto un contributo all'assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione di non meno dell'8% delle passività totali della banca a carico di azionisti e creditori (art. 37, par. 10).<sup>7</sup>

### **3. Gli strumenti di intervento finanziario pubblico fuori dal perimetro della risoluzione: finalità e presupposti**

Per quanto strette, le maglie della disciplina comunitaria e di quella domestica di recepimento non escludono la concessione di un aiuto statale, ancorché in via straordinaria, al di fuori del perimetro della risoluzione. Nella cornice delineata dal legislatore europeo, infatti, l'intervento pubblico non sempre costituisce presupposto del dissesto o rischio di dissesto, quindi della risoluzione; tale è il caso in cui l'aiuto fornito dallo Stato riguarda banche che presentano sì problemi, ma che sono comunque solvibili.

<sup>7</sup> A tal riguardo si veda, pure, quanto precisato nei *consideranda* 55 e 57 della BRRD.

La struttura generale delle disposizioni che disciplinano questa seconda tipologia di misure si apre con la descrizione dei tipi di supporto statale ammessi e la precisazione delle condizioni cui subordinare la loro efficacia. Come deroga volta a disapplicare il *bail-in*, l'art. 32, par. 4, lett. d, della BRRD, prevede le seguenti fattispecie:

- 1) liquidità fornita dalla Banca centrale (*Emergency Liquidity Assistance* – ELA);
- 2) garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; oppure
- 3) iniezione di fondi propri o dell'acquisto di strumenti di capitale a prezzi e condizioni che non conferiscano un vantaggio all'ente (c.d. "ricapitalizzazione precauzionale").<sup>8</sup>

È la direttiva stessa, attraverso il considerando 41, a spiegare le ragioni che, per ognuna delle tipologie di aiuto poc'anzi elencate, giustificano un'esclusione dell'avvio della *resolution*. Mentre la terza opzione offre agli Stati membri la possibilità di iniettare capitale nella banca, su richiesta di quest'ultima, al fine di colmare un *deficit* di capitale,<sup>9</sup> lo Stato garantisce le linee di liquidità e le garanzie

<sup>8</sup> Sebbene nessuna definizione sia contenuta nella BRRD o nel reg. SRM, la terza opzione è comunemente indicata come "ricapitalizzazione precauzionale". La BCE, *What is a precautionary recapitalisation and how does it work?*, 27 December 2016, reperibile sul sito [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu), ha precisato che la ricapitalizzazione precauzionale comporta <<a injection of own funds into a solvent bank by the state when this is necessary to remedy a serious disturbance in the economy of a Member State and preserve financial stability. It is an exceptional measure that is conditional on final approval under the European Union State aid framework. It does not trigger the resolution of the bank>>. Più dettagliata la definizione che ne dà la Banca d'Italia, *The 'precautionary recapitalisation' of Monte dei Paschi di Siena*, disponibile all'indirizzo web: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)., laddove si definisce tale strumento come <<a measure provided under European legislation (the Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD) in exceptional circumstances, to remedy a serious disturbance to the economy of a Member State and preserve financial stability. In these cases, in order to strengthen the capital of a bank, extraordinary State aid of a precautionary and temporary nature is permitted as long as the bank is solvent and the intervention is compliant with the rules on State aid. These rules mean that a State can only intervene after the subordinated bonds have been converted into equity (the burden sharing principle)>>.

<sup>9</sup> Sui tratti caratterizzanti tale tipologia di intervento cfr. B. Inzitari, *Crediti deteriorati (Npl), aiuti di Stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30-07-2013 della Commissione europea*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 6, 2016, p. 649 e ss.; A. de Aldisio, *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca, impr. soc.*, 2, 2015, p. 422 e ss.. Come osserva C. Barbagallo, *Audizione in Parlamento sul decreto legge 23 dicembre 2016 n.237, recante "Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio"*, reperibile all'indirizzo web: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var>

2017/Barbagallo\_audizione\_20171701.pdf., p. 7 e ss., <<la ricapitalizzazione precauzionale può, pertanto, risolvere casi in cui le asimmetrie informative ostacolano il buon funzionamento dei meccanismi di mercato, generando rischi per i singoli intermediari e per la stabilità finanziaria>>.

statali sulle passività di nuova emissione (vale a dire le opzioni 1 e 2) per consentire all'istituto creditizio di affrontare problemi temporanei di liquidità.<sup>10</sup>

Orbene, un intervento pubblico "precauzionale" nel capitale di una banca (che non dia luogo all'attivazione delle procedure di crisi) è ammesso purché: (i) tale esigenza sia emersa nello scenario avverso di una prova di *stress* condotta a livello nazionale, europeo o dal *Single Resolution Mechanism*, (ii) vi sia l'urgenza di rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro così da preservarne la stabilità finanziaria; (iii) le suddette misure abbiano carattere cautelativo e temporaneo (in quanto finalizzate alla ricerca di nuovi investitori), (iv) siano proporzionate e non utilizzate per compensare le perdite che l'ente ha accusato o rischia di accusare nel prossimo futuro (*incurred* o *likely to be incurred*);<sup>11</sup> (v) siano già state esplorate senza successo "soluzioni di mercato", rappresentate principalmente da aumenti di capitale azionario.

Ma non è tutto. Come si è già accennato, la ricapitalizzazione precauzionale è soggetta al vaglio di ammissibilità ai sensi della disciplina degli aiuti di Stato, con facoltà, pertanto, della Commissione di subordinare tale sostegno all'applicazione di misure di ripartizione degli oneri.<sup>12</sup> In virtù degli orientamenti incapsulati nella Comunicazione sul settore bancario del 2013, una banca non può, infatti, ricevere supporto esterno dallo Stato (così come dai sistemi di garanzia dei depositi di natura obbligatoria) se prima non ha coinvolto nel risanamento patrimoniale gli azionisti, i titolari di altri strumenti di capitale e di obbligazioni subordinate (p.ti 43 e 44). Sempre ai sensi della suddetta disciplina in materia di concorrenza, si richiede che, analogamente a quanto previsto per le altre forme di sostegno pubblico, il suddetto intervento venga realizzato nel modo meno distorsivo

<sup>10</sup> Cfr. R. Olivares-Caminal e C. Russo, *Precautionary recapitalisations: time for a review?*, In-depth analysis (European Parliament, July 2017) PE 602.092, p. 7, reperibile all'indirizzo web: <http://www.europarl.europa.eu>.

<sup>11</sup> Ove, tuttavia, le condizioni risultino soddisfatte, la banca può essere ricapitalizzata pubblicamente senza prima incorrere nella svalutazione o conversione degli strumenti di capitale e di debito *senior* esistenti (art. 59, par. 3, lett. e, BRRD). La riduzione degli strumenti di capitale non si attua soltanto in caso di risoluzione, ma anche per gestire altre situazioni di crisi nelle quali la risoluzione vera e propria non è possibile, perché non sussistono pericoli per la continuità e la stabilità del sistema finanziario; oppure quando tale misura non è necessaria perché l'ammanto di capitale è ridotto.

<sup>12</sup> Secondo quanto previsto ai punti da 56 a 59 della Comunicazione bancaria del 30 luglio 2013.

possibile, sia per entità dei contributi erogati che per la non discriminazione nell'accesso a questi, e operi in modo residuale dopo che altri strumenti siano stati adeguatamente utilizzati.

#### 4. Profili di indeterminatezza e di asistematicità della fattispecie

Il disegno normativo delle eccezioni delineato dalla BRRD e dal reg. SRM, volto a non far scattare la risoluzione in presenza dell'intervento pubblico, è affastellato di regole e soprattutto di condizioni cui è subordinata l'adozione dell'intervento statale che rischiano, in concreto, di contraddire gli obiettivi che sono alla base dell'eccezione stessa.<sup>13</sup> I presupposti per la sua adozione confermano il carattere straordinario di questa forma di intervento, ma al contempo sono sintomatici della difficoltà di conciliare i due obiettivi della salvaguardia della stabilità finanziaria e del ricorso minimo a misure di sostegno pubblico tali da alterare, in linea di principio, la concorrenza nel mercato unico.<sup>14</sup>

Benché i pochi casi verificatisi sino ad oggi suggeriscano che l'attuazione della ricapitalizzazione precauzionale si sia rivelata sostanzialmente in linea con l'intento del legislatore e le condizioni stabilite nella BRRD, la dottrina ha identificato una serie di elementi per segnalare la pericolosità di tale misura allorché si presti a essere utilizzata "abusivamente" come mezzo per eludere il divieto generale di aiuti

<sup>13</sup> A favore di un allentamento delle condizioni per la ricapitalizzazione diretta di banche *viable* si è espresso il Fondo Monetario (v. IMF, *Global Financial Stability Report*, October 2016). Per C. Hadjiemmanuil, *Limits on State-Funded Bailouts in the EU Bank Resolution Regime*, in *European Economy: Banks, Regulation, and the Real Sector*, 2, 2016, p. 109, che nell'ottobre 2016 invitava ad utilizzare il meccanismo in via precauzionale in caso di crisi sistemica: <<It can be easily seen that the overall effect of the provisions is to render outright bailouts, without extensive private burden-sharing, almost impossible. Even when an intervention is permitted, this may take place only as a GFST at a late stage within the resolution system's financing cascade, after substantial bail-in of banks' private claimholders, amounting to at least 8% of total liabilities. Moreover, the forms of permissible interventions are limited to specified types of capital injections. In this manner, the BRRD effectively relegates public support to a supporting role within the resolution framework's financing cascade and sets exceptionally strict limits to pre-resolution interventions>>.

<sup>14</sup> Di talché, come sottolineato da M. Cossa, *Le crisi bancarie tra Stato e mercato*, 27 luglio 2016, p. 8, disponibile nel sito web: [www.ilmerito.org](http://www.ilmerito.org), proprio <<l'estrema specificità della disciplina sembrerebbe depotenziarne fin dall'origine l'ambito di operatività, anche in considerazione che trattasi di vicenda doppiamente eccezionale (ovvero eccezionale rispetto alla risoluzione di cui ricorrerebbero i presupposti, risoluzione che a sua volta è l'eccezione alla soluzione ordinaria, che nella costruzione della BRRD è la liquidazione)>>.

di Stato.

Pertanto, a fronte di un tessuto normativo costellato più da dubbi che da certezze, nei paragrafi che seguono si tenterà di fornire un contributo chiarificatore riguardo ad alcuni snodi interpretativi che sembrano rivestire maggiore interesse ai fini dell'analisi *quivi* condotta.

Un primo ordine di problemi su cui l'indagine va focalizzata è di ordine prettamente definitorio e risiede nella mancanza, sia nelle norme che regolano la ricapitalizzazione pubblica sia nei considerando ad essa dedicati, di definizioni precise riconducibili a talune espressioni presenti nell'art. 32, comma 4, lett. d-iii, BRRD.

D'altra parte, il raggio di azione di tale disciplina non può che dipendere dall'interpretazione che, nel caso concreto, si vorrà attribuire alla "grave perturbazione" dello Stato membro e alla latitudine che si vorrà riconoscere al concetto di "stabilità finanziaria", <<dai contorni sfuggenti e forse preferibilmente definibili in negativo>>.15

Preso atto che la BRRD collega specificamente l'opzione della ricapitalizzazione precauzionale alla presenza di disturbi a livello di economia e problemi sistemici, non è affatto semplice delimitare con precisione l'esatta portata di ciò che costituisce un "grave disturbo" e determinare quando esso può mettere a rischio la "stabilità finanziaria".16 Manca, per vero, qualsiasi indicazione quantitativa o qualitativa che consenta di valutare quando esattamente il ricorso alla ricapitalizzazione precauzionale può essere necessario per preservare la stabilità finanziaria e <<rimediare a un grave turbamento nell'economia di uno Stato membro>>.17 Per giunta, la formula impiegata dal legislatore appare non rispecchiare fedelmente il testo dell'art. 107, par. 3, lett. b, Tfeue, laddove il "grave

<sup>15</sup> *Ibidem*.

<sup>16</sup> Che la Commissione Ue collega all'esigenza di prevenire ricadute negative derivanti dall'insolvenza di un ente creditizio e dalla <<necessità di garantire che il sistema bancario nel complesso continui a fornire prestiti all'economia reale>> (Comunicazione sul settore bancario del 2013, p.to 7).

<sup>17</sup> Cfr. R. Olivares-Caminal e C. Russo, *Precautionary recapitalisations: time for a review?*, cit., p. 10 e ss.

turbamento dell'economia" dell'intero Paese membro (e in verità di tutti i Paesi della Comunità) <<viene ravvisato proprio nel carattere "sistemico" della crisi, nella sua idoneità ad estendersi in maniera pervasiva e contagiosa a tutti i settori dell'economia>>.18

Si pensi, pure, alla condizione di "non vantaggio", dove l'omissione dell'aggettivo "indebito" determina una non perfetta aderenza con la formula analoga (<<*does not confer an undue advantage*>>) utilizzata nella disciplina sugli aiuti di Stato.19

Come se non bastasse, persino gli aggettivi "precauzionale" e "temporaneo" risultano imprecisati e, pertanto, soggetti anch'essi ad interpretazioni talvolta differenti. In un documento esplicativo, pubblicato a fine giugno 2017 dalla Commissione europea, si specifica che il termine "precauzionale" deve intendersi nel senso di <<prepararsi alle eventuali esigenze di capitale di una banca che si concretizzerebbero in presenza di condizioni economiche significativamente peggiori>>;20 mentre "temporaneo" sta a significare che <<lo Stato dovrebbe essere in grado di recuperare l'aiuto a breve e medio termine>>.21 Questa esegesi particolarmente stringente di "temporaneo" trova, peraltro, conferma in quella fornita dalla dottrina secondo cui <<qualsiasi somma ricevuta dalla banca dovrebbe essere restituita entro un certo importo lasso di tempo>>.22 Ancora, nella

18 Così S. Fortunato, *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 3, 2010, p. 381.

19 In questo senso v. N. Véron, *Precautionary recapitalisation: time for a review?*, in *Policy Contribution*, n.21, July 2017, p. 6.

20 Per B. Mesnard, A. Duillet-Margerit e M. Magnus, *Precautionary recapitalisations under the Bank Recovery and Resolution Directive: conditionality and case practice*, European Parliament Directorate-General for Internal Policies/Economic Governance Support Unit (IPOL/ EGOV), 16 June 2017, 2, disponibile all'indirizzo web: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602084/IPOL\\_BRI\(2017\)602084\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602084/IPOL_BRI(2017)602084_EN.pdf), il termine <<"precautionary" refers to the forward looking nature of the recapitalisation, in the meaning that it should not cover past losses>>.

21 Così Commissione Europea, *State aid: How the EU rules apply to banks with a capital shortfall*, Brussels, 25 June 2017, reperibile all'indirizzo web: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-17-1792\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-1792_en.htm).

22 Così N. Véron, *Ibidem*, per il quale: <<"Precautionary" refers to the forward looking nature of the recapitalisation, in the meaning that it should not cover past losses>>. Secondo B. Mesnard, A. Duillet-Margerit e M. Magnus, *Ibidem*, <<The word "temporary" suggests that the measures should be undone in the future if need be. An injection of capital in the form of contingent convertible bonds typically complies with this requirement, since the bank can, if its capital position improves later on, repay the State in full. An injection of equity in the form of ordinary shares does not offer the same flexibility in practice>>.

decisione del dicembre 2015, con cui la Commissione ha approvato le ricapitalizzazioni di NBG, si legge che <<l'aiuto iniettato nella Banca è di natura cautelativa e temporanea in quanto [esso] comporterà la creazione di *buffer* prudenziali nella banca. (...) La natura temporanea dell'aiuto è garantita dal fatto che una percentuale elevata dell'aiuto (75%) è concessa sotto forma di strumenti di capitale rimborsabili, cioè *CoCos*, nonché dall'obiettivo generale della (...) privatizzazione (...)>>.23

Per quanto riguarda, infine, l'esatta natura dell'operazione di ricapitalizzazione, la BRRD menziona solo <<una iniezione di fondi propri o acquisto di strumenti di capitale>>. Facendo riferimento all'art. 2 della BRRD, la locuzione "fondi propri" può essere ricondotta alle definizioni adottate nella legislazione europea sui requisiti patrimoniali, malgrado gli "strumenti di capitale" non vengano definiti in modo puntuale. Al più, l'accento qui va posto sull'evidenza che il presupposto dell'adeguatezza patrimoniale costituisce elemento essenziale per consentire la continuità aziendale nei contesti di ricorso al sostegno pubblico straordinario a fronte di esigenze di ricapitalizzazione. Sul punto vale la pena ricordare, anche perché tale precisazione tornerà utile più avanti, che generalmente sono ricompresi in tale espressione i *Common Equity Tier 1* (CET1), gli strumenti addizionali di primo livello (*Additional Tier One - AT1*) e gli strumenti di secondo livello (*Tier-Two Instruments - T1 e T2*).

## **5. Le principali criticità emerse nei casi "MPS" e Banche venete": un interessante confronto tra i diversi percorsi di gestione della crisi**

Lo strumento della ricapitalizzazione precauzionale ha suscitato sempre maggiore attenzione nelle discussioni sulla regolamentazione finanziaria europea, soprattutto sulla scorta delle prime evidenze derivanti dai recenti casi italiani,<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Così Commissione Europea, *Decision of 23 July 2014 in State aid SA.34824 (2012/C), "Recapitalisation and restructuring of National Bank of Greece"* (OJ L 183, 10.7.2015, p. 29), p.to 177.

<sup>24</sup> Per un'accurata analisi delle principali criticità che tale situazione presenta si rinvia a E. Montanaro e Montevarchi, *Vulnerabilità del sistema bancario italiano. Diagnosi e rimedi*, in *Moneta e credito*, vol. 70, 280, 2017, p. 299 e ss.. Le valutazioni (*Comprehensive Assessment*) compiute

dove tale dispositivo è stato utilizzato per il salvataggio di MPS ma si è rivelato inapplicabile alle due banche venete.<sup>25</sup>

L'emersione della situazione di pericolo per Veneto Banca deve farsi risalire al 2013 a seguito di un'ispezione di Banca d'Italia, mentre per la Popolare di Vicenza era stata un'ispezione della BCE del 2015 ad imporre una drastica "pulizia nei conti".<sup>26</sup> L'ipotesi del ricorso alla ricapitalizzazione precauzionale per il salvataggio dei due istituti si era fatta largo dopo aver constatato l'impossibilità di trovare nuovi "cavalieri bianchi",<sup>27</sup> dato che la strada di un primo intervento di

---

dalla autorità di vigilanza europea nella revisione degli attivi bancari (*Asset Quality Review*, AQR), avevano evidenziato, in particolare, inadeguatezze nella classificazione dei crediti ed insufficienze degli accantonamenti di capitale a fronte di perdite attese sui crediti per 9 banche italiane (su un totale di 25 banche europee). Tali istituti presentavano un'insufficienza patrimoniale pari a 9,7 miliardi di euro, corrispondente a circa il 39% della carenza complessiva rilevata per le 25 banche in *deficit* patrimoniale. La percezione del sistema bancario italiano è ulteriormente peggiorata all'inizio del 2016, quando l'EBA aveva reso noti i risultati dell'esercizio di *stress test* per il 2016 (i precedenti test sono stati svolti nel 2011 e nel 2014) e la BCE aveva ritenuto opportuno includere tra le priorità dell'esercizio di valutazione e misurazione dei rischi a livello di singola banca (SREP) anche l'area dei crediti deteriorati.

<sup>25</sup> Non si tratta, per vero, delle uniche esperienze in assoluto di ricorso allo strumento della ricapitalizzazione precauzionale nel vigore della BRRD, dato che la prima applicazione della misura deve farsi risalire al salvataggio delle maggiori banche greche (Pireo, NBG, Alpha Bank e Eurobank Ergasias), tutte ricapitalizzate alla fine del 2015. Le quattro banche presentavano una perdita di capitale di 4,4 miliardi di euro nello scenario di base e di 14,4 miliardi di euro nello scenario avverso. Il 31 ottobre 2015 il Parlamento greco aveva approvato la nuova legge sulla ricapitalizzazione, chiedendo alle banche di incrementare il capitale privato mediante aumenti di capitale, emissione di obbligazioni convertibili o vendita di attività. Tuttavia, la NBG e il Pireo non erano riusciti ad affrontare lo scenario di base facendo affidamento soltanto sui fondi privati. Pertanto, in conformità alla disciplina degli aiuti di Stato, i salvataggi di questi due istituti sono stati accompagnati da una rigorosa applicazione del principio di condivisione degli oneri, come stabilito nella Comunicazione sul settore bancario del 2013. Nello specifico, la ricapitalizzazione precauzionale ha comportato, in ciascuna delle due banche, un'iniezione pubblica di 2,7 miliardi di euro, realizzata tramite il Fondo di stabilità finanziaria ellenica nella forma di obbligazioni convertibili per i tre quarti dell'importo e di azioni ordinarie per la parte restante.

<sup>26</sup> I ripetuti e vani tentativi di rianimazione dei due istituti veneti hanno procrastinato l'intervento risolutivo, facendone lievitare il costo. La genesi della situazione di crisi che ha investito le due banche ha radici lontane. Senza voler dar conto in questa sede delle questioni oggetto di inchieste penali e dell'azione di responsabilità ai danni degli ex vertici delle due banche, si rinvia alla ricostruzione fornita da A. Pezzuto, *La liquidazione delle banche venete*, in *Riv. dir. banc.*, luglio 2017, p. 4 e ss..

<sup>27</sup> Sul punto L. Erzegovesi, *Crisi bancarie: peccati e peccatori*, 14 dicembre 2017, disponibile sul blog pane-e-finanza.it, ricorda che proprio le regole europee <<hanno imposto di tentare e veder fallire l'aumento di capitale sul mercato prima del disco verde alla ricapitalizzazione precauzionale>>. Spesso, osserva l'A., per la complessità dei problemi che affliggono la banca e per la severità degli squilibri economici e patrimoniali da correggere, <<è facile che rimedi sulla carta apparentemente risolutivi si rivelino in concreto impraticabili. Talora, le soluzioni di mercato non sono percorribili perché la crisi è a uno stadio troppo avanzato, o perché gli *stakeholder* vi si oppongono, o perché ancora non si trovano investitori interessati. In casi del genere, la banca può richiedere apporti di

patrimonializzazione per complessivi 3,5 miliardi da parte del Fondo Atlante 1 era già stata percorsa una prima volta.<sup>28</sup>

Il 23 giugno 2017 la BCE aveva dichiarato che le due banche stavano fallendo o avrebbero potuto fallire.<sup>29</sup> Lo stesso giorno il SRB aveva concluso che la risoluzione di tali banche non era giustificata da motivi di interesse pubblico, indirizzando i due istituti alla liquidazione in base alla legge italiana in materia di insolvenza (soluzione che, sebbene nell'ambito della BRRD costituisca la regola, è percorribile soltanto ove vengano a mancare i presupposti della continuità aziendale e della rilevanza sistemica della banca). Dal canto suo la Commissione europea aveva respinto la proposta del governo italiano alla fine di giugno di sospendere il quadro di risoluzione e le norme sugli aiuti di Stato per consentire una ricapitalizzazione senza *bail-in*.<sup>30</sup> Il d.l. 25 giugno 2017, n.99 (*“Disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.”*)<sup>31</sup> ha, pertanto, disciplinato l'avvio della procedura

---

capitale “non di mercato” provenienti dallo Stato, dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) e da analoghe forme di sostegno mutualistico>>.

<sup>28</sup> Cfr. A. Brozzetti, *Il decreto legge n.99/2017: un'altra pietra miliare per la “questione bancaria” italiana*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 1, 2018, p. 44 e ss.. Per le implicazioni soprattutto di ordine sistemico che hanno contraddistinto in negativo la soluzione della crisi di VB e BPVi, sia consentito rinviare a L. Scipione, *L'affaire “Popolari Venete” e il modello italico di gestione delle crisi bancarie. Ricadute applicative e profili di incoerenza sistemica*, in *Il dir. fall. soc. comfronte.*, 2-3, 2018, p. 569 e ss..

<sup>29</sup> Cfr. E. Rulli, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto della crisi delle banche*, Torino, 2017, p. 182 e ss.; Id., *Visto l'articolo 47 della Costituzione... (Una nota sul salvataggio di Veneto banca e Popolare di Vicenza)*, in *FCHub*, 14 luglio 2017, p. 3; F. Capriglione, *Difficoltà applicative del SRM nel salvataggio delle popolari venete*, in *Riv. trim. dir. ec.*, suppl. al n.3, 2017, p. 16 e ss.. Nel caso di specie, le due banche sono state ritenute “fail or likely to fail”, perché avevano violato i requisiti patrimoniali «in modo da giustificare il ritiro dell'autorizzazione da parte dell'autorità competente». Si veda, in proposito, ECB, *Press release*, 23 June 2017, disponibile all'indirizzo web: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr170623.e.html>). Il comunicato stampa della BCE indica che la decisione deriva da carenze di capitale preso atto che «le due banche hanno ripetutamente violato i requisiti patrimoniali di vigilanza (...)».

<sup>30</sup> In un comunicato stampa del 23 giugno 2017 (reperibile all'indirizzo web: [https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/data/bpvi-comunicato/SalaStampa/ComunicatiStampa-IR/IT/2017/Comunicato\\_stampa/allegato/23\\_06\\_2017\\_Comunicato\\_stampa.pdf](https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/data/bpvi-comunicato/SalaStampa/ComunicatiStampa-IR/IT/2017/Comunicato_stampa/allegato/23_06_2017_Comunicato_stampa.pdf)), BPVi ha ammesso di «aver preso atto della decisione della Commissione europea di respingere la sua ammissione alla ricapitalizzazione precauzionale, presentata al Ministero dell'Economia e delle Finanze italiano il 17 marzo>>, con ciò confermando che la responsabilità di valutare le condizioni per richiedere una ricapitalizzazione precauzionale spetta principalmente alla Commissione.

<sup>31</sup> Convertito con legge 31 luglio 2017, n.121, *“Disposizioni urgenti per assicurare la parità di trattamento dei creditori nel contesto di una ricapitalizzazione precauzionale nel settore creditizio nonché per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto*

di liquidazione coatta amministrativa ai sensi della normativa contenuta nel Testo unico bancario (artt. 80-95 d.lgs. 1° settembre 1993, n.385) e contestualmente ha disposto l'adozione di misure di aiuto pubblico volte a consentire una gestione ordinata della crisi delle due banche.

Anche nel caso dell'istituto senese il ricorso alla ricapitalizzazione precauzionale ha fatto seguito ad un tentativo di rafforzamento patrimoniale sul mercato, promosso fra il 19 e il 21 dicembre 2016, non andato a buon fine.<sup>32</sup> Nella vicenda *de quibus*, MPS, pur avendo superato gli *stress test* di EBA e ECB nello scenario di base, presentava una carenza di capitale nello scenario avverso. A seguito del fallimento della complessa operazione di conversione (volontaria) in azioni dei *bond* subordinati, il 30 dicembre 2016 la banca aveva, pertanto, presentato istanza per accedere alla misura della ricapitalizzazione "precauzionale". La disciplina di tale strumento nel frattempo era stata trasfusa nel Titolo II del d.l. 23 dicembre 2016, n.237 (convertito nella legge 17 febbraio 2017, n.15), denominato "salva risparmio",<sup>33</sup> con cui si autorizzava il governo a concedere un sostegno pubblico

---

*Banca S.p.A.*"

<sup>32</sup> Sulla vicenda riguardante il salvataggio dell'istituto senese, cfr. M. Rispoli Farina, *La recapitalización cautelar del Monte dei Paschi di Siena y la liquidación forzosa administrativa de Veneto banca y Banca popolare di Vicenza*, Estudio comparativo, in *Innovazione e diritto*, 1, 2018, p. 39 e ss.; I. Mecatti, *Il decreto salva risparmio*, in *Riv. dir. banc.*, 8, 2017, p. 23 e ss..

<sup>33</sup> Il 4 luglio 2017 la Commissione europea ha approvato il piano dell'Italia a sostegno della ricapitalizzazione precauzionale di MPS, sulla base di un programma di ristrutturazione teso a garantire la redditività a lungo termine della banca, limitando nel contempo le distorsioni della concorrenza. In proposito, si veda Commissione Ue, *Aiuti di Stato: la Commissione autorizza la ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena*, reperibile all'indirizzo web: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-1905\\_it.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1905_it.htm). Il piano, che assicura che vi siano risorse private sufficienti per coprire le perdite attuali e potenziali del Monte dei Paschi di Siena, si articola nei seguenti punti: (i) in linea con il "principio di condivisione degli oneri", previsto dalla normativa sugli aiuti di Stato dell'Ue, i detentori di obbligazioni subordinate e gli azionisti hanno fornito un contributo pari a 4,3 miliardi di euro, derivante dalla conversione delle obbligazioni subordinate in azioni e dalla diluizione degli azionisti esistenti; (ii) Mps ha venduto alcune attività raccogliendo capitale privato per mezzo miliardo di euro; (iii) il capitale restante, pari a 5,4 miliardi di euro, sarà fornito dallo Stato in cambio di azioni di Mps (acquistate a prezzo ridotto). L'elemento fondamentale del piano va, tuttavia, individuato nella cessione a condizioni di mercato di un portafoglio di crediti deteriorati di 26,1 miliardi di euro ad una società veicolo finanziata con fondi privati (Atlante II). Inoltre, MPS si era impegnato a vendere a investitori privati i titoli *senior* con rischio più basso appartenenti alla società veicolo. Per favorire la vendita, la banca aveva chiesto di avvalersi della garanzia statale a condizioni di mercato per la tranche *senior* nell'ambito dello schema di garanzia dello Stato italiano (il c.d. "GACS").

alle banche italiane all'interno del quadro europeo in materia di aiuti di Stato,<sup>34</sup> e si prevedeva la creazione di un fondo con una capitalizzazione di 20 miliardi di euro per il 2017 per coprire i costi delle garanzie statali e dell'acquisto e sottoscrizione di quote del capitale di banche da parte del Tesoro. Anche se lo scopo del decreto nell'immediato era stato quello di impedire l'avvio di una procedura di risoluzione a carico di MPS, lo schema è ovviamente replicabile a favore di qualsiasi altra banca italiana che venisse a trovarsi nelle medesime condizioni.<sup>35</sup>

Si aggiunga che nel disciplinare la ricapitalizzazione cautelativa il legislatore italiano ha dettato le regole di un concorso nella copertura degli oneri che, come si è detto, è premessa necessaria all'intervento pubblico.<sup>36</sup> In particolare, l'art. 22 il d.l. n.237/2016 si rivolge ai detentori di strumenti di capitale ibrido ovvero di altre passività di carattere subordinato, replicando l'impostazione formulata dalla Comunicazione ai punti 41 e 42, rispettivamente protesi a chiamare alla condivisione, oltre agli azionisti, «i detentori di capitale ibrido e di debito subordinato» e ad escludere il contributo obbligatorio dei «detentori di titoli di

<sup>34</sup> Per una puntuale descrizione del contenuto del decreto cfr. I. Mecatti, *Il decreto salva risparmio*, cit., p. 15 e ss., in part. 20 e ss.; P. Rossi, *La disciplina "emergenziale" delle crisi bancarie in Italia: dal decreto "salva banche" al decreto "salva risparmio". Quale protezione per i risparmiatori?*, in *Amministrazione in Cammino*, 30 maggio 2017, p. 17 e ss.; M. Stella, *I nuovi modi di aiutare le banche (e gli investitori?) nel decreto Salva-risparmio*, in *Corr. Giur.*, 2017, p. 301 e ss.; F. Fiordiponti, *Qualche riflessione sul decreto legge 23 dicembre 2016, n.237*, 17 maggio 2017, disponibile nel sito web: [www.fchub.it](http://www.fchub.it); D. Rossano, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017, p. 150 e ss.; G. Sabbatini, *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n.237/16*, reperibile nel sito web: [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

<sup>35</sup> Cfr. D. Busch, B. Mirik, J. van Rijn e M. Louisse, *How Single is the Single Resolution Mechanism?*, 6 March 2018, Oxford Law Faculty, p. 28 e ss., reperibile all'indirizzo web: <https://ssrn.com/abstract=3135473> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3135473>. Per i primi commenti apparsi sulla stampa internazionale cfr. J. Treanor e S. Kirchgaessner, *Italian cabinet gives green light to Monte dei Paschi di Siena bailout*, in *The Guardian*, 23 December 2016; Id., *Italy to bail out Monte dei Paschi di Siena bank with €20bn rescue fund*, in *The Guardian*, 22 December 2016.

<sup>36</sup> Per V. Calandra Buonauro, *La disciplina del risanamento e della risoluzione delle banche. Aspetti critici*, in *Rivista Orizzonti del diritto commerciale*, 2, 2017, p. 10, a fronte di un «eventuale diniego della DGCompetition all'utilizzo di fondi pubblici per la ricostituzione dei requisiti patrimoniali, neppure il ricorso alla Corte di Giustizia UE potrebbe costituire un efficace rimedio, considerati i tempi di definizione della controversia, non compatibili con la necessità di operare una tempestiva copertura della carenza patrimoniale».

debito di primo rango [in particolare da depositi assicurati e non assicurati, obbligazioni e tutti gli altri titoli di debito di primo rango (*senior*)]».37

## 6. Ambiguità e discordanze nei risultati degli stress test. Lo “strano caso” del Banco Popular

Per quanto la scelta possa risultare discutibile, il risultato di uno *stress test* è indispensabile per determinare se (e, in tal caso, in che misura) una ricapitalizzazione precauzionale è necessaria.<sup>38</sup> Tuttavia, ambiguità e discordanze si rinvengono anche in capo a tale dispositivo “rivelatore”, sia per quanto concerne le scelte metodologiche poste alla base del suo concreto funzionamento, sia per quanto riguarda le conseguenze che sul piano fattuale si fanno automaticamente discendere dai suoi risultati.<sup>39</sup>

Occorre preliminarmente ricordare che le prove di *stress* sono esercizi di simulazione volti a valutare la solidità prospettica degli intermediari, frutto della cooperazione di istituzioni diverse che lavorano insieme per capire come una banca funzionerebbe sotto sforzo. Per simulare tali prove lo *European Systemic Risk Board* (ESRB) – un “tavolo” composto dai regolatori dei vari Paesi membri – definisce uno scenario macroeconomico “di base”, rappresentato dalla previsione economica per il triennio, e uno scenario “avverso”, che ipotizza l’impatto di uno o più *shock* particolarmente severi. I *test* sono coordinati dall’EBA (che a monte

<sup>37</sup> Come osserva F. Fiordiponti, *Qualche riflessione sul decreto legge 23 dicembre 2016, n.237*, cit., p. 3, mentre la Comunicazione non adotta una nozione di “capitale ibrido”, che consenta di distinguere tra le sue possibili modalità di regolazione, per contro «il legislatore interno all’art. 22, comma 4, si preoccupa di stabilire l’inefficacia di ogni clausola, inerente i diritti patrimoniali di azioni proprie e strumenti di capitale, che ne limiti la piena computabilità nel capitale primario di classe 1».

<sup>38</sup> Gli esercizi di *stress testing* sono oramai annoverati tra i *tools* che le autorità di vigilanza hanno per valutare le condizioni del sistema finanziario e la sua tenuta a fronte di eventi di *stress*. Per una definizione di tale dispositivo si veda il documento della BCE, *Special Feature A for a discussion of the use of stress tests during a crisis*, in *Financial Stability Review*, December 2010, ove si legge: «*Macro stress tests are a tool to measure the resilience of the financial system or its key components to various stress factors, based on the quantification of the link between macroeconomic variables and the health of either individual financial institutions or the financial sector as a whole*».

<sup>39</sup> Cfr. S. Amorosino, *L’Unione Bancaria Europea e l’egemonia delle decisioni politiche*, in *Riv. dir. banc.*, 1, 2018, p. 5.

definisce le metodologie e i criteri cui tali esercizi vanno improntati per ogni sessione) e condotti dalla BCE (nell'ambito del *Single Supervisory Mechanism – SSM*) per le banche dell'area Euro sottoposte alla sua diretta supervisione.<sup>40</sup>

Si tenga presente che, oltre ad attestare l'esistenza di una insufficienza di capitale, la Banca centrale europea è chiamata a determinare l'ammontare del *deficit* nel quadro dello scenario avverso sulla base del più rilevante esercizio di *stress test* del processo di revisione e valutazione prudenziale dell'EBA.<sup>41</sup> Allo stesso modo, la BCE deve confermare che la banca non denota carenze sotto lo scenario di base.<sup>42</sup>

Per quanto qui interessa, l'esito dello *stress test* è in grado di incidere sulla ricapitalizzazione precauzionale secondo due modalità. In primo luogo, se tale

<sup>40</sup> In occasione dell'esercizio del 2016, al campione di grandi banche europee soggetto alla prova di *stress* coordinata dall'EBA (circa cinquanta), la BCE ha aggiunto le altre banche significative minori non incluse nel campione EBA. Gli *stress test* hanno attirato critiche per non essere rigorosi come i loro omologhi negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Non ci sono passaggi (automatici?) che conducono al fallimento dell'istituto creditizio, dato che i risultati delle banche sono intesi semplicemente a "informare" le discussioni con i supervisori sul giusto livello di capitale. Inoltre, alcuni interessanti studi empirici rivelano che gli *stress test* si basano su ipotesi che penalizzano le banche con modelli di *business* tradizionali e non valutano adeguatamente le esposizioni in attività finanziarie (per vero, assai contenute per le banche italiane). È di questo avviso V. Calandra Buonauro, *La disciplina del risanamento e della risoluzione delle banche. Aspetti critici*, cit., 11, secondo il quale <<il diverso trattamento riservato alla valutazione delle attività finanziarie (in particolare dei titoli illiquidi e dei derivati), presenti in misura molto rilevante soprattutto nei bilanci delle società tedesche e francesi e del nord-Europa, rispetto alla valutazione del rischio di credito (che penalizza in particolare le banche italiane e spagnole e più in generale quelle banche che privilegiano l'attività di erogazione del credito rispetto all'attività finanziaria). Non volendo imputare questa diversità di trattamento ad un deliberato atteggiamento dell'autorità di vigilanza, occorre considerare che, mentre per la valutazione del rischio di credito esistono metodologie collaudate, più complessi sono i modelli previsionali riguardanti il rischio finanziario e in particolare la valutazione dei derivati e non è escluso che non si siano ancora sviluppate, nell'ambito della vigilanza europea, le competenze necessarie>>.

<sup>41</sup> Al fine di rendere confrontabili le simulazioni di banche diverse, la stessa EBA ha emanato una corposa metodologia (*2018 EU-Wide Stress Test. Methodological Note*, 31 January 2018, reperibile sul sito web: [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu)) che pone diversi vincoli ai meccanismi con cui verranno prodotti i risultati. Se non bastasse, la BCE confronterà le stime degli intermediari con i risultati di propri modelli interni, sollecitando revisioni in caso di scostamenti ingiustificati. Per quanto riguarda, in particolare, la disomogeneità dei criteri di valutazione degli asset a rischio v. A. Resti, *Stress test bancari: regole rigide ma non per tutti*, in *www.lavoce.info*, 22-06-2018.

<sup>42</sup> Si aggiunga che, tra i poteri riconosciuti a tale autorità, è contemplata anche la possibilità: (i) di imporre adeguamenti patrimoniali, non soltanto quando l'ente creditizio non soddisfa i requisiti regolamentari, ma anche quando l'autorità di vigilanza ritenga che i requisiti possono essere violati entro i successivi dodici mesi, e (ii) di esigere che gli enti detengano fondi propri superiori ai requisiti regolamentari a fronte di elementi di rischio che vengono ritenuti meritevoli di una maggiore copertura.

esercizio individua un *deficit* di capitale nel suo scenario di base,<sup>43</sup> la banca è contrassegnata come insolvente e quindi non idonea per beneficiare di una ricapitalizzazione precauzionale. Per inciso, tale aspetto limita ovviamente i casi in cui è consentito ricorrere a tale strumento.

In secondo luogo, dal punto di vista quantitativo la BRRD e il reg. SRM prevedono che la ricapitalizzazione precauzionale sia <<limitata alle iniezioni necessarie per ovviare alle carenze di capitale stabilite nelle prove di *stress* nazionali, dell'Unione o del SSM, analisi della qualità degli attivi o esercitazioni equivalenti condotte dalla BCE, dall'EBA o dalle autorità nazionali, se del caso, confermata dall'autorità competente>>. Anche questo indicatore è soggetto a critiche in quanto potrebbe portare a una ricapitalizzazione insufficiente. E, in effetti, esperienze precedenti hanno dimostrato che le banche in difficoltà hanno spesso avuto bisogno di più di un'azione di ricapitalizzazione.

Significativo di un certo grado di diffidenza che si nutre verso questo strumento è quanto accaduto nel salvataggio del Monte dei Paschi di Siena ove, nell'arco di soli tre mesi, il *deficit* di capitale è passato da 3,8 miliardi di euro a 8,8 milioni di euro.<sup>44</sup> Questa differente stima del fabbisogno di capitale dell'istituto senese ha alimentato un clima di diffusa diffidenza sulle modalità con cui tali valutazioni vengono effettuate dall'autorità di vigilanza.

Collegare, come si è tentato di fare, la suddetta modifica al deterioramento della posizione di liquidità di MPS non pare una lettura convincente. Ciò perché la liquidità è una grandezza diversa dal capitale: se così non fosse, si dovrebbe

---

<sup>43</sup> Nel recepimento Basilea 3, il c.d. "pacchetto CRR/CRD IV" (composto dal regolamento UE n. 2013/575/UE e dalla direttiva n. 2013/36/UE), ha previsto che ciascuna banca debba avere fondi propri complessivamente pari, almeno, al 10,5% delle attività ponderate per il rischio (*total capital ratio*). Tale ammontare minimo di fondi propri deve essere rappresentato da capitale di classe 1 (ossia, capitale primario di classe 1 e capitale aggiuntivo di classe 1) per almeno il 6% delle attività ponderate per il rischio, di cui almeno il 4,5% deve essere costituito da capitale primario di classe 1. A ciò si aggiunge una riserva di conservazione del capitale composta da capitale primario di classe 1 pari al 2,5% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio della banca (art. 129, par. 1, dir. 2013/36/UE).

<sup>44</sup> L'ammontare è stato calcolato nel seguente modo: 6,3 miliardi per riportare il coefficiente CET1 alla soglia dell'8% richiesta dalla BCE; 2,5 miliardi per riportare il coefficiente di capitale totale (*total capital ratio*, TCR) alla soglia dell'11,5% (tale operazione è necessaria per compensare il venir meno, con il *burden sharing*, dei titoli subordinati conteggiati nel TCR).

concludere che ogni volta che una banca è illiquida è anche insolvente.<sup>45</sup> Così come non si rivela esaustivo ascrive il “ricalcolo” del *deficit* di capitale di MPS al bisogno dell’autorità di supervisione di conformarsi alla metodologia impiegata per le banche greche Piraeus e NBG.<sup>46</sup> Sembra invece più plausibile la spiegazione fornita dalla Banca d’Italia, secondo la quale le discordanze riscontrabili tra la “soluzione di mercato” e la “ricapitalizzazione precauzionale” andrebbero attribuite ai differenti criteri di stima impiegati: la prima si rivolgeva ai privati e prevedeva l’integrale cessione dei crediti in sofferenza e l’aumento del livello di svalutazione delle “inadempienze probabili”; la seconda è, invece, una misura prevista dalla BRRD in casi eccezionali. Ragion per cui – conclude la stessa autorità –, in base al principio di proporzionalità, l’ammontare del capitale precauzionale che una banca può richiedere allo Stato è quello necessario a coprire il fabbisogno patrimoniale che deriva dallo scenario avverso di una prova di *stress*.<sup>47</sup>

Ma la vicenda che più di altre ha sollevato dubbi sull’azione delle autorità è quella del Banco Popular Español. L’istituto spagnolo aveva superato indenne tutti gli appuntamenti di vigilanza: l’*Asset Quality Review* (AQR) e lo *stress test* del 2014, i requisiti del *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP) degli anni

<sup>45</sup> Il caso di MPS dimostra che i problemi più recenti della solvibilità delle banche derivano dalla quantità di crediti in sofferenza presenti nei loro bilanci. Questa “zavorra” di *non-performing loans* potrebbe condurre ad una crisi di liquidità se quelle banche cessassero di beneficiare di una garanzia statale (come evidenziato anche dalla situazione di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza).

<sup>46</sup> In effetti, secondo la ricostruzione fornita da S. Merler, *The strange case of the MPS capital shortfall*, 27 December 2016, Bruegel, reperibile all’indirizzo web: <http://bruegel.org/2016/12/the-strange-case-of-the-mps-capital-shortfall/>, <<[i]n the 2015 AQR the ECB had indeed changed the thresholds for computing the capital shortfalls for Greek banks from 8% baseline and 5% adverse (as in the 2014 stress tests) up to 9.5% and 8% respectively. I wrote about this at the time: there was no explanation given in the aggregate AQR report, but the presentation of results for the Greek banks mentioned that the 9.5% was to “reflect the risk profile of the banks”. This augmented requirement is not something that follows automatically from the provisions on precautionary recapitalisation in BRRD, so it may point to a model adjustment. Yet in the Greek case, banks were re-assessed (in the 2015 AQR versus the 2014 stress test) before this additional requirement was imposed. In the MPS case, if confirmed, this looks more like a retroactive twist of the July test from which the previous capital shortfall was obtained. Moreover, if this was indeed the outcome of a model adjustment, then it should probably prompt a re-assessment of the whole system>>.

<sup>47</sup> In questi termini v. Banca d’Italia, *L’ammontare della “ricapitalizzazione precauzionale” del Monte dei Paschi di Siena*, 29 dicembre 2016, reperibile all’indirizzo web: <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/ricapitalizzazione-mps/nota-ricapitalizzazione-precauzionale-MPS.pdf>.

successivi, le ispezioni ordinarie (anche se non si sa quante ne siano state fatte e con quali criteri) e da ultimo lo *stress test* del luglio 2016.<sup>48</sup>

Ciononostante, a meno di un anno di distanza dall'ultima prova, la banca è entrata in crisi di liquidità ed è stata pertanto messa in risoluzione. La BCE ne ha decretato lo stato di dissesto o rischio di dissesto per illiquidità, e il SRB ne ha sancito la risoluzione in tre passaggi: 1) riduzione (ovvero azzeramento e cancellazione) delle azioni e delle obbligazioni contingenti convertibili (AT1, noti come *coco bond*); 2) conversione delle obbligazioni subordinate (T2) in azioni rappresentative del 100% del capitale sociale; 3) cessione delle azioni convertite al Banco Santander al prezzo simbolico di 1 euro.<sup>49</sup>

Soltanto la presenza di un acquirente ha evitato perdite ancora maggiori per i risparmiatori,<sup>50</sup> scongiurando l'applicazione completa del *bail-in* dei titoli *senior* e dei depositanti.<sup>51</sup> La disponibilità di Santander ad acquistare la banca in *resolution* e ad impegnarsi ad effettuare un aumento di capitale pari a 7 miliardi di euro (per far fronte alla svalutazione del portafoglio delle attività ad esso trasferite e per

<sup>48</sup> Da notare che a fine 2016, quindi dopo l'ultima tornata di *stress test*, ma prima delle megarettifiche su crediti immobiliari, la banca spagnola aveva un valore del CET 1 abbondantemente sopra i livelli minimi richiesti (13,7%). Inoltre, sempre in occasione dell'ultima prova di *stress*, Popular aveva mostrato un capitale del 6,6% nello scenario avverso a fine 2018: questa è la soglia patrimoniale che la banca avrebbe raggiunto, secondo EBA e BCE, nell'ipotesi di una nuova recessione e di altre assunzioni molto negative. Secondo il *test*, dunque, l'istituto iberico sarebbe stato in grado di resistere anche a uno scenario apocalittico.

<sup>49</sup> Dei quattro strumenti previsti dalla BRRD per gli interventi di risoluzione, ne sono stati utilizzati due, nell'ordine: (i) il *bail-in* che è consistito nella riduzione delle azioni e nella conversione in azioni di altri strumenti di capitale e di debito, con eventuale successiva riduzione (passaggi 1 e 2); (ii) il *sale of business*, che è concretizzato nella cessione della partecipazione totalitaria nella banca, o di attività, passività e diritti di vario genere, a una parte terza interessata all'acquisizione (passaggio 3). Per una descrizione più dettagliata dell'operazione v. FROB, *El Frob ejecuta la resolución del Banco Popular acordada por la Junta Única de Resolución y vende la entidad al Banco Santander*, Nota de prensa – 7 de junio de 2017, reperibile all'indirizzo web: [www.frob.es/.../Contenidos/.../170607\\_NP\\_Popular\\_Santander](http://www.frob.es/.../Contenidos/.../170607_NP_Popular_Santander).

<sup>50</sup> Banco Popular si era anche rivolto alla Banca centrale spagnola (Banco de España) per ottenere un prestito di liquidità d'emergenza per 2 miliardi, necessario per fare fronte ai prelevamenti in massa dei clienti. Si ricorre alla ELA quando non si hanno più attivi stanziabili per ottenere prestiti della BCE, il che indica la gravità della situazione dell'istituto iberico.

<sup>51</sup> Per una pregevole ricostruzione della vicenda che ha riguardato il Banco Popular v. J.C. González Vázquez, *La prima applicazione della procedura di risoluzione bancaria del SRM: dubbi e valutazioni provvisorie) alla luce del caso "Banco Popular"*, in *Innovazione e diritto*, 6, 2017, p. 14 e ss.. Si noti, tra le altre cose, come l'istituto spagnolo non sia stato la prima banca a sfuggire all'esame dei supervisori europei. Nel più lontano 2011, banca Dexia era stata dichiarata in salute dagli *stress test*, salvo, pochi mesi dopo, scontrarsi con la dura realtà: il fallimento della banca.

mantenere il suo CET1 *ratio* al livello *target* precedente l'intervento, e superiore a quello della banca acquisita), ha consentito al governo spagnolo di applicare un *bail-in* in forma minore.<sup>52</sup>

Dunque, gli *stress test* non hanno assolto alla loro funzione principale che è quella di prevedere situazioni di incapacienza patrimoniale a fronte di scenari avversi. I criteri sono discutibili e le lacune ormai palesi. Come queste vicende parallele insegnano, la logica degli *stress test* e le metodologie impiegate andrebbero profondamente riconsiderate, almeno per due ordini di ragioni.

In primo luogo, su un piano squisitamente tecnico, occorre prendere atto che non è possibile valutare la rischiosità di una banca semplicemente attingendo ai dati dell'ultimo bilancio e applicando simulazioni numeriche in scenari estremi.<sup>53</sup> Queste vicende insegnano che il CET1 perde di significatività se il valore netto dei crediti è irrealisticamente elevato. Ne è dimostrazione lampante il fatto che Banco Popular, a differenza di MPS, aveva superato gli *stress test*, pur non avendo adeguatamente svalutato gli NPL presenti nel suo attivo. Quantunque la risoluzione dell'istituto spagnolo sia da imputarsi ad una crisi (idiosincratICA) di liquidità (cioè di depositi e prestiti utili per far fronte ai pagamenti correnti) e non ad una carenza di capitale,<sup>54</sup> il deterioramento degli *asset* immobiliari è stato decisivo, la fuga dei depositanti ne è stata una conseguenza.<sup>55</sup>

Per eliminare l'automatismo fra *shortfall* di capitale in scenari avversi e obbligo di ricapitalizzazione, le risultanze degli *stress test* andrebbero pertanto considerate

<sup>52</sup> In questi termini v. L. Erzegovesi, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in: Seconda parte - Casi di risanamento e risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2*, giugno 2017, reperibile sul blog pane e finanza. L'A. rileva, in proposito, come l'intervento di un cessionario abbia consentito <<di salvare le altre passività altrimenti aggredite da *bail-in* (depositi sopra i 100 mila euro e obbligazioni non garantite). Tuttavia, la massa di debito *bail-inable* sarebbe stata esigua rispetto al fabbisogno di capitale presunto, dato che gran parte dei grossi depositi era già fuggita, e le obbligazioni senior erano per la maggior parte *covered bond*, quindi garantite e non aggredibili>>.

<sup>53</sup> Si tenga presente che i livelli di patrimonializzazione di molte delle banche entrate in dissesto o fallite nel corso della recente crisi finanziaria erano tutt'altro che contenuti, spesso notevolmente al di sopra della media del settore e dei minimi regolamentari.

<sup>54</sup> V. BCE, *Press release*, "ECB determined Banco Popular Español S.A. was failing or likely to fail", 7 June 2016, reperibile sul sito web: [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu).

<sup>55</sup> La fuga dei risparmiatori è stata innescata dai dubbi sul reale stato di salute del patrimonio della banca. La corsa agli sportelli che ha piegato il Banco Popular parte infatti dalla maxi-perdita di 3,5 miliardi sul 2016, quando l'azienda ha dovuto svalutare alcuni crediti inesigibili.

come mero elemento valutativo interno della BCE per la formalizzazione di richieste di obiettivi di CET1 per singole banche.

Da un punto vista istituzionale gli *stress test* sollevano <<il più generale problema del funzionamento della struttura, autonoma e formalmente separata, costituita nell'ambito della BCE per gestire il SSM, la quale ha dato finora prove non eccelse di governo, distinguendosi per iniziative regolatorie invasive e per incertezze ed oscillazioni nella gestione dei rapporti con le banche supervisionate...>>. <sup>56</sup> Le valutazioni della Banca centrale europea sembrano viziate a monte dall'impostazione di vigilanza (a forte trazione nordeuropea) e a valle da errori di valutazione (come per Banco Popular). Alla luce delle esperienze applicative *quivi* riportate e di altre simili (come quelle di Deutsche Bank e Hsh Nordbank, la *landesbank* che ha avuto bisogno di aiuti di Stato dopo aver superato gli esami EBA-BCE), gli *stress test* paiono sempre più atteggiarsi come un'arma di distruzione (di alcuni istituti) e di distrazione (dai problemi di altri).

## **7. La fallibilità del criterio di "solvibilità" come requisito per accedere alla ricapitalizzazione precauzionale**

Strettamente legata alla problematica degli *stress test* è un'altra delle condizioni indicate affinché lo Stato possa ricapitalizzare una banca in difficoltà: e cioè la circostanza per cui il destinatario di tali misure risulti solvibile (art. 32, comma 4, lett. *d*, BRRD e art. 18, comma 4, lett. *d*, reg. SRM). Bisogna prendere atto, infatti, che molte banche certificate come "solvibili" dalla BCE, e quindi ritenute ammissibili alla ricapitalizzazione precauzionale, potrebbero, in realtà, non esserlo: <<*Even if this might seem flummoxing at first blush, we must not forget that*

<sup>56</sup> Così S. Amorosino, *L'Unione Bancaria Europea e l'egemonia delle decisioni politiche*, cit., p. 5, il quale mette in luce come <<siano stati elaborati una serie di parametri tecnici la cui oggettività è stata molto discussa perché essi sono apparsi meno severi verso qualche genere di banca e più severi verso altri. Con questi presupposti il risultato è stato che, all'esito degli *stress test*, alcune banche – molte delle quali italiane – hanno ricevuto prescrizioni di adeguamento molto onerose (riguardanti in particolare il rafforzamento del loro patrimonio); sia chiaro: a prescindere dai criteri di giudizio, più precisamente dalla "taratura" di essi, s'è trattato di prescrizioni quasi sempre opportune, ma molto discrezionali, soprattutto riguardo ai tempi ed ai modi per adeguarsi>>.

*(in)solvency is a harsh binary criterion. Since a bank's struggle can come in many degrees and varieties, it might indeed be advisable to be very cautious with a verdict of insolvency. That being said, incentives for any supervision authority to declare a bank insolvent are rather moderate anyways, since by making such a declaration, supervisors would imply that they have not really done their job>>.57*

In effetti, la definizione che qui si vuole attribuire al criterio della solvibilità è largamente criticata in dottrina<sup>58</sup>; tale requisito sembra in contrasto con l'indicatore "bank is not failing or likely to fail", assodato che questa seconda fattispecie è più esigente di un mero test. Tant'è che l'EBA attribuisce alla "solvibilità" un significato più strettamente allineato con le condizioni indicate dall'art. 32, par. 4, lett. a - c, BRRD e opportunamente segnala che <<mentre gli elementi obiettivi elencati in questi orientamenti dovrebbero essere attentamente analizzati (...), la determinazione che un ente fallisca o rischia di fallire dovrebbe rimanere un giudizio di esperti e non dovrebbe essere derivata automaticamente da nessuno degli elementi oggettivi>>.59 Inoltre, a corollario di tale sottoineatura, l'EBA precisa che, <<per quanto riguarda l'articolo 32, par. 4, lett. a, il concetto di solvibilità non fa riferimento alle condizioni di autorizzazione che si riferiscono invece a risorse non finanziarie>>.60

<sup>57</sup> Così P. Lassahan, *Struggling Banks and Struggling Politicians: Precautionary Recapitalisation as a Threat for Goals of European Financial Regulation?*, 9 June 2017, reperibile all'indirizzo web: <https://regulation-y.com>.

<sup>58</sup> In questi termini v. N. Véron, *Precautionary recapitalisation: time for a review?*, cit., 6, ove, in particolare, si osserva che: <<*The stipulation that precautionary recapitalisation "shall not be used to offset losses that the institution has incurred or is likely to incur in the near future" is widely open to interpretation. The intent of the co-legislators appears to be to refer to losses "incurred" since the end of the previous reporting period (eg last published audited or verified financial statements) and "likely to be incurred in the near future" before the end of the current reporting period, but this is not made explicit in the legislative text. Also, the verb "offset" is not specifically defined, even though its intended meaning appears to be that any such losses should be matched by capital-strengthening measures other than precautionary recapitalization*>>.

<sup>59</sup> Sebbene in maniera piuttosto confusa, l'EBA, nelle sue "Q&A" (reperibile all'indirizzo web: [www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa](http://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa)) sulle singole regole, precisa che la "solvibilità" nel contesto dell'art. 32, par. 4, lett. d, BRRD dovrebbe essere interpretata come riferita a un'istituzione che non soddisfa i requisiti richiesti dall'art. 32, par. 4, lett. a - c, BRRD affinché l'ente possa essere considerato "failing or likely to fail". Per una disamina più accurata di tali aspetti, cfr. M. Hellwig, *Precautionary recapitalisations: time for a review*, PE 602.089, European Parliament, Brussels, 22; W.P. Groen, *Precautionary recapitalisations: time for a review*, PE 602.091, European Parliament, Brussels, 2017, p. 11 e ss..

<sup>60</sup> Così EBA, *2015 EU-Wide Stress Test. Methodological Note*, 2015, 12, reperibile sul sito web:

Si può, allora, tentare di spiegare il doppio requisito tenendo conto del fatto che mentre il criterio di solvibilità si applica a tutte le forme di sostegno finanziario pubblico straordinario (vale a dire anche per garanzie statali), l'altro (cioè che l'entità "not failing or likely to fail") è aggiunto specificamente in relazione allo strumento della ricapitalizzazione precauzionale.

Altresì, si può sostenere che i vincoli imposti dai requisiti di solvibilità sono troppo ristretti. Probabilmente, nei casi in cui la ricapitalizzazione precauzionale offre vantaggi rispetto alle azioni di risoluzione, questi benefici non sono necessariamente sminuiti dal fatto che la banca non è più solvibile. In letteratura si sostiene che una ricapitalizzazione precauzionale ha chiari benefici rispetto alla risoluzione quando l'entità in difficoltà è un istituto finanziario globalmente importante dal punto di vista sistemico e le cui operazioni di rilevanza anch'essa sistemica possono essere mantenute in vita solo se l'organizzazione viene preservata.<sup>61</sup>

Ad ogni buon conto è importante riconoscere che sia il "failing or likely to fail test" che il "solvency test" sono, in una certa misura, caratterizzati da un elemento soggettivo, giacché la valutazione delle attività di molte banche è estremamente difficile e dipende da varie ipotesi, oltre che dalle valutazioni (talora contrastanti) provenienti da un nugolo di autorità portatrici di interessi talora confliggenti.<sup>62</sup>

## **8. I pericoli legati alla possibilità di imporre una conversione o un *write down* di azioni e crediti in presenza di scenari di crisi solo ipotetici**

Le rigide e penalizzanti condizioni cui l'impiego di tale strumento è soggetto, soprattutto in tema di conformità all'art. 107, comma 3, lett. *b*, Tfu, rendono la ricapitalizzazione precauzionale un congegno inappropriato per le banche più vulnerabili.<sup>63</sup> Un intermediario, anche se solvibile, può essere percepito come

[www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

<sup>61</sup> Sul punto v. S. Merler, *The strange case of the MPS capital shortfall*, cit., 21.

<sup>62</sup> Un ruolo "anomalo", quello ricoperto dalla Commissione, trattandosi di organo politico e non tecnico, come rilevano N. Véron, *Precautionary recapitalisations: time for a review*, cit., 5; W.P. Groen, *Precautionary recapitalisations: time for a review*, cit., p. 17.

<sup>63</sup> D'altro canto, è proprio da queste banche (in difficoltà, ma ancora solvibili) che è più probabile

eccessivamente rischioso da parte del mercato in presenza di condizioni avverse di *stress*, circostanza che potrebbe di per sé portare a un rapido deterioramento della sua situazione e quindi all'insolvenza. Come segnalato da un'attenta dottrina, sussiste in tali circostanze un elevato rischio di scivolare da una situazione di pre-crisi ad una di "non *viability*" della banca:<sup>64</sup> esigere dagli azionisti e dagli

che la crisi si propaghi all'intero sistema. La trasmissione diretta delle perdite, tuttavia, non è l'unica forma di contagio, né la più importante. Il contagio si propaga anche attraverso le reazioni del mercato ad un particolare "incidente" e il modo in cui questo è stato gestito dalle autorità. In un contesto di banche deboli ove diffusa è la condizione di disagio patrimoniale, il *bail-in* nei confronti di un istituto in difficoltà può condurre altri titolari di diritti di credito delle banche a rivalutare la propria posizione. Inoltre, l'insistenza della vigilanza sul ripristino immediato e completo delle soglie di capitale può rendere più difficile l'implementazione di soluzioni private. Queste dinamiche inevitabilmente finiscono per incidere sul costo del rifinanziamento portandolo a livelli proibitivi, proprio nel punto in cui il settore bancario nel suo insieme non sarà più in grado di impegnarsi per raccogliere ulteriori fondi attraverso l'emissione di strumenti di capitale o di debito. Tra i numerosi studi che focalizzano l'attenzione sugli effetti collaterali associati al nuovo quadro di risoluzione delle crisi bancarie, cfr. S. Micossi, G. Bruzzone e M. Cassella, *Fine-Tuning the Use of Bail-in to Promote a Stronger EU Financial System*, in CEPS Special Report No 136, CEPS, Brussels, April 2016; A.D. Persaud, *Why Bail-In Securities are Fool's Gold*, in *Policy Brief* No PB14-23, Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C., November 2014; P. De Grauwe, *The New Bail-In Doctrine: A Recipe for Banking Crises and Depression in the Eurozone*, in *CEPS Commentary*, CEPS, Brussels, 5 April 2013; A.N. Berger e R. Turk-Ariss, *Do Depositors Discipline Banks and Did Government Actions During the Recent Crisis Reduce this Discipline? An International Perspective*, in *Journal of Financial Services Research*, 48, 2015, p. 2 e ss.; B. Biljanovska, *Aligning Market Discipline and Financial Stability: A More Gradual Shift from Contingent Convertible Capital to Bail-in Measures*, in *European Business Organization Law Review*, 17, 2016, 1 ss.; R. Bliss, *Market Discipline in Financial Markets: Theory, Evidence and Obstacles*, in A. Berger, P. Molyneux e J. Wilson (eds.), *The Oxford Handbook of Banking*, 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2015; de P. Sury e C. Rovera, *'Il bail-over italiano'*, in *Banche e Banchieri*, 3, 2016. M. Dewatripont, *European Banking: Bailout, Bail-in and State Aid Control*, *International Journal of Industrial Organization*, 34, 2014; C. Goodhart C. e E. Avgouleas, *A Critical Evaluation on Bail-ins as Bank Recapitalisation Mechanism*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper 10065, 2014; A.C. Hüser, G. Halaj, C. Kok, C. Perales e A. van de Kraaij, *The systemic Implications of Bail-in: A Multi Layered Network Approach*, Working Paper Series, European Central bank, n. 2010, 2017; R. Lener, *Liabilities Excluded from Bail-in Implications*, 2017, mimeo; C. Martin, M. Puri e A. Ufieri, *On Deposit Stability in Failing Banks*, 22 May 2017, Preliminary draft presented at the 2017 Biennial IADI Research Conference – "Designing an Optimal Deposit Insurance System in the wake of the Financial Crisis", Basel, 2 June 2017; C. Pigrum, T. Reininger e C. Stern, *Bail-in: Who Invests in Noncovered Debt Securities Issued by Euro Area Banks?*, Oesterreichische Nationalbank (OeNB), Financial Stability Report, n. 32, 2016, B. Coeurè., *The implication of bail-in rules for bank activity and stability*, 30 September 2013, reperibile all'indirizzo web: <http://www.bis.org/review/r131001b.pdf>.

<sup>64</sup> In merito a tale questione, R. Olivares-Caminal e C. Russo, *Precautionary recapitalisations: time for a review?*, cit., p. 10, sottolineano che l'esistenza di un grave turbamento nell'economia potrebbe anche essere imputata alla fragilità del settore bancario nel suo complesso, <<which would make the system more prone to a systemic crisis should the bank slip into insolvency. Because of the serious disturbance, it may also be unlikely that other national financial institutions would be able to contribute exclusively to the bank's recovery, making the public intervention even more important. Since the financial support may avoid a future insolvency of the bank being the trigger of a domino effect, a precautionary recapitalisation measure could be considered to limit negative

obbligazionisti della banca (solitamente rappresentati da piccoli investitori-risparmiatori) la contribuzione agli oneri del salvataggio equivarrebbe a sottoporre i debitori minori a perdite in una fase chiaramente di pre-insolvenza.<sup>65</sup>

L'applicazione del *burden sharing* a un banca *viable* potrebbe quindi sortire effetti opposti a quelli che la BRRD si propone di conseguire allorché prevede l'eccezione delle ricapitalizzazioni precauzionali.<sup>66</sup> Se infatti l'applicazione del *burden sharing* è consigliabile in termini di *policy*, essa non deve essere imperativa in linea di principio. Donde, la ricapitalizzazione precauzionale non dovrebbe essere utilizzata per la "riparazione" di un sistema bancario nazionale ampiamente sottocapitalizzato e ove le fonti private di capitale non sono in grado di fronteggiare tale situazione, ma solo per la creazione di una seconda linea di difesa a favore delle banche più forti nel sistema.

La tesi che qui si vuole sostenere è che quando non sono effettivamente simmetrici, gli effetti pratici del principio di condivisione degli oneri rischiano in concreto di rendere la misura irragionevole e sproporzionata. Da qui l'esigenza di individuare parametri volti a restituire incisività ai procedimenti di ristrutturazione degli istituti bancari e, soprattutto, a rendere meno automatico e più elastico il ricorso al *burden sharing*. Un approccio *standard* applicato a situazioni fondamentalmente diverse (nel senso cioè di una sua applicazione automatica senza che si "soppesino" le ricadute potenziali del salvataggio rispetto al settore nel suo complesso), è probabile che aumenti le divergenze e le disuguaglianze tra i sistemi bancari dei singoli Paesi membri.

*spillover effects on financial stability*>>.

<sup>65</sup> Cfr. M. Marcucci, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in M.P. Chiti e V. Santoro (a cura di), *L'unione Bancaria Europea*, Pisa, 2016, p. 312; L. Erzegovesi, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in: Seconda parte - Casi di risanamento e risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2*, cit., per il quale <<un segnale debole di difficoltà finanziaria può amplificarsi e innescare una *death spiral* che fa del rischio di risoluzione una profezia che si auto avvera>>. Difatti, come la crisi del Banco Popular ha dimostrato, i depositi evaporano molto prima che le autorità riescano a gestire la situazione. Ciò lascia gli obbligazionisti completamente indifesi dalla scure del *bail-in*.

<sup>66</sup> Così A. de Aldisio, *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, cit., p. 355.

## 9. Il nodo del “controverso” legame tra *burden sharing* e stabilità sistemica

Nel quadro europeo di gestione delle crisi l’equivalenza “ricorso alle finanze pubbliche/*burden sharing*” è diventata una logica dominante, facendo apparire secondario e quasi irrilevante il tema della stabilità finanziaria.<sup>67</sup>

Come si è già illustrato, la portata effettiva della ricapitalizzazione precauzionale deve ricavarsi dall’applicazione di due distinti *corpus* normativi. Questi sono costituiti dalle norme sugli aiuti di Stato (e in particolare il principio di condivisione degli oneri) e ovviamente dalle disposizioni della dir. n.59/2014. Diversi sono gli interessi protetti sottostanti a tali discipline.<sup>68</sup> Mentre, infatti, le norme del Trattato salvaguardano la concorrenza e il benessere dei consumatori, la BRRD si occupa del recupero e della risoluzione delle banche avendo come fine ultimo quello di garantire la stabilità finanziaria.

Gli è che, rispetto al superamento della crisi dell’intermediario, la disciplina di mercato e la stabilità finanziaria si atteggiano come due facce della stessa medaglia, avvitate in un persistente conflitto, le cui ripercussioni sul piano fattuale meritano di essere attentamente valutate.<sup>69</sup>

Questa sorta di antinomia emerge, peraltro, anche sul piano procedimentale. Qui si assiste giocoforza all’instaurazione di una procedura bifasica, dove l’ossequioso <<rispetto della regolazione in chiave *antitrust* detta le precedenze>>,<sup>70</sup> spesso a discapito dell’obiettivo concorrente di garantire la stabilità sistemica.<sup>71</sup> Spetta alla

<sup>67</sup> Si veda J.H. Binder, *Systemkrisenbewältigung durch Bankenabwicklung? Aktuelle Bemerkungen zu unrealistischen Erwartungen*, in *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 2017, p. 70.

<sup>68</sup> In questi termini cfr. R. Olivares-Caminal e C. Russo, *Precautionary recapitalisations: time for a review?*, cit., 13; N. Véron, *Precautionary recapitalisations: time for a review*, cit., p. 5, che, sul punto, sottolinea: <<Especially, out of interinstitutional loyalty and dynamics, the Commission will of course make sure to not even implicitly overrule the ECB’s assessment of solvency>>.

<sup>69</sup> Secondo G. Ferrarini e A.M. Piantelli, *Bank Resolution and Path Dependency: The Case of Venetian Banks*, Milano, 20 ottobre 2017, p. 45, il continuo *trade-off* tra questi due macro-obiettivi induce a ritenere che «... *the actions aken by Italian authorities in order to avoid, as far as possible, the resolution of banks which have issued subordinated debt to retailers, either by compensating them ex post (Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca) or protecting them ex ante (MPS), appears to be in line with the EBA advice and Regulation no. 2016/860 which provide clarification on when it is possible to exclude liabilities from bail-ins. The common thread that links all the actions that I have attempted to describe is that state aid rules and taxpayers protection are subject to a limit, and this limit appears to be market confidence*».

<sup>70</sup> Così F. Fiordiponti, *Qualche riflessione sul decreto legge 23 dicembre 2016*, n.237, cit., p. 8.

<sup>71</sup> Come rileva L. Erzegovesi, *La valutazione delle azioni bancarie nell’era del bail-in: Seconda parte*

Commissione effettuare il bilanciamento fra i due obiettivi, avvalendosi dei ridotti margini di flessibilità presenti nella Comunicazione del 2013.<sup>72</sup> Ed è pertanto l'Esecutivo europeo, nel momento in cui valuta se un intervento di sostegno sia da qualificarsi o meno come aiuto di Stato, a imporre l'avvio della risoluzione o invece a escluderne la necessità.<sup>73</sup>

Se sul versante della disciplina degli aiuti di Stato la Commissione esige una decurtazione dei diritti dei creditori, in particolare di quelli subordinati, allorché si voglia attingere alle finanze pubbliche per risollevare le sorti di una banca di caratura "sistemica", al contrario la dir. n.59/2014 tende ad escludere tale sacrificio, dato che non prevede alcun obbligo di svalutare o convertire strumenti di capitale e/o di debito.<sup>74</sup> In fondo, nell'edificio della BRRD il suddetto strumento di rifinanziamento del *deficit* patrimoniale è concepito proprio al fine di evitare

---

- *Casi di risanamento e risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2*, cit., <<lo sdoppiamento dei ruoli tra autorità produce una paradossale inversione dei fini: l'autorità delle concorrenza funge di fatto da controllore della spesa pubblica dello Stato coinvolto, ostacolando i salvataggi a spese del suo bilancio; sotto il profilo della stabilità finanziaria, diventa allora obbligata la scelta di far assorbire la banca in crisi da soggetti più forti (come è palese nel caso di Santander). Questo però impatta anche sulle condizioni di concorrenza bancaria, ma le procedure di crisi sembrano ignorare questo aspetto. Più in generale, il processo di soluzione è forzatamente istradato verso gli esiti di più facile esecuzione senza aiuti pubblici>>.

<sup>72</sup> Sul persistere, ai sensi della disciplina sugli aiuti di Stato, del controllo della Commissione Ue sull'impiego di tali misure, v. le critiche sollevate da A. Weber e B. Groendahl, *Italy's Bank Funeral Shows EU Still Using Crisis Playbook*, Bloomberg, 3 July 2017.

<sup>73</sup> Come sottolinea L. Erzegovesi, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in: Seconda parte - Casi di risanamento e risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2*, cit., <<mentre, infatti, la DgComp verifica che nella fase di avvio non si celino coperture di perdite già emerse o probabili e altri aiuti pubblici vietati, la BCE ne accerta la sostenibilità economica e patrimoniale a medio termine (...). Nel complesso, l'insieme di condizioni da verificare diverge tra Bruxelles e Francoforte, nel senso che un piano che limita efficacemente i sussidi pubblici può essere insostenibile in un'ottica prudenziale. I dossier sottoposti alle autorità non sono semplici. La soluzione spesso richiede approssimazioni successive, che la banca potrebbe più facilmente concordare avendo un interlocutore unico che aiuti a mediare le varie istanze di interesse pubblico. Con un processo bicefalo, nei casi critici che più avrebbero bisogno di certezze, fosse anche quella del no senza appello, la probabilità di arrivare alla meta, e soprattutto di arrivarci in tempo per evitare il dissesto, si riduce>>.

<sup>74</sup> Come si è più volte sottolineato, nell'art. 32 BRRD si afferma che l'iniezione pubblica di fondi non deve essere utilizzata per compensare le perdite che l'istituzione ha subito o è probabile che si verifichino nel prossimo futuro. Tuttavia, R. Olivares-Caminal e C. Russo, *Precautionary recapitalisations: time for a review?*, cit., p. 14, sostengono, a tal proposito, che <<... *future losses could be the ones resulting from the sale or devaluation of impaired assets (such as non-performing loans). Looking through the provision the interpretation can be that these future losses can be covered just with the write down of equity and debt instruments or with the conversion of liabilities into equity, which is part of the burden-sharing tool*>>.

l'avvio della risoluzione e l'applicazione del *write-down* di tali titoli,<sup>75</sup> purché l'intervento qui considerato sia temporaneo, rivolto a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia e remunerato in modo tale da non conferire un vantaggio all'intermediario. A tal riguardo, non è affatto superfluo osservare che al considerando 57 della BRRD si spiega che, nel valutare la compatibilità degli strumenti di stabilizzazione pubblica con la disciplina sugli aiuti di Stato, la Commissione deve valutare se si è in presenza di una situazione straordinaria di crisi sistemica che legittima il ricorso a tali strumenti, assicurando allo stesso tempo il *level playing field* nel mercato unico.<sup>76</sup>

E in effetti anche sul versante opposto l'art. 107, par. 3, lett. *b*, non contiene al suo interno nessun riferimento alla condivisione degli oneri quale *condicio sine qua* per beneficiare di forme di sostegno finanziario pubblico, né tantomeno prevede deroghe al principio generale di proporzionalità, in forza del quale <<l'applicazione di condizioni per l'autorizzazione degli aiuti è ammissibile nella misura in cui non determini effetti esorbitanti e inaccettabili rispetto agli obiettivi di interesse generale perseguiti dall'Unione>>.<sup>77</sup>

Sembrano quelli appena elencati elementi sufficienti per sostenere che l'elaborazione di criteri e principi cristallizzati in una Comunicazione non dispensa la Commissione dal dovere di esaminare le specifiche circostanze eccezionali che uno Stato membro invoca. E, in effetti, la Comunicazione del 2013 non è affatto prescrittiva in merito alla misura del sacrificio da imporre ai creditori della banca, dato che accoglie la formula potenzialmente più flessibile secondo cui la

<sup>75</sup> Come si evince anche dal combinato disposto dell'art. 32, par. 4, lett. *d*, e dell'art. 59, par. 3, lett. *e*, della BRRD.

<sup>76</sup> La direttiva stabilisce, altresì, che l'intervento dovrà essere fiscalmente neutro nel medio termine (considerando 58) riprendendo quanto stabilito dal FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes*, principio 6.5, che prevede che l'intervento pubblico sia recuperato in un momento successivo dai creditori o dal sistema finanziario nel suo insieme.

<sup>77</sup> Così M. Marcucci, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 314. Sebbene questo requisito non è esplicitamente richiesto dal Trattato, la Corte di Giustizia Europea, nella causa C-526/14, *Kotnik e altri*, lo ritiene conforme allo scopo perseguito dall'art. 107, par. 3, lett. *b*, essenzialmente per due motivi: vuoi perché consente di limitare l'aiuto al minimo necessario, riducendo in tal modo il pregiudizio alla concorrenza; e vuoi perché scoraggia il *moral hazard* di strategie rischiose assunte dal *management* e le cui conseguenze negative finirebbero per ripercuotersi sulla collettività in caso di dissesto della banca.

condivisione degli oneri dovrebbe essere “adeguata”. Un’esenzione più generale per la ripartizione degli oneri da parte degli obbligazionisti subordinati, allorché l’attuazione di tali misure rischi di compromettere la stabilità finanziaria o di dare luogo a risultati sproporzionati, è espressamente contemplata al par. 45.<sup>78</sup> Ebbene, nulla osta affinché l’eccezione qui richiamata possa estendersi ai casi in cui l’importo dell’aiuto da ricevere sia esiguo rispetto alle attività ponderate per il rischio della banca e il *deficit* di capitale sia stato già notevolmente ridotto, in particolare attraverso misure di raccolta di capitali quali emissioni di azioni, conversione volontaria del debito subordinato in azioni, azioni di responsabilità civile, generazione di capitali da cessione di rami di azienda e di portafogli di attività, cartolarizzazioni e altre misure di tal specie.

Sebbene frutto di una navigazione che talora è potuta apparire incerta, queste annotazioni trovano un solido ancoraggio nelle Conclusioni dell’Avvocato generale della Corte di Giustizia presentate nella causa relativa al noto caso sloveno Kotnik.<sup>79</sup> Benché assolva la Comunicazione da ogni censura affermando la legittimità del principio di contribuzione degli oneri in essa sancito, non solo per il ritenuto carattere non vincolante delle relative previsioni, ma anche e proprio alla luce dell’eccezione di “*financial stability*” ivi contemplata, l’Avvocato generale evidenzia che, dato il carattere non vincolante della Comunicazione, compresi i

<sup>78</sup> Secondo M. Marcucci, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 313, casomai «ciò che può essere messo in dubbio è la volontà effettiva della Commissione di fare altrettanto. Al momento, le indicazioni raccolte suggeriscono che, anche di fronte ad una crisi latente con potenziali conseguenze altamente dannose, come quella che riguarda il settore bancario italiano, la Commissione è rimasta imperturbata. Con l’entrata a pieno regime delle disposizioni della BRRD sulla ripartizione degli oneri a partire da gennaio 2016, la Commissione ha riscontrato ulteriori motivi per farlo». Sul punto si vedano anche le perplessità sollevate da F. Capriglione, *Difficoltà applicative del SRM nel salvataggio delle popolari venete*, cit., 20, secondo il quale, a fronte dei criteri restrittivi che la Commissione ha identificato nella *Banking Communication* del 2013, le deroghe previste dalla stessa autorità «sembrano circoscrivere l’erogazione degli aiuti a situazioni di crisi comunque reversibili».

<sup>79</sup> Trattasi delle Conclusioni dell’Avvocato Generale N. Wahl, presentate il 18 febbraio 2016, causa C-526/14, Kotnik e altri, laddove viene prospettata la possibile compatibilità con l’art. 107, par. 3, TFUE del salvataggio di una banca con risorse pubbliche anche in assenza di condivisione degli oneri. per un primo commento cfr. O. Capolino, *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in P. Valensise, M. Mancini e V. Santoro (a cura di), *Mercato e regole*, Torino, 2017, p. 665 e ss..

punti da 40 a 46 della stessa, <<la Commissione non può considerare la condivisione degli oneri (...) *condicio sine qua non* per dichiarare gli aiuti pianificati a favore di una banca in difficoltà compatibili ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. *b*, Tfu. Una misura di aiuto può infatti soddisfare i requisiti di tale disposizione del Trattato anche se non prevede alcun sacrificio imposto ad azionisti e creditori subordinati dell'ente>>.

A supporto di quanto sostenuto, vengono invocati altri elementi presenti nel testo della Comunicazione sul settore bancario, laddove è la stessa Commissione a indicare che la condivisione degli oneri è richiesta solo "di norma" (p.ti 41 e 43), "in linea di principio" (p.ti 43 e 44) e non può essere invocata qualora possa violare i diritti fondamentali (p.to 19) o mettere in pericolo la stabilità finanziaria o determinare risultati sproporzionati (p.to 45). Il che rafforza il convincimento per cui, al ricorrere di circostanze eccezionali, la Commissione non è vincolata a richiedere alcuna misura di condivisione degli oneri.<sup>80</sup>

Ad ogni modo, non va dimenticato che l'esclusione del *burden-sharing* costituisce pur sempre un'eccezione alla regola: essa, dunque, va interpretata restrittivamente e ammessa solo in presenza di circostanze straordinarie.

### 9.1. Applicazione (rigorosa) del *burden-sharing* e credibilità delle regole

La normativa della ricapitalizzazione precauzionale così come concepita è posta in essere da un potere politico sempre più disattento non soltanto nei confronti della realtà funzionale sopra descritta, ma addirittura anche nei riguardi del proprio

<sup>80</sup> Nella citata sentenza (del 19 luglio 2016, relativa sempre alla causa C-526/14), la Corte di Giustizia ha fornito alcune importanti precisazioni in tema di *bail-in* (come versione del *burden-sharing* della Comunicazione del 2013). La Corte ha fissato tre punti: il *burden-sharing* non è obbligatorio, deve ritenersi però legittimo e può essere applicato retroattivamente. Confermando uno sviluppo giurisprudenziale in parte anticipato da una sentenza di poco precedente (dell'8 marzo 2016, causa C-431/14), la Corte ha precisato, altresì, che la Comunicazione del 2013 è vincolante per la Commissione, ma non lo è per gli Stati membri. Dunque, mentre la Commissione è tenuta a considerare compatibili con il Trattato aiuti conformi ai requisiti da essa posti nella Comunicazione, gli Stati membri hanno la facoltà di notificare misure che non soddisfano questi requisiti e la Commissione è obbligata a motivare un eventuale rifiuto di autorizzarli. Si tratta, come è stato largamente sottolineato in dottrina, di una precisazione innovativa rispetto a decisioni precedenti. In passato, la Corte aveva attribuito alle Comunicazioni della Commissione una portata vincolante nei due sensi: non solo nel senso di obbligarla ad autorizzare aiuti conformi a tali Comunicazioni, ma anche di rigettare misure che non lo fossero.

fondamentale assetto istituzionale. Ciò rappresenta un evidente e per certi versi lacerante *vulnus* per l'ordinamento comunitario (e non solo) e per il suo assetto costituzionale.<sup>81</sup> Il *burden sharing* dà luogo a forme espropriative che determinano la compressione di diritti soggettivi, conducendo ad uno svuotamento delle prerogative e della valenza economica di talune posizioni giuridiche. La svalutazione e la conversione di uno strumento di debito è un'imposizione fortemente invasiva e pervasiva, non solo della vita della società, ma anche e soprattutto dei rapporti tra prestatore e debitore.<sup>82</sup>

In senso più ampio, va considerato che la normativa volta a trasporre sul piano delle regole e dei principi giuridici il dogma del salvataggio interno, reca con sé una illegittima compressione di diritti fondamentali garantiti dalla Costituzione e dalla Convenzione europea dei diritti dell'uomo, con l'ulteriore esiziale, abnorme pretesa di imporre una altrettanto costituzionalmente illegittima e *tranchant* applicazione retroattiva di tale strumento a rapporti già in essere alla data della sua entrata in vigore.

Chiamata a pronunciarsi su tali questioni, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha stabilito che il principio della tutela del legittimo affidamento, il diritto di proprietà e le norme in materia di aiuti di Stato contenute nel Tfeue, devono essere

<sup>81</sup> Cfr. T. Ariani e L. Giani, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 721 e ss.; R. Tomasic, *Shareholder Litigation and the Financial Crisis – the Northern Rock Shareholder Appeal*, in *www.ssrn.com*; Id., *The rescue of Northern Rock; Nationalisation in the Shadow of Insolvency*, in *Corporate Rescue and Insolvency*, 2008, p. 109. La perplessità maggiore è su come potrà conciliarsi una filosofia di intervento palesemente dirigistica e di stampo pubblicistico con un impianto che è e rimane – almeno formalmente e vieppiù sostanzialmente sul lato del *burden sharing* della crisi – privatistico (e liberistico?). Inedita appare l'attitudine della "risoluzione" ad incidere non solo sul patrimonio del soggetto in crisi – come normalmente avviene in ogni procedura concorsuale – ma anche sul suo assetto proprietario e sinanche sulla sua organizzazione corporativa e, sia consentito dire, "esistenziale", con effetti di tipo espropriativo (*wipe-out*) o diluitivo.

<sup>82</sup> La configurabilità del *bail-in* come forma di espropriazione è tesi accolta, tra gli altri, da G. Guizzi, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie*, cit., p. 1491 e ss.. In senso critico cfr., pure, P. Carrière, *Crisi bancaria e bail-in: prime noterelle sui decreti di recepimento della Direttiva BRRD*, in *Riv. dir. banc.*, Approfondimenti, febbraio 2016, p. 6, secondo cui «<<qui la scelta legislativa potrebbe esser ancor più discutibile alla luce dell'accresciuta ampiezza e discrezionalità dei poteri esercitabili autoritativamente sulla struttura proprietaria e sui diritti di credito (anche in assenza di una procedura concorsuale), e della dichiarata opzione "ideologica" di ricondurre la crisi bancaria agli ordinari meccanismi di sopportazione dei rischi del dissesto (il *burden sharing* privatistico tipico del "*bail-in*")>>».

interpretate nel senso che non ostano ai punti della Comunicazione sul settore bancario riguardanti il principio di imputazione degli oneri del risanamento della banca a carico degli azionisti e dei creditori subordinati ai fini dell'autorizzazione di un aiuto di Stato. Pertanto, una conversione o un *write down* di azioni e crediti non sono da considerarsi come indebite lesioni del diritto di proprietà.<sup>83</sup>

È, quindi, nel bilanciamento tra interesse pubblico e privato che si deve valutare la conformità del *bail-in* (*rectius* "burden sharing") ai suddetti principi. La BRRD ne tiene conto e, al considerando 49, stabilisce che limitazioni dei diritti di azionisti (e creditori) dovrebbero essere imposte «solo quando ciò risulta necessario per perseguire l'obiettivo della stabilità finanziaria nell'interesse generale».<sup>84</sup>

Questa interpretazione per molti aspetti normofilattica della CGUE, sebbene apprezzabile, sembra tuttavia meno condivisibile se riferita allo strumento della ricapitalizzazione precauzionale: la scelta di imporre la suddetta "incisione" in presenza di scenari di crisi solo ipotetici ovviamente solleva maggiori perplessità in termini di compatibilità con i principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE (e segnatamente del diritto di proprietà di cui all'art. 17)<sup>85</sup> e della Convenzione europea dei diritti dell'uomo (art. 1).

Orbene, una decurtazione dei diritti dei creditori (o degli stessi azionisti) può ritenersi giustificata allorché ricorrano ragioni di interesse pubblico, a fronte cioè di

<sup>83</sup> Sul punto la Corte Ue (causa n. C-526/14) prosegue osservando che: «<[l]a circostanza che, nel corso della prima fase della crisi finanziaria internazionale, i creditori subordinati non fossero stati invitati a contribuire al salvataggio degli istituti di credito, come ricordato dalla Commissione al punto 17 della Comunicazione sul settore bancario, non consente ai creditori, di cui al procedimento principale, di avvalersi del principio di tutela del legittimo affidamento (...) Si evince da consolidata giurisprudenza – infatti – che il diritto di avvalersi di tale principio presuppone che rassicurazioni precise, incondizionate e concordanti, provenienti da fonti autorizzate ed affidabili, siano state fornite all'interessato dalle autorità competenti dell'Unione>>.

<sup>84</sup> V. anche considerando 61 del reg. SRM.

<sup>85</sup> Cfr. M. Mattei Gentili, *Il bail-in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, in *Banca, impr. soc.*, 1, 2017, p. 23 e ss.; J. Donati, *La Ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, in *Anal. giur. eco.*, 2, 2016, p. 616 e ss.. Oggetto della tutela di queste norme non è solo il diritto "reale", bensì il più ampio insieme dei "diritti soggettivi" dei cittadini; vale a dire il complesso di diritti, reali e obbligatori, che ne costituiscono il patrimonio. Tutti questi diritti sono garantiti dai principi fondamentali dell'ordinamento europeo e domestico, i quali pongono precisi limiti ai legislatori nazionali: le leggi e i regolamenti, infatti, possono privare i cittadini della loro proprietà solo ove ricorra una «causa di pubblico interesse, nei casi e nei modi previsti dalla legge» e solo a patto che quel sacrificio sia compensato dal «pagamento in tempo utile di una giusta indennità».

una situazione conclamata di difficoltà effettiva e sufficientemente avanzata. Gli è che, nel momento in cui ci si muova al di fuori di una procedura liquidatoria, è oltremodo difficile provare la sussistenza di un rischio concreto ed attuale in termini di pregiudizio alla stabilità sistemica. Nel caso di sottoposizione di una banca a *resolution*, la definizione stessa del presupposto oggettivo della risoluzione (e, in special modo, il requisito dell'interesse pubblico) dovrebbe consentire di supporre, in tutti i casi, la sussistenza di ricadute sistemiche nello scenario ipotetico di una liquidazione concorsuale.

Qui, al contrario, i dubbi di legittimità costituzionale sembrano essere più fondati, visto che la disciplina della ricapitalizzazione precauzionale determinerebbe il sacrificio degli *stakeholders* della banca nell'ipotesi di mera "eventualità" del dissesto al verificarsi di uno scenario avverso, essendo connaturata alla nozione di "rischio" la mera ipoteticità dell'evento, e quindi dell'esistenza di un pubblico interesse al salvataggio;<sup>86</sup> dondove l'evanescente individuazione di un reale interesse pubblico da tutelare mediante interventi di ripratrimonializzazione.<sup>87</sup> Tale, del resto, è l'approccio seguito dalla stessa BRRD, la quale stabilisce per l'attivazione dei *resolution tools* una serie di salvaguardie volte ad assicurare che l'azione dell'autorità amministrativa trovi adeguata giustificazione nell'interesse pubblico alla stabilità sistemica e che non si impongano ad azionisti e creditori sacrifici sproporzionati.<sup>88</sup>

Si aggiunga che all'esercizio del potere di *write down* deve da far seguito una valutazione volta ad identificare eventuali lesioni del principio del "no creditor worse off" (NCWO)<sup>89</sup> – che pure la Comunicazione richiede di rispettare

<sup>86</sup> Per M. Marcucci, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 313, <<Il *debt write down* dovrebbe insomma costituire una *extrema ratio*, da utilizzare dopo che altri strumenti meno lesivi dei diritti di terzi siano stati sperimentati o quando essi non siano oramai più sufficienti o percorribili>>.

<sup>87</sup> Si veda CEDU, 10 luglio 2012, *Dennis Grainger and others v. the United Kingdom*, Application no. 34940/10, parr. 38 e ss..

<sup>88</sup> A tal proposito v., pure, il considerando n. 67 della BRRD, ove si precisa che lo strumento del *bail-in* serve a garantire che gli azionisti e i creditori dell'ente in dissesto sostengano perdite "adeguate".

<sup>89</sup> In forza di tale principio il creditore dell'ente sottoposto a risoluzione non deve (dovrebbe) essere posto in una condizione economica peggiore di quella in cui si sarebbe trovato qualora la banca fosse stata sottoposta a una procedura concorsuale di tipo liquidatorio (art. 34, par. 1, lett. g, BRRD).

nell'applicazione di strumenti di *burden sharing* – e (in caso di violazione) a quantificare il pregiudizio subito da ciascun investitore al fine della concessione di un indennizzo.<sup>90</sup>

Sul piano delle implicazioni pratiche questo tema sollecita alcune brevi riflessioni di segno ulteriore.

In primo luogo, va evidenziato che, rispetto alla procedura di risoluzione, mancherebbe nel caso *de quo* un valido (realistico?) termine di confronto per verificare che i creditori non subiranno un trattamento peggiore di quello che riceverebbero in caso di liquidazione secondo le regole ordinarie.

In secondo luogo, occorre domandarsi se il valutatore, prima, e il giudice, dopo, dovranno prendere come riferimento uno scenario con gli aiuti di Stato o senza di essi. Nel primo caso, la *probatio* del NCWO si tramuta in un compito a dir poco diabolico, perché è chiaro che, data una procedura ove per definizione si impongono delle perdite in capo ad azionisti e creditori e un'altra in cui l'entità di tale decurtazione è modificata per effetto di un intervento a carico delle finanze pubbliche, il paragone è inverosimile.<sup>91</sup>

Ad ogni modo, la soluzione più convincente pare quella di ritenere che – perlomeno ai fini della valutazione “successiva” – il sostegno fornito dallo Stato debba considerarsi come integralmente restituito alla data di sottoposizione a risoluzione della banca.<sup>92</sup> In tal modo l'esperto indipendente non sarebbe chiamato

---

Ancora, nel considerando 73 della BRRD si legge che l'autorità di risoluzione deve assicurare «...il rispetto del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza».

<sup>90</sup> L. Di Brina, “Risoluzione” delle banche e “bail-in”, alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale, in *Riv. trim. dir. ec.*, 4, 2015, p. 221; E. Rulli, *Il bail-in. Il capitale (degli altri) come capitale di riserva*, in *Riv. bancaria*, 2-3, 2016, p. 86 e ss..

<sup>91</sup> Cfr. P. Athanassiou, *Valuation in resolution and the “no-creditor-worse-off principle”*, in *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 2014, p. 20; G. Jacobs e D. Mitchell, *The no-creditor-worse-off principle from a valuation perspective: standing in the shoes of a hypothetical liquidator*, in *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 2014, p. 233, a detta dei quali «The essence of an NCWO valuation requires the valuer to put himself in the shoes of the hypothetical liquidator at the time of the assumed liquidation and form a view as to how the liquidator would have sought to realise the assets, and how much he would have realised».

<sup>92</sup> Cfr. K.P. Wojcik, *The significance and limits of the “no creditor worse off” principle for an effective bail-in*, in *From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New opportunities for European integration.*, ECB Legal Conference, 2015, p. 255.

al difficile compito di immaginare l'impatto sistemico che sarebbe conseguito alla mancata concessione del sussidio pubblico. Resta in dubbio se l'esperto debba, comunque, effettuare la valutazione successiva tenendo conto degli effetti che sul piano sistemico sarebbero scaturiti dalla sottoposizione della banca ad una procedura di liquidazione.

E comunque sia, si tratterà pur sempre di una valutazione complessa che, in quanto tale, sarà più facilmente contestabile – considerata l'incertezza che la sottende – e dovrà, pertanto, essere oggetto di attente misurazioni al fine di evitare possibili derive in termini di contenzioso.<sup>93</sup>

## 9.2. A proposito del *bail-in*...

Le considerazioni testé formulate con riferimento precipuo al *burden sharing* possono trovare *ratione materiae* ulteriori elementi di riscontro anche con riferimento allo strumento, per quanto più noto e controverso, al primo contiguo: il *bail-in*.<sup>94</sup>

In particolare sembra utile domandarsi se, a fronte di circostanze diverse sul piano fattuale, sia più congruo predisporre un approccio differenziato alla risoluzione (*rectius* al *bail-in*), e se il SRB o le autorità nazionali di risoluzione siano legalmente capaci e disposte a farlo.<sup>95</sup> Per cercare di rispondere a questo, come

<sup>93</sup> In particolare, come osserva M. Marcucci, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 313, <<trattandosi di una crisi meramente ipotetica, e dovendosi raffrontare il sacrificio attuale imposto ai creditori con quello che essi subirebbero nell'ipotesi alternativa di una liquidazione disposta alla stessa data e in assenza di *write-down*, potrebbe giungersi al paradosso che – non essendosi a tale data ancora realizzata una situazione di effettivo pericolo di dissesto – qualunque sacrificio potrebbe risultare sproporzionato>>.

<sup>94</sup> La riduzione o conversione degli strumenti di capitale al di fuori del caso di risoluzione si differenzia dal *bail-in* in senso pieno in quanto non colpisce il debito subordinato non rispondente ai requisiti regolamentari del Tier 2 né il debito *senior* non garantito, e inoltre non fa scattare la conversione in capitale degli strumenti AT1 provvisti di clausole di *contingent conversion*.

<sup>95</sup> Su un piano più generale, non va affatto sottovalutato che le condizioni in cui si verifica un fallimento bancario sono rilevanti anche per gli effetti (più ampi) che le misure di risoluzione sono potenzialmente in grado di scatenare. A tal riguardo, C. Goodhart e E. Avgouleas, *A Critical Evaluation on Bail-ins as Bank Recapitalisation Mechanism*, cit., p. 21 e ss., sostengono che i regimi di *bail-in* non riusciranno a sradicare la necessità di un'iniezione di fondi pubblici laddove vi sia una minaccia di collasso sistemico. D'altra parte, il *bail-in* tende ad essere efficace quando la causa del dissesto della banca è di tipo idiosincratice. Pertanto, è probabile che l'impatto del processo di *bail-in* si manifesterà sia in termini di attivazione di una fuga di capitali sia di un aumento dei costi di

ad altri interrogativi che sono già stati sollevati a proposito della ricapitalizzazione precauzionale, un supplemento di indagine si rivela pertanto necessario.

Come è stato ampiamente illustrato in dottrina, il *bail-in*, che si colloca al centro del nuovo modello di *crisis management*, rappresenta una forma rafforzata di *burden sharing*, che impone la riduzione o la conversione in azioni di una quota del debito non assicurato o garantito. Disciplinato dal combinato disposto dell'art. 27 del reg. SRM e dall'art. 43 della BRRD, tale dispositivo attua una ristrutturazione rapida, analoga nello spirito al *Chapter 11* del diritto fallimentare USA, con lo scopo principale di preservare il valore dell'attivo dell'intermediario in crisi rispetto allo scenario di liquidazione. Il *bail-in* si rivela fondamentale per contrastare l'indebita dipendenza delle banche dai salvataggi pubblici<sup>96</sup> e, allo stesso tempo, funge da stimolo per gli investitori per monitorare i rischi delle banche (disciplina di mercato).<sup>97</sup>

Nel caso di fallimento di una banca sistemica è importante che le risorse attivabili mediante *bail-in* siano sufficienti non soltanto a coprire le perdite, ma anche a ricapitalizzare l'istituto, del quale deve essere assicurata la continuità

---

finanziamento da parte delle stesse banche. Gli Autori sottolineano quanto forti siano in queste circostanze gli incentivi sui creditori a ritirare i loro depositi o vendere titoli di debito e osservano come «tali azioni potrebbero essere dannose e dirompenti, sia per una singola istituzione che potenzialmente per una più ampia fiducia del mercato». Indagando sui possibili effetti di contagio del *bail-in*, anche A.C. Hüser, G. Halaj, C. Kok, C. Perales C. e A. van de Kraaij, *The systemic Implications of Bail-in: A Multi Layered Network Approach*, cit., p. 22 e ss., giungono a ritenere che tale strumento tende a rimodellare il canale interbancario e raccomandano un attento monitoraggio dell'impatto del *bail-in* allorché la risoluzione si applichi ad una banca di rilevanza sistemica.

<sup>96</sup> Come chiarisce il considerando n. 67 della BRRD, «un regime di risoluzione efficace dovrebbe ridurre al minimo i costi della risoluzione di un ente in dissesto sostenuti dai contribuenti e assicurare che la risoluzione di enti di rilevanza sistemica sia possibile senza mettere a repentaglio la stabilità finanziaria».

<sup>97</sup> Il tema per cui il *bail-in*, in quanto meccanismo di allocazione delle perdite, rischia di costituire il veicolo per la trasmissione delle perdite ad altri intermediari finanziari qualora questi ultimi detengano una quota rilevante delle passività della banca in crisi, è affrontato, tra gli altri, da T. Conlon e J. Cotter, *Anatomy of a Bail-In*, in *Journal of Financial Stability*, 15, 2014, p. 261; J.N. Gordon e W.G. Ringe, *Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take*, University of Oxford Legal Research, Paper Series, 18, 2014, p. 17, disponibile all'indirizzo web: [ssrn.com/abstract=2361347](https://ssrn.com/abstract=2361347) (e in *Columbia Law Review*, 115, 5, 2015, 1313); J. Armour, *Making Bank Resolution Credible*, 2014, p. 31, disponibile all'indirizzo web: <https://papers.ssrn.com/abstract=2393998>; J. Zhou, V. Rutledge, W. Bossu, M. Dobler, N. Jassaud e M. Moore, *From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions*, IMF Staff Discussion Notes, 2012, p. 22, reperibile all'indirizzo web: [www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=25858.0](http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=25858.0).

operativa ad ogni costo. Posto che il *deficit* patrimoniale misura le dimensioni dell'intervento di ricapitalizzazione e che le passività che gravano sul patrimonio segnano l'entità del dissesto, il *bail-in* interviene sulle passività e ne determina la riduzione nella misura necessaria ad assicurare la continuazione dell'attività bancaria.<sup>98</sup>

Nell'aggregato delle passività esposte a *bail-in* rientrano tutti gli strumenti di raccolta con l'esclusione dei depositi coperti dai sistemi di assicurazione, delle obbligazioni garantite e di altre poste che siano esplicitamente esentate.<sup>99</sup>

Come si è di poco ricordato, le norme sul *bail-in* cercano di rimuovere il rischio di insolvenze bancarie socialmente costose: mirano, prima di tutto, a realizzare una "risoluzione interna" cancellando passività o convertendole in azioni, evitando così l'insolvenza del bilancio. Di conseguenza, è come se virtualmente la (minaccia di) "risoluzione" venisse spostata (agisse) in un momento precedente rispetto al manifestarsi della crisi. Ciò, in teoria, dovrebbe migliorare la capacità dei governi di impegnarsi a non salvare le istituzioni in futuro.

Ma visto che i poteri del *bail-in* possono essere esercitati anche in periodi di *stress* finanziario estremo, l'impiego di tale strumento dovrebbe sempre corrispondere ad un'attenta, tempestiva e – più importante – calibrazione realistica dei termini che innescano la svalutazione del debito: il metro per l'efficacia di tali poteri è dato dalla capacità delle autorità di gestire le aspettative dei creditori. Di talché, analogamente a quanto si è osservato per il *buden sharing*, se la strategia di risoluzione non è fedelmente improntata a tali accorgimenti, la logica del *bail-in* può rivelarsi controproducente in quelle stesse situazioni per cui è stata

<sup>98</sup> Cfr. D. Vattermoli, *Il bail-in*, in *L'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 529 e ss.; S. Fortunato, *Misure di risoluzione e liquidazione*, Relazione al Seminario FITD dal titolo "La gestione delle crisi bancarie e l'assicurazione dei depositi nel quadro dell'Unione Bancaria Europea", Roma, 22 gennaio 2016; B. Inzitari, *BRRD, bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Dir. fall. e delle soc. comm.*, 3-4, 2016, p. 715.

<sup>99</sup> Ci si è resi conto che una definizione così generica, per di più derogabile dalle norme di attuazione nazionali o dalle autorità di risoluzione, non avrebbe consentito agli investitori e ai supervisori di quantificare in maniera chiara e univoca lo stock di passività effettivamente disponibili per la risoluzione delle crisi, specialmente nei casi di insolvenza di gruppi *cross-border* nei quali la *holding* capogruppo e gli intermediari operativi sono regolati da giurisdizioni diverse.

concepita.<sup>100</sup> Non è da escludere, ad esempio, che la capacità di assorbimento delle perdite di una banca possa essere sovrastimata qualora comprenda passività che non possono essere sottoposte a *bail-in* nei tempi previsti dalla strategia di risoluzione.<sup>101</sup>

Si tenga presente che, diversamente dalla disciplina sugli aiuti di Stato, la direttiva non contempla eccezioni all'obbligo del *bail-in*, nemmeno al ricorrere di ragioni di stabilità finanziaria. Derghe di tale natura non sono previste neppure per il *write-down* che, nel quadro della BRRD deve indefettibilmente precedere l'adozione di qualunque azione di risoluzione (art. 59, par. 3, lett. a).<sup>102</sup>

Tuttavia, la possibilità per le autorità di risoluzione di operare delle esclusioni discrezionali è contemplata solo per il *bail-in* (e, dunque, non anche per il *burden sharing*). Sia ben chiaro, la suddetta opzione limita l'applicazione di tale *resolution tool* rispetto al caso in cui la banca sia posta in risoluzione, ma non lo elimina. Le deroghe di cui si è detto non si sostanziano mai in un'esenzione *tout court* dall'applicazione del *bail-in* e necessitano, inoltre, di trovare giustificazione nell'interesse pubblico e di non discriminare, direttamente o indirettamente, sulla base della nazionalità.<sup>103</sup> Per giunta, tali poteri discrezionali sono – quando esercitati dal SRB<sup>104</sup> – soggetti a limitazioni secondo la dottrina Meroni e, di conseguenza, le deroghe devono superare anche il vaglio della Commissione

<sup>100</sup> Su tali aspetti cfr. P. Leone, *La risoluzione delle crisi bancarie. Dal bail-out al bail-in: due strutture di pensiero a confronto*, in *Riv. banc.*, 4-5, 2016, p. 177 e ss.; F. Tutino, *Fiducia nelle banche, bail-in, tutela del risparmio: un approccio sistemico di lungo periodo*, in *Riv. banc.*, 4-5, 2016, p. 191 e ss..

<sup>101</sup> Cfr. J.H. Binder, *The position of creditors under the BRRD*, 2015, 12, disponibile all'indirizzo web: <http://papers.ssrn.com/abstract=2698086>; G. Presti, *Il bail-in*, in *Banca impr. soc.*, 2015, p. 356 e ss.; V. Carriero, *Salvataggi bancari e sacrificio di diritti: il "bail-in"*, in *Foro it.*, 4, 2016, p. 147 e ss.; A. Gardella, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2015, 621; V. De Serière, *Bail-in: Some Fundamental Questions*, in M. Haentjens e B. Wessels (eds.), *Bank Recovery and Resolution*, L'Aja, 2014, p. 164.

<sup>102</sup> Con l'espressione "quasi bail-in" si indica, infatti, il potere – strettamente collegato al *bail-in*, seppure da esso differente – di svalutare o convertire strumenti di capitale (ad es. Livello 1, strumenti aggiuntivi di Livello 1 e Livello 2) che può essere usato dell'autorità di risoluzione in combinazione con un'azione di risoluzione o indipendentemente da essa. Nel secondo caso, il "quasi bail-in" è ammesso solo se la svalutazione e/o la conversione sono sufficienti per rimediare alla situazione di crisi.

<sup>103</sup> V. art. 6 e considerando 60 del reg. SRM; art. 44, comma 3, della BRRD.

<sup>104</sup> Il SRB decide sull'esclusione delle passività dall'ambito dello strumento del *bail-in*, a meno che l'art. 7 del reg. SRM determini che sia competente l'autorità nazionale di risoluzione.

attraverso la sua approvazione o obiezione al programma di risoluzione. Per inciso, tali misure <<consentono soltanto l'esclusione di singole passività o di determinate categorie di passività nei casi eccezionali in cui ciò sia necessario a garantire la continuità delle funzioni essenziali, ovvero per evitare un ampio contagio che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari, o ancora per evitare un'esorbitante distruzione di valore (art. 48, par. 3, lett. b, c, d)>>. <sup>105</sup>

### 9.3. La ridefinizione del MREL nelle proposte di aggiornamento della BRRD: un rapido sguardo

Con riferimento al processo decisionale che conduce all'applicazione del *bail-in* si possono distinguere due modelli. Il primo è quello sopra descritto, in cui l'autorità di risoluzione ha il diritto di cancellare le passività della banca intervenendo sui diritti di proprietà dei creditori e degli azionisti (c.d. "*bail-in* regolamentare"). In tal caso, i termini e le condizioni di cancellazione/conversione sono specificati nella legislazione o nelle norme secondarie, lasciando all'autorità di risoluzione la determinazione della misura dell'abbattimento di passività e dell'entità della "ricapitalizzazione interna" da applicare all'intermediario in crisi.

Un secondo approccio prevede il riconoscimento in capo alle autorità di regolamentazione del potere di imporre alle istituzioni creditizie l'emissione, in un periodo antecedente al verificarsi della crisi, di uno specifico livello di debito che, al raggiungimento di un *trigger event* contrattualmente determinato (i.e., parametri di

<sup>105</sup> Così M. Marcucci, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 310, che poco più avanti precisa che <<[n]el *bail-in* il rischio sistemico è considerato solo in parte: è permesso cioè di ripartire in modo diseguale le perdite tra i diversi creditori, escludendone alcuni e aumentando conseguentemente l'apporto degli altri fino al limite di quanto questi perderebbero se la banca fosse posta in liquidazione. Infine, apporti finanziari pubblici non sono ammessi, se non dopo aver applicato una svalutazione minima dei crediti pari all'8% del passivo della banca>> (ivi, p. 312). In particolare, per gli aspetti che qui rilevano, v. C. Hadjiemmanuil, *Limits on State-Funded Bailouts in the EU Bank Resolution Regime*, cit., p. 110, secondo il quale: <<Within resolution, there is wide room for the resolution authorities, always subject to the Commission's approval, to allow discretionary exemptions from bail-in or partial bail-in, thus pushing the resolution costs further down the BRRD's financing cascade (Art. 43(3)-(12)). All these discretionary judgements –which in the Banking Union typically involve supranational decision-makers– may serve to alleviate the pressure on national banking systems; but they may also aggravate it! The one area, where the room for discretion is very limited, is precisely that of public support>>.

bilancio, risultati di *stress test*, *spread CDS*), si converte automaticamente in capitale azionario (*contingent convertible capital instruments - Co.Cos*). La decisione relativa ad una futura conversione (c.d. "bail-in contrattuale") viene quindi formulata *ex ante* dalle parti contraenti (banche e autorità competenti).

In termini di credibilità, è certamente preferibile un controllo preventivo offerto dai modelli di *bail-in* che agiscono *ex-ante*. In tale fattispecie, infatti, le autorità possono esercitare in maniera più efficace un livello di controllo precauzionale sulle banche che detengono un cuscinetto di debito convertibile in capitale. Per giunta, siffatta soluzione rende meno probabile l'applicazione del *bail-in* e allevia le eventuali ricadute in termini di stabilità sistemica che, come si è visto, rischiano di accompagnarsi all'applicazione di tale strumento allorché si intervenga in presenza di un clima di generalizzata debolezza e di una accentuata interconnessione tra gli intermediari. Tale, del resto, è l'idea alla base rispettivamente dello standard del TLAC (*Total Loss Absorbency Capital*) e di quello del MREL (*Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities*).<sup>106</sup>

Le riflessioni testé formulate impongono, dunque, di sondare anche le scelte di calibrazione dei suddetti *standard* e del livello di subordinazione degli strumenti computabili ai fini del requisito stesso, inserite nelle proposte di riforma della disciplina bancaria presentato dalla Commissione europea il 23 novembre 2016, per rafforzare ulteriormente la resilienza delle banche dell'UE.<sup>107</sup>

<sup>106</sup> Il MREL e il TLAC sono due requisiti che nascono in momenti e contesti diversi, ma che hanno lo stesso obiettivo: assicurare la risolvibilità di una banca evitando di ricorrere a fondi pubblici. Mentre il MREL è disciplinato dall'art. 45 della BRRD, e dal Regolamento delegato della Commissione UE n. 2016/1450, il TLAC è stato coniato dal *Financial Stability Board* (FSB) nel novembre 2015 in seguito alla richiesta del G20 di aumentare la capacità di assorbimento delle perdite delle istituzioni globali a livello sistemico (G-SIBs) in caso di risoluzione; si inserisce nei lavori avviati dal FSB subito dopo la crisi per far fronte al problema del *too big to fail*. Integra i *Key Attributes of Effective Resolution Regimes* del 2011 ed entrerà in vigore dal 1° gennaio 2019.

<sup>107</sup> Il riferimento è alle proposte contenute in COM(2016) 852, recante "Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2014/59/EU on loss-absorbing and recapitalisation capacity of credit institutions and investment firms and amending Directive 98/26/EC, Directive 2002/47/EC, Directive 2012/30/EU, Directive 2011/35/EU, Directive 2005/56/EC, Directive 2004/25/EC and Directive 2007/36/EC" et COM(2016) 853, recante "Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council as regards the ranking of unsecured debt instruments in insolvency hierarchy", parte del procedimento per atti legislativi ordinari denominato 2016/0363 (COD). Gli emendamenti proposti dalla Commissione al "pacchetto bancario" puntano a

Il requisito di un livello minimo di fondi propri e di passività sottoponibili a “bail-in” è previsto dalla BRRD non per aumentare la stabilità della banca (in ciò differenziandosi dai requisiti di capitale), ma per assicurare che la risoluzione si svolga in maniera ordinata e senza ostacoli. Ciò si ottiene chiedendo all’intermediario di strutturare le proprie passività o parte di esse nel rispetto di specifici criteri e condizioni. Il coefficiente è calcolato come l’importo di fondi propri e passività ammissibili espresso in percentuale del totale di passività e fondi propri, includendo pertanto al numeratore, oltre al capitale regolamentare (come i tradizionali *ratio* di vigilanza), anche altre passività con particolari caratteristiche.<sup>108</sup>

Le passività computabili ai fini del MREL costituiscono un sottoinsieme di quelle potenzialmente coinvolte in caso di applicazione del *bail-in*: l’obiettivo è aumentare, nel passivo delle banche, la presenza di strumenti ad elevata capacità di assorbimento delle perdite, in modo da consentirne la liquidazione senza pregiudicare la stabilità finanziaria e senza necessità di ricorrere a fondi pubblici. Tra i criteri di ammissibilità elencati nell’art. 45 della BRRD, i più rilevanti sono: la durata residua di almeno un anno, che la passività non risulti da un derivato né sia coperta da alcun tipo di garanzia fornita dalla banca (es. *covered bond*, finanziamenti da parte della BCE). Non è richiesta la subordinazione, requisito invece necessario per la computabilità di uno strumento nel TLAC.

In proposito, la Commissione ha rilevato che le differenti modalità di recepimento della BRRD nei Paesi membri dell’UE (conseguente anche alle differenti normative fallimentari), avrebbero rappresentato un rilevante ostacolo ad

---

perfezionare e completare il quadro normativo delle banche. Essi contribuiscono a ridurre l’incertezza sull’evoluzione della regolamentazione di vigilanza chiarendo, almeno in linea generale, le modalità di recepimento di *standard* tecnici già approvati a livello globale. Per un quadro più dettagliato delle novità in corso di approvazione si rimanda a S. Crosetti, *Verso la BRRD II. Analisi delle proposte di armonizzazione del requisito minimo di passività ammissibili con le indicazioni del Financial Stability Board in materia di Total Loss Absorbing Capacity*, in *Amministrazione in Cammino*, 18 gennaio 2018.

<sup>108</sup> Cfr. G.B. Navaretti, G. Calzolari e A.F. Pozzolo, *The tangled web: do capital requirements and loss absorption capacity foster a systemic risk free, pro-growth banking environment?*, in *European Economy*, vol. 1, 9, 2015; L. Amorello, *Total-Loss Absorbing Capacity (TLAC): breve introduzione al nuovo standard prudenziale definito dal Financial Stability Board per le banche a rilevanza sistemica globale*, in *Dir. Banc.*, 12 novembre 2015.

una ordinata risoluzione di un intermediario la cui operatività fosse esercitata in più ordinamenti. Nel prendere atto di tale preoccupazione, la dir. 59/2014 prevede che il MREL: (i) sia modellato sulle dimensioni, sul modello di *business*, sul modello di finanziamento e sul profilo di rischio di ciascuna banca; (ii) tenga conto della <<misura in cui il dissesto dell'ente avrebbe effetti negativi sulla stabilità finanziaria, fra l'altro a causa del contagio di altri enti dovuto alle interconnessioni dell'ente in questione con altri o con il sistema finanziario ingenerale>>; (iii) includa anche i contributi provenienti dagli schemi di garanzia dei depositi in fase di risoluzione.

Per scongiurare il pericolo evocato dalla Commissione, anche il nuovo testo contenuto nella Proposta interviene sul regime di eleggibilità degli strumenti computabili nella struttura del MREL (per allineare tale requisito prudenziale a quello del TLAC) e introduce una nuova classe di strumenti di debito (*senior unsecured non preferred*)<sup>109</sup> nella gerarchia dei creditori bancari, così da perseguire un duplice obiettivo: da un lato, assicurare la presenza di adeguati fondi propri e passività su cui far operare il meccanismo del *bail-in* e, dall'altro, creare una gerarchia armonizzata a livello UE dei creditori bancari.

I due aspetti sopra indicati sono, infatti, strettamente correlati: gli strumenti computabili ai fini del requisito dovrebbero tendenzialmente essere subordinati, in quanto ciò consente una chiara, non controversa e rapida allocazione delle perdite nel momento della risoluzione; allo stesso tempo, la calibrazione per le banche più importanti dovrebbe essere armonizzata, tarata a seconda della tipologia di intermediario (dimensione, modello di business, ecc.) e ragionevole – tale da evitare effetti indesiderati sulla capacità di finanziamento dell'economia da parte delle banche.

---

<sup>109</sup> Definiti anche, in gergo tecnico, *bond* «cuscinetto» per quella loro attitudine ad inserirsi in una posizione intermedia fra le obbligazioni emesse da istituti finanziari che garantiscono il maggior grado di tutela nei confronti dell'investitore (*senior*) e quelle che invece contengono condizioni potenzialmente più penalizzanti

## 10. *Bail-in* o *bail-out*? Interferenze “politiche” e discrezionalità applicativa nel bilanciamento tra competizione e stabilità

I commentatori più critici ritengono che l’istituto della ricapitalizzazione precauzionale, così come è attualmente configurato, possa prestarsi ad una potenziale elusione del principio generale di “no bail-out”,<sup>110</sup> poiché incline ad ampliare la discrezionalità delle autorità europee e nazionali nell’individuazione delle soluzioni da adottare.<sup>111</sup> A tal punto da sostenere che il ricorso a tale misura, in nome del mantenimento della stabilità finanziaria, rischia di rivelarsi un congegno in grado di distorcere il corretto funzionamento del SRM, in quanto permeabile alle “contingenze” politiche, che sono per definizione discrezionali e mutevoli.<sup>112</sup>

Dal quadro di regole e vincoli sopra descritto sembra possibile enucleare due importanti postulati da cui poi far discendere alcune interessanti considerazioni: 1) in primo luogo, imporre perdite a una platea di soggetti è un prezzo inevitabile per risolvere alla radice problemi di stabilità delle banche; 2) in secondo luogo, la tempestività nella gestione delle crisi bancarie riduce significativamente l’onerosità degli esborsi.<sup>113</sup>

<sup>110</sup> Cfr. L. Koehler, *Regulators’ commitment to bail-in – is it credible? The case of MPS and Banco Popular*, 20 June 2017, <https://regulation-y.com>. Sempre con riguardo a tali aspetti, P. Lassahan, *Keeping Pandora’s Box Closed: Precautionary Recapitalisation and the Dangers of Regulatory Discretion*, 15 July 2017, <https://regulation-y.com>, definisce la ricapitalizzazione precauzionale <<a key to the Pandora’s box of factual bail-outs and thus throw back European financial regulation by years>>.

<sup>111</sup> In ordine alla mancanza di un’univoca interpretazione della previsione normativa fissata dalla regolazione europea in esame, D. Rossano, *L’esclusione dell’interesse pubblico nell’interpretazione delle Autorità europee*, in *Riv. trim. dir. ec.*, suppl. al n. 3, 2017, p. 94 e ss., qualifica come «complesse nonché soggettive (e dunque sindacabili) le valutazioni effettuate in *subjecta materia* dalle Autorità competenti». Ne deriva per l’A. (*ivi*, p. 96) «che la ricerca della decisione considerata più ‘soddisfacente’ rispetto ad altre, vede l’Autorità pubblica cui è demandata detta funzione protesa a soppesare, ponderandoli, i diversi interessi coinvolti nella situazione fattuale sottoposta al suo esame».

<sup>112</sup> Per T. Philippon e A. Salord, *Bail-ins and Bank Resolution in Europe: A Progress Report*, Geneva Reports on the World Economy, 4th Special Report, CEPR, March 2017, disponibile all’indirizzo web: <http://voxeu.org/content/bail-ins-and-bank-resolution-europe-progress-report>, <<precautionary recapitalization [...] often means more forbearance, more denial and more time wasted before real action is taken>>.

<sup>113</sup> Si osservi, ad esempio, che il d.l. n.237/2016 non conteneva una norma (c.d. *freezing*) che, in considerazione della non prevista durata delle negoziazioni con le istituzioni dell’Unione competenti a valutare la conformità della misura di intervento pubblico con il quadro normativo comunitario, cristallizzasse a una certa data la situazione delle passività suscettibili di *burden sharing*. L’assenza

Ciò assodato, occorre tener presente che, in questa prima, lunga fase di “messa a punto” dei meccanismi di gestione delle crisi, il processo deliberativo-istituzionale che presiede alla concessione della ricapitalizzazione cautelativa della banca è affidato ad una “multilateral governance”<sup>114</sup> che, tra molteplici snodi decisionali, è chiamata a perseguire il corretto bilanciamento tra competizione e stabilità.

Di poi si aggiunga che l’applicazione di criteri soggettivi combinati con una trasparenza limitata delle motivazioni su cui si fonda la decisione di autorizzare o meno l’uso di fondi pubblici, alimenta il sospetto che valutazioni di ordine politico

---

di una norma di *freezing* può rivelarsi pregiudizievole per la parità di trattamento dei creditori, ove vengano a scadenza, nelle more della procedura di autorizzazione, alcune delle passività coinvolte. In questa cornice va collocato il d.l. 16 giugno 2017 n.89 (poi refuso in sede referente nel d.l. 99/2017) che interviene con specifico riguardo ai profili volti a garantire proprio tale parità nel contesto di una ricapitalizzazione pubblica. La novella prevede che, ove la banca abbia presentato o formalmente comunicato l’intenzione di presentare richiesta di intervento dello Stato, sia prorogato di sei mesi il termine di scadenza delle passività oggetto delle predette misure di *burden sharing*, se tale termine di scadenza ricade nei sei mesi successivi alla presentazione dell’istanza o della formale comunicazione dell’intenzione di presentarla. La norma di *freezing* consente di preservare la situazione patrimoniale dell’istituto, senza che il rimborso delle passività subordinate in scadenza alteri il quadro finanziario sottoposto a valutazione ai fini dell’approvazione della procedura di rafforzamento. Nella vicenda MPS, la norma qui richiamata ha permesso di allungare da 60 a 120 giorni il periodo concesso per il completamento, da parte del MEF, delle operazioni di acquisto delle azioni delle banche interessate al risanamento, ove tali azioni derivino dalle predette misure di *burden sharing*, al fine di consentire un’adeguata valutazione da parte degli investitori coinvolti.

Si tenga presente, tra l’altro, che la normativa europea in materia di sostegno al settore bancario, tanto con riferimento alla BRRD quanto alla Comunicazione della Commissione del luglio 2013, non sembra specificamente contemplare lo strumento della sospensione, sebbene dette fonti normative non vietino espressamente il ricorso al *freezing*. Atteso che la misura in esame consente al legislatore di intervenire direttamente sull’autonomia delle parti contraenti (emittente e sottoscrittore di strumenti finanziari) occorrerebbe dunque chiarire il fondamento della suddetta proroga nel quadro più ampio della disciplina europea.

<sup>114</sup> Casi esemplari di intreccio tra decisioni politiche e valutazioni tecniche sono illustrati da S. Amorosino, *L’Unione Bancaria Europea e l’egemonia delle decisioni politiche*, cit., p. 2 e ss.. L’A., dopo aver assimilato l’Unione bancaria ad <<una sorta di circo a tre piste, due delle quali funzionanti e comunicanti, organizzato da una “giungla di regole”, di varia fonte e co-gestito da molti “centri di riferimento”: l’EBA, la BCE, le Autorità di vigilanza nazionali, la Commissione, il Consiglio europeo ed i governi nazionali>>, pone in evidenza come tale assetto abbia dato vita ad <<una rete multilivelli di poteri e di interrelazioni, che rispecchia i rapporti di forza: *istituzionali* (tra le istituzioni di vertice), *tecnocratici* (tra chi, nelle diverse strutture, conta di più e meglio padroneggia il “labirinto delle regole”) ed anche *politici* (tra le autorità nazionali – governi e banche centrali – e quelle europee)>>. Per usare la stessa immagine cara all’A., tale architettura è paragonabile ad <<una ragnatela nella quale è *egemone* chi meglio, e più rapidamente, riesce a collegare e coordinare regole e saperi tecnocratici, indirizzi politici prevalenti in sede europea ed interessi nazionali. La sintesi realistica è che le varie Autorità, poste nei “nodi” della rete, *non* sono neutrali ed oggettive, ma decidono in base agli equilibri tra i diversi e talora contrapposti interessi, che si formano nelle specifiche contingenze>>.

possano facilmente insinuarsi all'interno di tali determinazioni.<sup>115</sup> E poiché la regolamentazione finanziaria riguarda specialmente la riduzione della discrezionalità normativa, vi sono valide ragioni per sostenere che, laddove la ricapitalizzazione precauzionale fosse meglio supportata da uno schema dettagliato di reazioni regolatorie più o meno automatiche, seppur accuratamente differenziate (dunque, "su misura"), molte delle perplessità ascrivibili all'impiego di tale strumento sarebbero giocoforza superate.<sup>116</sup>

Nel complesso, ciò che è emerso come un dato allarmante è la tendenza di governi e autorità ad affrontare la crisi di un'istituzione creditizia principalmente, se non quasi elusivamente, provando a gestire la minaccia posta dalle sue passività. A scapito di equivoci, preme constatare che nel far ciò, dette istituzioni utilizzano a pieno quel grado di flessibilità che sia le norme sugli aiuti di Stato sia quelle della BRRD concedono in situazioni particolari, per tutelare la stabilità finanziaria e per evitare gravi disturbi all'economia.<sup>117</sup>

D'altronde, come la realtà operativa ha evidenziato, approfittando della lentezza e della farraginosità dei percorsi tracciati dalla BRRD, guidate da ragioni di mero opportunismo politico (proteggere gli investitori al dettaglio e prevenire effetti domino su altre banche), in diverse situazioni le autorità nazionali hanno saputo sfruttare l'eccezione della "stabilità finanziaria" prevista nella BRRD per eludere il *bail-in* e sottrarsi alle sue incisive conseguenze.<sup>118</sup> Si pensi al caso dell'istituto

<sup>115</sup> Benché ciò possa essere interpretato come un argomento per richiedere maggiore informazione e migliore trasparenza sull'operazione, si dovrebbe anche tenere presente che la divulgazione di calcoli e ipotesi su cui si basa una diagnosi può avere effetti di vasta portata (e probabilmente anche dannosi) oltre che sulla banca interessata anche a cascata su altri intermediari o sull'intero mercato. Gli investitori nel Banco Popular, ad esempio, hanno avviato procedure legali dinanzi alla Corte di giustizia, mettendo in discussione, tra l'altro, come la banca fosse stata valutata. La BCE, facendo un'eccezione alla sua politica generale di comunicazione, ha pubblicato, a fini di trasparenza e rendicontabilità, il 14 agosto 2017 una versione non riservata delle sue valutazioni "failing or likely to fail" del Banco Popular, disponibile su [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu).

<sup>116</sup> Come suggeriscono R. Olivares-Caminal e C. Russo, *Precautionary recapitalisations: time for a review?*, cit., p. 14.

<sup>117</sup> Per S. Merler, *The strange case of the MPS capital shortfall*, cit., <<Hence the regulation leaves open an overly huge space for flexibility and institutional leeway – which is always a bad idea if your aim is to prevent future governments from letting themselves being pushed too far by the political heat of the moment>>.

<sup>118</sup> Da questo punto di osservazione, il ricorso allo strumento in questione va letto anzitutto su un piano generale e valutato anche alla luce di quanto accaduto nel sistema bancario italiano negli

senese, con circa il 40% del debito *bail-inable* detenuto da piccoli investitori al dettaglio, ove le pressioni politiche affinché il governo italiano iniettasse fondi statali a copertura del *deficit* di capitale, sono state determinanti. Similmente, la ricapitalizzazione pubblica delle due popolari venete, basata sull'argomento della "sistematicità", se attuata avrebbe consentito di non coinvolgere nella copertura delle perdite e nella ricapitalizzazione delle banche i risparmiatori *retail* in possesso di obbligazioni *senior*.<sup>119</sup> È utile, ai soli fini del ragionamento qui sviluppato, segnalare che, nel caso di specie, l'impossibilità di attingere a tale forma di sostegno pubblico è stata determinata dall'evoluzione delle valutazioni compiute dalle Autorità europee in materia di perdite "probabili nel futuro prossimo", un concetto introdotto dalla nuova normativa sulla gestione delle crisi, che ne impone la copertura con capitali privati.<sup>120</sup> Non sorprenda, pertanto, se proprio in relazione

---

ultimi anni: dove il tratto caratterizzare è costituito da anni di gestione continuativa di situazioni non ordinarie poi sfociate nell'emergenza. In fondo, con il salvataggio di MPS e la sottoposizione a liquidazione ordinata delle due popolari venete, entrambe a carico dei contribuenti italiani, la stagione delle combinazioni viziose tra interferenze "politiche" e discrezionalità normativa sembra non essere mai tramontata. A fronte dei commenti che vedono nella soluzione spagnola un esempio virtuoso da replicare in Italia, L. Erzegovesi, *La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in: Seconda parte - Casi di risanamento e risoluzione e strumenti di capitale AT1 e T2*, cit., tiene a precisare che «la lezione che si doveva imparare dalla crisi di Popular riguardava la *pars destruens* dell'intervento, la sua rapidità ed efficacia risolutiva. Tutte caratteristiche che sono mancate nella gestione delle crisi nostrane per la paura di colpire gli investitori *retail* coinvolti in gran numero nelle precedenti ricapitalizzazioni delle quattro banche, di Monte dei Paschi e delle popolari venete. Non c'era motivo di evitare il *bail-in*, che è uno strumento legale, gestito dalle Autorità competenti nel rispetto di rigorose condizioni di pubblico interesse, assenza di alternative di mercato, miglior trattamento rispetto all'ipotesi di liquidazione. È pertanto uno strumento da usare presto e bene perché consente di superare le difficoltà di una banca senza scaricare costi sul resto del settore o sulla collettività».

<sup>119</sup> Sul punto cfr. M. Castiglioni, *I diritti degli azionisti e degli obbligazionisti nel caso di dissesto o procedure di liquidazione di banche e società. Il caso della liquidazione coatta amministrativa di Veneto Banca e Banca popolare di Vicenza*, in *Magistra banca e finanza*, 14 luglio 2017. La procedura prevede, peraltro, delle tutele (tra cui, forme di ristoro) per gli investitori al dettaglio che hanno sottoscritto passività subordinate delle due banche (art. 6, d.l. n.99/2017).

<sup>120</sup> Per M. Hellwig, *Precautionary recapitalisation: time for a review*, cit., 22, disponibile all'indirizzo web:

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/602089/IPOL\\_IDA\(2017\)602089\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/602089/IPOL_IDA(2017)602089_EN.pdf) 2017, tale condizione, che la BRRD impone per la ricapitalizzazione precauzionale, è «irrealistica ... [giacché] i *deficit* [di capitale] derivanti da una revisione degli attivi sono perdite derivanti da una nuova valutazione delle attività, cioè di prestiti per i quali la revisione è più pessimistica sulla prospettiva di recupero». In senso conforme v. N. Véron, *Precautionary Recapitalisation: Time for a Review?*, cit., p. 10, che ritiene tale valutazione difficile anche a causa dell'incertezza sulla qualità delle certificazioni pubbliche di bilancio e della non uniforme applicazione degli standard contabili nei Paesi Ue.

alla stima di queste perdite si siano registrate prolungate discussioni tecniche e divergenze di opinione tra le autorità coinvolte nella procedura.<sup>121</sup>

È evidente, dunque, come le operazioni condotte sulle banche italiane siano il frutto di una combinazione di meccanismi consentiti a monte dal quadro bancario europeo, tesi a proteggere (almeno in larga misura) gli investitori al dettaglio dalle perdite dirette. Tali interventi rappresentano la risposta dell'ordinamento interno all'urgenza di rimediare alla forzatura con la quale le autorità sovranazionali hanno sottoposto al rischio di riduzione-conversione per *burden sharing* tutte le passività non assicurate o garantite presenti nei bilanci. Ciò a dispetto, peraltro, del fatto che tale evento non fosse contemplato nei relativi regolamenti contrattuali, e soprattutto sorvolando sulle criticità che potevano sorgere (come poi è avvenuto) nei riguardi degli investitori al dettaglio che avevano sottoscritto una parte consistente del debito in questione senza la piena consapevolezza dei rischi che così andavano ad assumere.<sup>122</sup>

Resta in sospeso per il momento il giudizio sulla reale portata di dette misure, e cioè se esse debbano essere lette come soluzione audace e diffusa per il settore o piuttosto come soluzione limitata a soddisfare solo le esigenze immediate di alcune banche.

## 11. Considerazioni conclusive

Alla prova dei fatti, la disciplina della BRRD – a seguito delle sue prime effettive, e sia pure non integrali, applicazioni – non solo sembra non essere stata in grado

<sup>121</sup> La stima iniziale (1,2 miliardi) è infatti aumentata considerevolmente a seguito dell'analisi del piano di ristrutturazione, effettuata ai fini della quantificazione del fabbisogno di capitale e della valutazione di "viability" delle due banche. Sull'abbandono dell'ipotesi della ricapitalizzazione precauzionale cfr. Banca d'Italia, *La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.: Domande e risposte*, 12 luglio 2017, reperibile all'indirizzo web: <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2017/crisi-banchevenete/index.html>; M. Bodellini, *Greek and Italian 'Lessons'on Bank Restructuring: Is Precautionary Recapitalisation the Way Forward?*, in *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, vol. 19, 12 September 2017, p. 154 e ss..

<sup>122</sup> Si è consentito ai detentori di obbligazioni subordinate al dettaglio, che sono stati vittime di vendita scorretta e soddisfano determinati criteri di ammissibilità, di poter richiedere un risarcimento, che consisterà in una conversione delle loro azioni in obbligazioni privilegiate Mps. Tale risarcimento è un corrispettivo del tutto distinto dalla condivisione degli oneri ai sensi della normativa sugli aiuti di Stato dell'Ue.

di realizzare il principale degli obiettivi per i quali era stata concepita, quello di rafforzare la stabilità del sistema bancario e finanziario, ma anzi sembra avere provocato esattamente l'effetto opposto.

Una lettura "olistica" dell'architettura generale dei criteri ordinatori che sovrintendono a tale istituto ha consentito di evidenziare non soltanto i nessi funzionali tra *standard* prudenziali (patrimonio e liquidità su tutti), che ne costituiscono il fondamento, ma anche l'intelaiatura di rete in cui i diversi elementi della regolamentazione e della vigilanza si inseriscono.

La mera esistenza della possibilità di un intervento di ripatrimonializzazione della banca ad opera dello Stato, ancorché in via del tutto precauzionale, è indicativa della sussistenza di un conflitto tra interessi protetti e di come il legislatore europeo abbia optato per non arginare eccessivamente la libertà dei "decisori" nazionali allorché sia necessario intervenire tramite l'utilizzo di fondi pubblici.

Gli è che, nell'ambito del nuovo *framework* europeo di gestione delle crisi bancarie la predisposizione di interventi di questo tipo induce a riflettere sulle conseguenze "sistemiche" delle soluzioni adottate: la ricapitalizzazione precauzionale, così come la concessione di garanzie da parte dello Stato, in quanto poste a carico delle finanze pubbliche, amplificano il fenomeno delle esternalità sistemiche intrinsecamente correlate ai dissesti bancari.<sup>123</sup>

In una prospettiva più ampia, deve considerarsi altresì come il sistema di prevenzione, gestione e di finanziamento delle crisi degli enti bancari debba oggi confrontarsi con nuovi principi e nuovi meccanismi, in relazione ai quali la regola di *burden sharing*, <<non solo è resa ancora più incisiva, estendendone la portata (al di là della "condivisione") a una vera e propria allocazione degli oneri di ristrutturazione dell'ente in capo, innanzitutto, ai suoi azionisti e creditori (segnatamente, quale strumento per l'assorbimento delle perdite e per la ricapitalizzazione), ma diviene un passaggio necessario e ineludibile: ciò,

---

<sup>123</sup> Cfr. M. Cardi, *Ricapitalizzazioni e garanzie nelle crisi bancarie. Profili istituzionali e gestionali del caso italiano*, Torino, 2017, p. 61 e ss..

indipendentemente dall'applicazione o meno delle norme sugli aiuti di stato al settore bancario>>.124

Da qui il riconoscimento, in questa complessa costruzione normativa, di un ruolo centrale all'istituto del *burden sharing*, giacché l'imputazione in capo ad azionisti e creditori subordinati degli oneri della ricapitalizzazione assurge a presidio non soltanto della stabilità della banca e del suo valore, ma anche del dovere di non incorrere nell'assunzione di rischi eccessivi che possano causare un danno sistemico (*moral hazard*).

Orbene, l'applicazione del *burden sharing* (ma considerazioni analoghe come si è visto valgono anche per il *bail-in*) presuppone l'individuazione di un delicato punto di equilibrio tra le esigenze di un mercato dove la competizione necessita di esplicitarsi senza subire le interferenze dell'intervento pubblico, da un lato, e il bisogno di evitare crisi di fiducia nel sistema bancario, dall'altro; cui va aggiunta la necessità di scelte consapevoli da parte del pubblico dei risparmiatori-investitori che, seppure in forme di investimento diverse, affida il proprio denaro alla banca.

I pericoli derivanti da "soluzioni" allestite in stile "MPS" e "banche venete" sono stati ampiamente analizzati in questa sede così come gli effetti funesti sul piano sistemico che un'interazione "incontrollata" tra condivisione degli oneri e ricapitalizzazione precauzionale può provocare.

Ciò che preme segnalare in queste battute conclusive è che la legislazione sugli aiuti di Stato si è rivelata in concreto un percorso tortuoso e non certo privo di incognite, che la Commissione probabilmente ha mal adattato alla realtà sociale e di mercato.<sup>125</sup> Questa normativa nel suo complesso avrebbe dovuto consentire sufficiente flessibilità in modo da bilanciare le esigenze di preservazione della stabilità finanziaria con gli interessi della politica di concorrenza e agevolare così il superamento di questa prima fase di applicazione distonica dei nuovi indirizzi disciplinari. Tali regole hanno finito, invece, per tramutarsi in precondizioni rigorose

<sup>124</sup> Così A.M. Bentivegna, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi abncarie: novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia di risanamento e risoluzione*, in *Riv. trim. dir. eco.*, 3 suppl., 2016, p. 51 e ss..

<sup>125</sup> Cfr. F. Vella, *E il popolo salva Monte dei Paschi*, in *www.lavoce.info*, 09-01-2017.

e talora fortemente penalizzanti per alcuni degli interessi in gioco fungendo così da ostacolo ad una ricomposizione rapida ed efficace dei requisiti di capitale della banca a fronte degli imprescindibili profili di biodiversità che connotano tale settore.<sup>126</sup>

A cospetto del quadro descritto, viene dunque naturale chiedersi fino a che punto una strategia di prevenzione delle crisi, che punti con ostinazione sul principio di condivisione degli oneri pure in quei casi in cui la debolezza di una banca venga diagnosticata in funzione di scenari ipotetici, possa considerarsi sensata e non necessiti pertanto di una accurata rivisitazione in chiave evolutiva. D'altro canto, il pericolo per la stabilità finanziaria costituisce, al tempo stesso, presupposto per la ricapitalizzazione precauzionale e per la non applicazione delle misure di condivisione degli oneri. La possibilità di beneficiare dello strumento in questione dovrebbe rappresentare un punto di svolta per la banca in difficoltà, poiché capace di rimuovere, anche nella percezione collettiva, un rischio elevato per la stabilità dell'intero sistema bancario di quel dato Paese, eliminando così un rilevante fattore di incertezza.

Vi è poi necessità di dar conto di un'ulteriore critica che è stata mossa all'istituto della ricapitalizzazione precauzionale, secondo cui l'attuale assetto disciplinare introdurrebbe elementi di indebita discrezionalità in un regime di regolamentazione finanziaria che, al contrario, dovrebbe eliminare ogni arbitrarietà soprattutto per evitare che salvataggi di un certo stampo si ripetano. In effetti, la dir. n.59/2014 contiene numerose disposizioni ambigue che sul piano sostanziale conferiscono alle autorità di vigilanza e di risoluzione un ampio potere di scelta per determinare: (i) quando si verificano i presupposti della ricapitalizzazione, (ii) quali sono le modalità che di volta in volta regolano l'imputazione dei costi alle varie categorie di

---

<sup>126</sup> Preso atto che un disallineamento tra obiettivi è possibile, ciò non toglie, però, che gli Stati membri dovrebbero essere liberi di decidere in merito al "se" e al "come" attuare la ricapitalizzazione precauzionale: intervenire con prontezza e in modo più risoluto permette di ridurre la probabilità che effetti di ricaduta sistemica si accompagnino all'impiego di tale istituto. Secondo R. Olivares-Caminal e C. Russo, *Precautionary recapitalisations: time for a review?*, cit., p. 16, <<[a]cting independently does not necessarily entail that the State would not include covenants to recover the aid. However, giving States an unconditional freedom to act could undermine other important goals of European policy>>.

*stackholders* della banca.

A fronte di tali rilievi occorrerebbe disciplinare in modo più appropriato e coerente i poteri e i processi decisionali (chi assume la decisione sulla sussistenza della solvibilità, sulla valutazione delle perdite e sull'ammontare della ricapitalizzazione necessaria? Chi valuta l'esistenza di uno stato di pericolo per la stabilità finanziaria?) e rafforzare gli strumenti di coordinamento delle autorità di vigilanza, dei Governi e della Commissione europea.

Al tempo stesso, però, è d'uopo constatare che il progetto di Unione bancaria è rimasto incompiuto (basti qui ricordare che i quadri di insolvenza bancaria nazionali restano ampiamente divergenti e che si è ancora lontani dall'approvazione di un sistema unico di garanzia dei depositi a livello europeo), ragion per cui una legislazione eccessivamente prescrittiva in materia rischierebbe al presente di essere controproducente nella gestione concreta vuoi delle crisi vuoi delle fasi di pre-crisi.

Ragion per cui, il ripensamento qui auspicato dell'intero impianto regolatorio che sovrintende a tale istituto dovrebbe tradursi, oltre che nella correzione di alcuni errori di fondo del testo normativo dell'art. 32 della BRRD, nell'individuazione e, se necessario, nell'imposizione di itinerari interpretativi più creativi e tali da consentire il ridimensionamento degli effetti negativi di cui si è a lungo parlato in questa sede.

Superata l'intrinseca anomalia per cui il ricorso al "denaro pubblico" giustifica, sempre e comunque, il sacrificio dei diritti di creditori e azionisti, si può agevolmente constatare che l'istituto della ricapitalizzazione precauzionale consenta già ora di modulare *case by case* le soluzioni – private, pubbliche e miste – circa la composizione del sostegno da fornire. Motivo per cui l'attenzione andrebbe rivolta principalmente alla funzione primigenia di tale dispositivo, ove l'intervento pubblico tende a qualificarsi non solo in termini di risorse, ma anche di disciplina, coordinamento e controllo del piano di rafforzamento patrimoniale della banca.<sup>127</sup>

---

<sup>127</sup> In tal senso, l'individuazione di un approccio più flessibile, che ha caratterizzato le ricapitalizzazioni nel 2015 della Banca del Pireo e della Banca Nazionale di Grecia, rappresenta indubbiamente un esempio a cui guardare. Entrambi gli istituti sono stati ricapitalizzati mediante

Sia detto per inciso, la regolamentazione europea deve prevedere un grado di discrezionalità che, seppur ridotto, risulti meglio “instradato”, così da consentire comunque alle autorità competenti di adattarsi alle circostanze intrinsecamente imprevedibili che ogni singolo caso presenta. In un contesto normativo ove il carattere composito delle patologie costituisce il tratto dominante delle crisi, il legislatore dovrebbe mirare a massimizzare la prevedibilità come uno degli obiettivi da consolidare, sebbene conscio che la prevedibilità può essere raggiunta solo attraverso pratiche di implementazione coerenti.

---

una combinazione di nuovo capitale del settore privato e di un aiuto di Stato del Fondo di stabilità ellenico concesso come ricapitalizzazione precauzionale ai sensi dell’art. 32, par. 4, lett. *d*, BRRD. In ambedue i casi, l’approvazione della misura è stata subordinata alla partecipazione dei creditori *junior* e *senior*. Questa soluzione dimostra che il sostegno del settore pubblico può essere utilizzato in concorso con i contributi del settore privato per ridurre il sacrificio sofferto dagli azionisti e dai creditori *junior* ed evitando quindi di esacerbare le condizioni del mercato innescando un effetto domino. Similmente, nel salvataggio di MPS, come segnala N. Véron, *Bail-in o bail-out? Il dilemma sul Monte dei Paschi*, in *www.lavoce.info*, 29-07-2016, <<...un ragionevole compromesso avrebbe dovuto prevedere il *bail-in* dei creditori subordinati, presumibilmente nella forma di uno scambio tra debito e azioni; una compensazione delle perdite per le vittime di vendite fraudolente di debito subordinato; e l’esenzione di tutti i creditori privilegiati e dei depositanti in base a quanto prevede la BRRD per le ricapitalizzazioni precauzionali>>.