

Lorenzo Stanghellini

Tutela dell'impresa bancaria e tutela dei risparmiatori

(doi: 10.1435/92596)

Banca Impresa Società (ISSN 1120-9453)

Fascicolo 3, dicembre 2018

Copyright © by Società editrice il Mulino, Bologna. Tutti i diritti sono riservati.

Per altre informazioni si veda <https://www.rivisteweb.it>

Licenza d'uso

L'articolo è messo a disposizione dell'utente in licenza per uso esclusivamente privato e personale, senza scopo di lucro e senza fini direttamente o indirettamente commerciali. Salvo quanto espressamente previsto dalla licenza d'uso Rivisteweb, è fatto divieto di riprodurre, trasmettere, distribuire o altrimenti utilizzare l'articolo, per qualsiasi scopo o fine. Tutti i diritti sono riservati.

Lorenzo Stanghellini

TUTELA DELL'IMPRESA BANCARIA E TUTELA DEI RISPARMIATORI

1. Tutela dell'impresa e tutela dei risparmiatori: due questioni legate al contesto

Cosa significa tutelare l'impresa bancaria? Cosa significa tutelare i risparmiatori? Si può immaginare una tutela dell'impresa bancaria scissa dalla tutela dei risparmiatori, e viceversa? Si tratta di domande alle quali non è facile dare risposte nette.

Innanzitutto, «tutelare» significa «proteggere», «difendere», attivarsi perché non accada qualcosa che, secondo il sistema di valori che si adotta, si ritiene non debba accadere. Tutelare l'impresa significa quindi evitare che in conseguenza della crisi essa cessi e si disgreghi, distruggendo valore; tutelare i risparmiatori, invece, significa evitare che la crisi della banca rechi loro danni, oppure, quanto meno, ridurre tali danni al minimo.

L'interrogativo concernente il modo in cui tali obiettivi possano e debbano concretamente essere perseguiti, e la misura in cui essi siano conciliabili, non può a mio parere essere trattato in modo astratto e svincolato dal contesto: a queste domande, infatti, non possiamo rispondere come avremmo risposto negli anni ottanta, e neppure come avremmo risposto pochi anni fa, fino al 2007.

È quindi necessario interrogarsi sul contesto in cui opera oggi l'impresa bancaria e cercare di capire chi sono i risparmiatori che con quell'impresa hanno a che fare. Occorre, in sostanza, ripercorrere brevemente come siamo arrivati alla situazione attuale e quali siano le coordinate fondamentali che vincolano le scelte dei regolatori e delle autorità di gestione delle crisi. Solo al termine di questo non breve percorso sarà forse possibile tentare di abbozzare delle risposte.

Il testo riproduce, con aggiornamenti e l'aggiunta di alcune note, la relazione al convegno di Courmayeur del 22-23 settembre 2017, «La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre». Ringrazio di cuore Livia Hinz per l'aiuto che mi ha dato nella redazione del testo finale, come pure Andrea Zorzi e Iacopo Donati per l'attenta (e critica) lettura.

2. La fine del sistema tradizionale di gestione delle crisi bancarie: il venir meno dei presupposti...

Questa riflessione ci porta a una constatazione abbastanza ovvia, ma non-dimeno importante: il nostro pregresso sistema di gestione delle crisi bancarie, quello che è stato in vigore sino a pochi anni fa (e più precisamente fino al 2013, per motivi che più avanti chiarirò), prevedeva la gestione della crisi bancaria secondo uno schema collaudato. Tale schema era essenzialmente imperniato sulla cessione dell'azienda bancaria in esercizio ad un'altra banca, con copertura dello sbilancio di cessione – e questo è un punto importante – inizialmente da parte dello Stato e, più avanti, da parte dei fondi di garanzia dei depositanti. Fino a pochi anni fa, nessun creditore, anche se non rivestiva la qualità di risparmiatore, aveva mai subito perdite in conseguenza di una crisi bancaria. L'impatto della crisi veniva quindi avvertito da un'unica categoria di risparmiatori, gli azionisti, ma non dalle altre, e veniva avvertito in misura limitata persino dall'impresa, intesa come complesso aziendale.

La crisi finanziaria ha mandato rapidamente in frantumi entrambi i pilastri su cui si fondava questo schema. Da un lato, infatti, il valore degli sportelli bancari si è ridotto drasticamente, con il conseguente prosciugamento dell'importante fonte di finanziamento della crisi costituita dal valore di avviamento, non iscritto nel bilancio della banca in dissesto ma comunque esistente e pagato dall'acquirente dell'azienda in esercizio; dall'altro lato, il ricorso massiccio ad aiuti di Stato al sistema finanziario, che ha avuto luogo in Paesi europei (diversi dall'Italia) ed extra-europei, ha generato una reazione di rigetto da parte delle autorità politiche, alle prese con la difficoltà di giustificare dinanzi all'opinione pubblica erogazioni e garanzie a intermediari finanziari che, con le loro condotte imprudenti e aggressive, avevano danneggiato l'economia reale¹.

3. ... e i cambiamenti regolamentari

Il nuovo clima politico non ha tardato a generare cambiamenti regolamentari. La prima conseguenza è stata la modifica in senso restrittivo delle regole in materia di aiuti di Stato alle banche, modifica che la Commissione europea

¹ Per un'efficace sintesi, si veda B. Inzitari, *BBRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto*, in «Dir. fall.», 2016, p. 631; La dimensione e gli effettivi costi degli aiuti di Stato erogati fra il 2008 ed il 2018 sono descritti in un'analisi eseguita dalla Banca Centrale Europea a cura di J. Domingues Semeano - M. Ferdinandusse, *The Fiscal Impact of Financial Sector Support Measures: where Do We Stand a Decade on From the Financial Crisis?*, in «ECB Economic Bulletin», 6, 2018.

ha fatto scattare in coincidenza con la fine della fase acuta della crisi. Dopo anni in cui aveva autorizzato aiuti al settore bancario per centinaia di miliardi, il 30 luglio del 2013 la Commissione ha emanato infatti l'ennesima Comunicazione sul settore bancario², che per la prima volta ha posto agli stati dell'Unione europea rilevanti limiti alla possibilità di concedere aiuti alle banche in crisi e, soprattutto, ha imposto che l'onere del salvataggio della banca sia condiviso dagli investitori collocati negli ultimi gradini della gerarchia dei finanziatori: gli azionisti e i possessori di obbligazioni subordinate, chiamati a sopportare quello che viene definito, con espressione tecnica, «burden sharing», o «condivisione degli oneri». Le loro pretese devono essere infatti ridotte o cancellate affinché la banca possa legittimamente ricevere aiuti pubblici.

La seconda conseguenza della crisi finanziaria è stata l'introduzione di regole specifiche per la gestione del dissesto degli intermediari finanziari, incentrate sia su specifici strumenti di prevenzione sia, e soprattutto, sull'aprontamento di strumenti volti a consentire l'ordinata gestione delle crisi che non sia stato possibile prevenire, con la finalità di evitare che il loro costo sia posto a carico dei contribuenti (che tanto avevano pagato negli anni precedenti, quelli degli aiuti di Stato a pioggia) e sia invece sopportato da coloro che nella banca hanno investito: gli azionisti prima e i creditori poi, partendo da quelli collocati più in basso nella gerarchia delle pretese.

Queste regole, tecnicamente alquanto complesse, fanno principalmente leva sullo strumento del bail-in, che dà alle autorità preposte alla gestione delle crisi bancarie il potere di ridurre o convertire in azioni le pretese dei creditori di una banca in dissesto, fino a riportare prima il suo passivo al livello dell'attivo e, quindi, a ricostituire un patrimonio netto (tecnicamente un livello di fondi propri) sufficiente perché la banca (o la cessionaria della sua azienda) possa operare. Tali regole sono state previste dalla c.d. BRRD (Direttiva 59/2014/UE)³, attuata nell'ordinamento italiano alla fine del 2015

² «Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria» (2013/C 216/01), reperibile all'indirizzo [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52013XC0730\(01\)&from=IT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52013XC0730(01)&from=IT).

³ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014 (*Banking Recovery and Resolution Directive*, BRRD), che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento. Sul bail-in e sulla sua attuazione nell'ordinamento italiano si veda, senza pretesa di completezza, G. Presti, *Il bail-in*, in «Banca impresa società», 2015, p. 339; B. Inzitari, *BBRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto*, cit.; G. Santoni, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in «Analisi Giuridica dell'Economia», 2, 2016, p. 517; I. Donati, *La ricapitalizzazione «interna» delle banche mediante bail-in*, in «Analisi Giuridica dell'Economia», 2/2016, p. 597; M. Rispoli Farina, *La nuova disciplina delle crisi bancarie: due modelli di soluzione a confronto*, in «Innovazione e diritto», 5, 2017, p. 172.

con due decreti legislativi «gemelli» (d.lgs. 15 novembre 2015, nn. 180 e 181). Per i paesi dell'Eurozona, così come accade per la vigilanza, l'applicazione delle regole sulle crisi bancarie risultanti dall'armonizzazione operata con la direttiva è affidata al coordinamento fra autorità nazionali ed autorità europee, mediante un Meccanismo di Risoluzione Unico previsto dal Regolamento (UE) n. 806/2014⁴.

4. Il quadro attuale in materia di gestione delle crisi bancarie

Il risultato di questo cambio di paradigma (costo delle crisi sopportate anche dai creditori della banca, con ridotte possibilità per gli aiuti di Stato) è che la situazione attuale in materia di gestione delle crisi bancarie, all'interno della quale dev'essere inquadrato il tema della tutela dell'impresa e dei risparmiatori, è alquanto complicata. Proverò a descriverla sinteticamente in sette punti.

a) *La riduzione dei margini di profitto*. Nel contesto presente risulta difficile esercitare l'attività bancaria in modo profittevole. Le banche sono strette fra la riduzione dei margini, dovuta all'abbassamento dei tassi di interesse da un lato, e l'aumento dello stock dei crediti deteriorati dovuto alla crisi, dall'altro. A ciò si aggiunge l'erosione della base commissionale e di profitto in genere, dovuta all'emersione di attori dello *shadow banking* e del cosiddetto «fintech»⁵.

⁴ Il Regolamento UE n. 806/2014, direttamente applicabile, parallelamente al già istituito Meccanismo di Vigilanza Unico incentrato sulla collaborazione fra Banca Centrale Europea e autorità di vigilanza nazionali (Regolamento UE n. 1024/2013), istituisce un Meccanismo di Risoluzione Unico. Tale sistema si applica ai soli Paesi dell'Eurozona e ai Paesi che, pur adottando una moneta diversa dall'euro, dovessero volontariamente aderire all'Unione bancaria (paesi c.d. *opt-in*), ed è incentrato sulla collaborazione fra il Single Resolution Board, autorità di nuova istituzione con sede a Bruxelles, e le autorità di risoluzione nazionali. In via di prima approssimazione, si può dire che il Single Resolution Board è competente per le banche sottoposte alla vigilanza della Banca Centrale Europea e per le banche appartenenti a gruppi con operatività transnazionale (v. art. 7 Regolamento UE 806/2014). Per un'analisi del *Single Resolution Mechanism* si rimanda ad A. de Aldisio, *La gestione delle crisi nell'unione bancaria*, in «Banca, impresa, società», 2015, pp. 391 ss. e O. Capolino, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Rapporto sull'attività di ricerca condotta nell'ambito del PRIN 2010-2011, reperibile all'indirizzo <http://www.regolazioneedimercati.it/regole-mercato>.

Per una completa ricostruzione della genesi del sistema attuale, della sua architettura e dei suoi limiti si veda A. Brozzetti, «Ending too Big to Fail» *fra Soft Law e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme*, Bari, 2018.

⁵ Si veda IMF, Euro Area Policies, Financial Stability Assessment, 27 giugno 2018, p. 10, e il *keynote speech* di Luis de Guindos, vicepresidente della Banca Centrale Europea alla riunione annuale della Foreign Bankers' Association, Amsterdam, 15 novembre 2018

b) *La limitazione degli aiuti pubblici.* Oggi operiamo in un contesto in cui, salvo talune eccezioni, gli aiuti di Stato non sono più ammissibili, o sono comunque fortemente limitati. Inoltre, quando gli aiuti vengono concessi, essi presuppongono, ai sensi della comunicazione emanata nel 2013 dalla Commissione europea della quale si è detto in precedenza, il *burden sharing*, cioè il sacrificio di azionisti e possessori di obbligazioni subordinate (che, come vedremo, sono spesso clienti della banca medesima). In più, per un orientamento discutibile, il concetto stesso di aiuto di Stato è stato grandemente dilatato dalla Commissione europea, fino a ricomprendervi, nel 2015, gli interventi dei fondi di garanzia dei depositi⁶. In caso di crisi, pertanto, la possibilità di ricorrere ad aiuti di Stato incontra limiti stringenti, costituiti dalla scarsa flessibilità nel loro utilizzo e dalla necessità di imporre misure impopolari nei confronti degli azionisti e dei possessori di obbligazioni subordinate. Allorché l'aiuto sia erogato nel contesto di una risoluzione, e dunque sia volto a garantire la continuità aziendale della banca in dissesto, la sua erogazione (che nell'Eurozona deve essere effettuata dal Fondo Unico di Risoluzione)⁷ richiede condizioni ancora più severe, in quanto il *burden sharing* deve essere effettuato per un ammontare minimo: l'art. 49, comma 6, del d.lgs. 180/2015 prevede infatti che prima che il fondo di risoluzione possa erogare a titolo di capitale anche un solo euro per il salvataggio di una banca è necessario che le perdite siano state assorbite dagli investitori della banca

reperibile all'indirizzo https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp181115_1.en.html. Il problema dei crediti deteriorati è in via di progressiva soluzione grazie a maggiori accantonamenti e a cessioni, ma le sue conseguenze rimangono tuttora pesanti, come dimostra il caso di Banca Carige, assoggettata ad amministrazione straordinaria il 2 gennaio 2019 a causa delle difficoltà di attuare una ricapitalizzazione resasi necessaria per effetto di perdite su crediti.

⁶ La Commissione europea ha condannato l'Italia per aver illegittimamente erogato un aiuto di Stato nel caso del salvataggio di Tercas, avvenuto nel 2014, in quanto ha ritenuto che i fondi di garanzia dei depositanti abbiano natura pubblica in ragione dell'obbligatorietà dei contributi degli aderenti e del ruolo svolto dalla Banca d'Italia nell'utilizzo di tali fondi, benché costituiti con risorse private (decisione 23 dicembre 2015). La decisione è stata impugnata dinanzi al Tribunale dell'Unione europea dal Fondo interbancario di garanzia dei depositi, con intervento della Banca d'Italia (causa T-198/16), e alla data di chiusura del presente lavoro (13 gennaio 2019) si è in attesa della decisione. Per convincenti considerazioni critiche, si veda A. Argentati, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, in «Mercato concorrenza regole», 2015, p. 315.

⁷ Sul ruolo e sul funzionamento del Fondo Unico di Risoluzione si veda S. Cappiello, *Il ruolo degli aiuti di Stato nel nuovo regime di risoluzione delle banche, con particolare riferimento al Fondo Unico di Risoluzione*, in corso di pubblicazione negli atti del convegno *Gli aiuti di Stato alle banche in crisi*, Siena, 26 gennaio 2018, consultato grazie alla cortesia dell'autore.

medesima in misura pari almeno all'8% delle passività totali⁸. In proposito occorre osservare che, quantunque l'8% appaia un valore basso, è stato calcolato che esso è in realtà assai elevato, dato che quasi nessuna delle crisi che hanno attanagliato il sistema finanziario dal 2008 in poi avrebbe richiesto di incidere per tale importo sui finanziatori dell'impresa⁹: in sostanza, la soglia dell'8% per la copertura delle perdite da parte degli investitori è ben difficile da raggiungere. Come vedremo, probabilmente sono stati proprio i problemi legati alla previsione della suddetta soglia che hanno guidato la soluzione adottata per le banche venete, assoggettate (non a risoluzione, ma) a liquidazione coatta amministrativa nel giugno del 2017 (v. successivo par. 8).

c) *La complessità del quadro di gestione delle crisi.* Il terzo connotato dell'attuale quadro di gestione delle crisi, emerso dal percorso di riforma intrapreso nel 2014, è la sua grande complessità. Se vi è ragione di ritenere che in taluni casi il sistema abbia funzionato in modo efficace, certamente questa affermazione non è valida per tutte le crisi che si sono verificate in tempi recenti. La gestione della crisi di una banca *significant*, cioè una banca dell'Eurozona soggetta alla vigilanza della BCE, comporta l'intervento di quattro diverse autorità: la BCE, la banca centrale nazionale, il Single Resolution Board e l'autorità di risoluzione nazionale. Qualora poi la soluzione della crisi comporti il ricorso ad aiuti di Stato, le autorità coinvolte divengono cinque, poiché è richiesto anche l'intervento della Direzione Concorrenza (DG Comp) della Commissione europea, la quale peraltro ha compiti e obiettivi propri e diversi da quelli delle altre autorità di vigilanza (anche ammesso che le altre quattro autorità abbiano sempre obiettivi comuni, della qual cosa, come dirò più avanti, è lecito dubitare). Come talvolta si osserva, la complessità del sistema è in parte un'inevitabile conseguenza dell'architettura multilivello dell'Eurozona, e non elimina l'importanza del risultato raggiunto in virtù della decisione politica di costituire un meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie a livello europeo¹⁰. Ciò non toglie, tuttavia, che vi siano margini per migliorare l'efficienza del sistema, innanzitutto per quanto concerne

⁸ Art. 49, comma 6, d.lgs. 180/2015: «L'intervento del fondo di risoluzione [...] può essere disposto a condizione che:

a) il contributo al ripianamento delle perdite e alla ricapitalizzazione dell'ente sottoposto a risoluzione fornito dalle riserve, dai suoi azionisti, dai detentori di altre partecipazioni o di strumenti di capitale e dai detentori di passività soggette a bail-in sia pari ad almeno l'8% delle passività totali, inclusi i fondi propri, dell'ente».

⁹ Per una serrata critica del vincolo dell'8%, che apparirebbe non derogabile nemmeno per motivi di stabilità finanziaria, si veda 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 - V. Santoro (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, 2016, pp. 291 ss., ivi pp. 309 ss.

¹⁰ V. precedente nota 4.

le tempistiche richieste per la risoluzione delle crisi, che possono arrivare a settimane o addirittura mesi, quando è noto che la situazione finanziaria di una banca si deteriora rapidamente (benché, come dirò più avanti, meno rapidamente di quanto si credesse in passato).

d) *La coincidenza fra investitori, potenzialmente colpiti dal bail-in, e clienti della banca.* Il quarto elemento degno di nota è costituito dal fatto che in Italia, così come in alcuni paesi del Sud Europa, vi è una forte coincidenza fra finanziatori e clienti. In altri termini i finanziatori, ossia coloro presso i quali dovrebbero essere reperiti i fondi per salvare o per riportare in equilibrio la banca in crisi (secondo il modello del bail-in), sono in genere anche clienti della banca. Tale identità è particolarmente marcata nel contesto italiano, anche a causa di una prolungata sottovalutazione, finanche da parte delle autorità preposte al corretto funzionamento del mercato, dei rischi degli strumenti finanziari che venivano venduti ai clienti e in alcuni casi a causa di un doloso occultamento di tali rischi da parte delle banche che li emettevano¹¹. Occorre poi considerare anche la posizione dei prenditori di credito: la cessazione dell'attività dell'impresa bancaria può ripercuotersi sui soggetti cui essa ha erogato finanziamenti, come le piccole e medie imprese, che operano con linee di credito a revoca (che non verrebbero rinnovate in caso di liquidazione della banca) e non sono in grado di sostituire in tempi brevi il credito venuto meno. Ne consegue che, se il salvataggio di una banca con fondi pubblici è problematico, altrettanto problematico è rinunciarvi.

¹¹ Si veda l'importante *Statement of the EBA and ESMA on the treatment of retail holdings of debt financial instruments subject to the Bank Recovery and Resolution Directive*, 30 maggio 2018, dal quale risulta che al 30 settembre 2017 l'Italia aveva di gran lunga la più alta concentrazione di obbligazioni bancarie in mano a privati (132,2 mld di euro, contro 49,4 miliardi di euro della Germania). Il documento raccomanda che le autorità di risoluzione, nel preparare i *resolution plans*, tengano conto della quantità di investitori al dettaglio che sarebbero colpiti dalla risoluzione, eventualmente prevedendo apposite esenzioni da bail-in e, se questo avesse l'effetto di rendere la strategia di risoluzione non credibile, valutando le modalità con cui superare questo impedimento alla risoluzione.

I dati di cui sopra confermano quanto era stato rilevato in precedenza, anche sotto altri profili. Nel 2016, le passività potenzialmente soggette a bail-in emesse da banche italiane risultavano collocate (oltre che, come detto, presso i privati risparmiatori italiani in misura maggiore rispetto ad altri paesi dell'Eurozona): 1) presso altre banche in misura rilevante (con ciò generando un concreto rischio di propagazione della crisi); 2) complessivamente, presso investitori italiani in misura superiore agli altri paesi dell'Eurozona (80%, contro il 52% in Portogallo, il 46% in Spagna, il 38% in Francia, il 33% in Germania e quote più basse in quasi tutti gli altri paesi; fa eccezione il 99% in Grecia, per evidenti motivi): cfr. ECB, *Financial Stability Review*, novembre 2016, pp. 98-99.

Si veda una lucida e approfondita analisi della situazione italiana in S. Alvaro - M. Lamandini - D. Ramos Muñoz - E. Ghbellini - F. Pellegrini, *The marketing of MREL securities after BRRD*, in «Quaderni Giuridici Consob», 15 dicembre 2017, pp. 56 ss.

Le difficoltà nell'utilizzo degli strumenti di risoluzione nel contesto italiano dipendono dunque anche dalla peculiare struttura del passivo delle banche italiane: come è stato efficacemente detto, il problema non consiste tanto nell'applicare il bail-in, quanto nel proseguire l'esercizio dell'attività bancaria *con quegli stessi clienti che sono stati colpiti dalle misure di condivisione degli oneri*, cosa che rende la prospettiva di un'efficace risoluzione non credibile. Le difficoltà connesse alla sussistenza del legame fra clienti e risparmiatori potenzialmente colpiti dal dissesto sono emerse con chiarezza nelle crisi che hanno interessato varie banche italiane negli ultimi anni: Banca Tercas, le «quattro banche» (Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara, Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti), le banche venete, Banca MPS, e le tre banche regionali (Cassa di Risparmio di Rimini, Cassa di Risparmio di Cesena e Cassa di Risparmio di San Miniato) salvate e cedute nel 2018, grazie al contributo del sistema bancario in generale.

e) *La fiducia, dura a morire, nella solidità del sistema bancario.* Il quinto elemento di rilievo consiste nel diffuso e perdurante affidamento che è dato riscontrare nella solidità del sistema bancario, che non è stato significativamente scalfito né dalle riforme intraprese a livello europeo, né dalle diverse crisi che concretamente hanno colpito istituti bancari nell'Eurozona. Significativo è il caso dei risparmiatori sloveni che ha dato origine alla sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea nel noto caso sloveno *Kotnik*¹², nel quale la Corte ha dovuto ribadire che non può riconoscersi, in capo ai titolari di passività bancarie subordinate, alcun legittimo affidamento sul fatto che tali passività non sarebbero state sacrificate in caso di crisi della banca, benché essi le avessero acquistate prima della Comunicazione della Commissione europea del 30 luglio 2013 di cui sopra si è detto; ciò in quanto la loro aspettativa di non subire perdite si fondava solo sulla circostanza, meramente fattuale, che al tempo dell'acquisto dei titoli non esistevano strumenti in grado di consentire di incidere sulle pretese di azionisti e creditori con modalità compatibili con la tutela della stabilità finanziaria. Pertanto, la convinzione dei creditori sloveni circa il fatto che le passività da loro detenute non avrebbero subito svalutazioni o riduzioni costituiva un affidamento di mero fatto, in quanto tale irrilevante. Considerato che il diritto europeo, come confermato anche dalla Corte di Giustizia, non riconosce né tutela alcun legittimo affidamento sul pagamento delle passività emesse dalle banche in crisi, la perdurante fiducia del pubblico

¹² Corte di Giustizia dell'Unione europea 19 luglio 2016, con nota di I. Donati, *L'incerto bilanciamento dei diritti degli azionisti e dei creditori nella capitalizzazione forzata dei crediti*, in «Rivista di diritto societario», 2017, p. 1077.

nella stabilità del sistema bancario è sorprendente. In proposito, mi preme richiamare un esempio particolarmente significativo legato alla crisi delle banche venete, nella primavera del 2017: nella fase più acuta della crisi, quando i *bond senior* (cioè non subordinati) delle banche venete erano negoziati sul mercato con sconti tra il 10% e il 20%, e nonostante la stessa sopravvivenza delle due banche fosse in dubbio, non si è verificata alcuna corsa al ritiro dei depositi *corporate* (di enti e grandi imprese), benché nella graduazione dei crediti essi avessero all'epoca *esattamente* la stessa posizione dei *bond senior*: crediti chirografari ordinari¹³. Più precisamente, i depositi *corporate* venivano sì ritirati, ma non in modo istantaneo come ci si sarebbe potuti attendere da attori razionali, nonostante gli evidenti rischi ed i profili di responsabilità connessi: si pensi alla responsabilità risarcitoria in cui incorrerebbero un amministratore o un direttore finanziario di una società qualora avessero effettuato depositi, anche per cifre relativamente esigue, presso una banca in difficoltà, e questi venissero successivamente incisi nell'ambito della soluzione della crisi. Una fiducia nella solidità del sistema bancario, e di ogni suo componente, è dura a morire nonostante meno di due anni prima, nel novembre 2015, già fosse avvenuto a danno dei risparmiatori un primo, doloroso, tradimento con la risoluzione delle c.d. «quattro banche» (Banca Etruria, Banca delle Marche, Cassa di Risparmio di Chieti e Cassa di Risparmio di Ferrara), allorché per la prima volta nella recente storia italiana i creditori di una banca (i possessori di obbligazioni subordinate) restarono insoddisfatti.

f) *La differente agenda delle varie autorità preposte alla gestione delle crisi.* Il sesto dato è costituito dalle significative divergenze di interessi tra le varie autorità preposte alla gestione delle crisi bancarie. Tali contrasti emergono

¹³ La direttiva 2014/59/UE, all'art. 108, comma 1, lett. a), ha rimesso alla discrezionalità degli Stati Membri la definizione di una graduazione dei crediti che consentisse una protezione rafforzata dei depositi ammissibili di persone fisiche e piccole e medie imprese eccedenti la soglia dei 100.000 euro di cui all'art. 6 della direttiva 2014/49/UE, che verrebbero quindi ad occupare una posizione intermedia nella gerarchia dei crediti tra i depositi protetti e gli altri crediti ordinari. Il legislatore italiano si è avvalso di tale possibilità introducendo anche un ulteriore livello di protezione per i depositi *corporate* (c.d. «depositor preference estesa»). In particolare, con il d.lgs. 181/2015 è stato modificato l'art. 91 del Testo Unico bancario con l'inserimento del comma 1-*bis*, che alla lett. c) prevede che, dopo i depositi fino a 100.000 euro (da chiunque detenuti) e quelli superiori a tale importo detenuti da persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese, «sono soddisfatti con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari ma dopo che siano stati soddisfatti i crediti indicati alle lettere a) e b), gli altri depositi presso la banca». Tuttavia, con una scelta a mio avviso criticabile, l'applicazione della lettera c) del comma 1-*bis* dell'art. 91 T.U.B. è stata posticipata alle procedure di liquidazione coatta amministrativa e di risoluzione iniziate dopo il 1° gennaio 2019.

nei rapporti tra le autorità nazionali e quelle europee, in quanto l'obiettivo delle prime è spesso legato alla minimizzazione del rischio per la stabilità del sistema nazionale, mentre lo scopo delle seconde, soprattutto in questa fase di avvio del sistema, è costituito piuttosto dalla rapida e inflessibile applicazione delle regole, al fine di assicurarne la credibilità anche per il futuro. Della differente agenda della DG Comp si è già detto.

g) *La consapevolezza che è necessaria una lunga transizione e occorrono aggiustamenti al sistema.* Il settimo e ultimo elemento è dato dalla consapevolezza, più o meno diffusa tra tutti gli attori, che il sistema uscito dalla crisi necessita di alcuni significativi aggiustamenti, sia sul piano procedurale che su quello della struttura del sistema di finanziamento della crisi e, in modo dissimulato, necessita persino di alcune deroghe, di cui il caso delle banche venete, come vedremo *infra* (par. 8) è un esempio. In ogni caso è inevitabile una fase di transizione alquanto lunga prima che il sistema possa dirsi funzionante¹⁴ e prima che le banche possano contare su un livello sufficiente di passività «sacrificabili» senza gravi conseguenze sulla loro operatività. La presenza di passività sacrificabili è richiesta dall'Unione europea (che con la BRRD obbliga le banche ad avere un *minimum requirement of eligible liabilities*, o MREL, cioè un livello sufficiente di «passività ammissibili» al bail-in) e, seppur in termini non del tutto coincidenti, è richiesta per le banche sistemiche a livello globale (G-SIBs) dal Financial Stability Board, che il 9 novembre 2015 ha pubblicato gli standard relativi alla capacità di assorbimento totale delle perdite di tali banche (*Total Loss-Absorbing Capacity*, o TLAC)¹⁵. La transizione potrà essere facilitata dalla recente modifica della BRRD che prevede l'introduzione di una nuova categoria di passività, c.d. «strumenti di debito chirografario di secondo livello», o «senior unpreferred», destinate ad essere cancellate dopo le passività subordinate, ma prima di tutti i crediti chirografari nell'ipotesi di risoluzione (la stessa gerarchia si applicherà in

¹⁴ È l'autorevole giudizio espresso a dieci anni dal fallimento Lehman dal direttore del Fondo Monetario Internazionale Christine Lagarde, secondo cui «Too many banks, especially in Europe, remain weak. Bank capital should probably go up further. “Too-big-to-fail” remains a problem as banks grow in size and complexity. There has still not been enough progress on how to resolve failing banks, especially across borders», reperibile all'indirizzo <https://blogs.imf.org/2018/09/05/ten-years-after-lehman-lessons-learned-and-challenges-ahead/#more-24394>.

¹⁵ Per la normativa europea si veda, in particolare, l'art. 45 della BRRD, e per le G-SIBs si veda il c.d. Term-Sheet del FSB reperibile all'indirizzo <http://www.fsb.org/2015/11/total-loss-absorbing-capacity-tlac-principles-and-term-sheet/>. La differenza esistente per le G-SIB verrà rimossa con l'approvazione della direttiva di parziale modifica della BRRD, proposta COM (2016) 0852 della Commissione europea (da non confondere con la più limitata modifica di cui alla nota seguente), in corso di definitiva applicazione alla data di chiusura del presente lavoro.

caso di liquidazione coatta o procedura d'insolvenza analoga)¹⁶. Tali passività verranno emesse a fronte della perfetta consapevolezza del grado di rischio da parte degli acquirenti. Ciò consentirà forse di spezzare il circolo vizioso di cui si è detto in precedenza, costituito dal legame tra i finanziatori chiamati a sopportare il costo della crisi in un contesto in cui non è più ammesso l'intervento dello Stato, e i clienti della banca, ma ciò solo al termine di un lungo periodo, e forse solo per le banche più grandi, essendo verosimilmente molto costoso il collocamento di tali passività sul mercato.

Sembra possibile trarre due conclusioni. Innanzitutto, la situazione attuale, con le sue criticità, è la conseguenza della scelta di dare immediata attuazione ad un nuovo sistema, totalmente diverso da quello precedente, pur in una congiuntura temporale in cui la struttura del finanziamento di molte banche dell'Unione europea, fra cui quelle italiane, è ancora tale da rendere molto difficoltosa l'applicazione delle nuove regole. Emerge pertanto la necessità di ricavare margini di flessibilità: sono già state elaborate alcune proposte volte a introdurre tarature e a calibrare meglio il nuovo sistema di gestione delle crisi, ma altre modifiche, ed in particolare una maggiore flessibilità sugli aiuti pubblici (e soprattutto sulla qualificazione degli interventi dei fondi di garanzia come aiuti pubblici, di cui sopra si è detto), appaiono necessarie. Il problema sarà, soprattutto ma non solo, gestire una lunga transizione, in cui le banche dovranno modificare il loro passivo, emettendo (in sostituzione delle obbligazioni collocate alle famiglie italiane) passività più costose, da finanziare con un'attività che tuttavia lascia ridotti margini di redditività.

In secondo luogo, occorre ricordare come le banche abbiano svolto, e tuttora svolgano in Italia, una importante funzione di sostegno al debito pubblico di alcuni Paesi negli anni più problematici della crisi del debito sovrano. In particolare, le banche italiane detengono nel proprio portafoglio titoli del debito pubblico italiano in misura pari a circa il doppio delle banche europee rispetto ai debiti dei rispettivi paesi: ciò le rende ostaggio delle difficoltà di finanziamento dello Stato, ma anche viceversa. È chiaro che si tratta di un elemento di cui è necessario tenere conto, dal momento che il legame tra sistemi bancari di alcuni paesi e debito sovrano di tali paesi è ben lungi dall'essere spezzato.

¹⁶ Direttiva (UE) 2017/2399 del 12 dicembre 2017, che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda il trattamento dei titoli di debito chirografario nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza. La direttiva è stata attuata in anticipo rispetto al termine del 31 dicembre 2018 dal legislatore italiano, che con l. 27 dicembre 2017 (art. 1, comma 1103, lett. b), ha introdotto l'art. 12-*bis* e la lettera *c-bis* dell'art. 91 T.U.B.

5. Tutela dell'impresa in crisi: le coordinate fondamentali

Tutte le procedure di gestione della crisi d'impresa (non solo quelle concernenti la gestione della crisi dell'impresa bancaria) sono caratterizzate dal fatto che il patrimonio del debitore viene collocato in uno stato di sospensione e conservato, in attesa di una riallocazione presso coloro che, all'esito delle necessarie valutazioni, risulteranno essere i migliori gestori, che potrebbero essere gli acquirenti dei beni sul mercato (nelle procedure di liquidazione), oppure gli stessi creditori (nelle procedure di ristrutturazione, nelle quali vengono attribuite azioni o titoli di proprietà). Tale sospensione pone sempre problemi complessi (si pensi alla disciplina dei rapporti in corso alla data di apertura della procedura); il problema più spinoso, tuttavia, è se sia opportuno mantenere l'impresa in esercizio, con i relativi costi, oppure no.

Si tratta di un problema essenziale, implicante valutazioni prospettiche, che deve essere al centro di ogni sistema funzionante di gestione delle crisi industriali: occorre domandarsi se è necessario proseguire l'attività dell'impresa e per quale ragione. In sostanza, occorre capire quanto vale l'impresa in attività e quanto sarebbe invece il ricavato di una liquidazione disaggregata: qualora il valore risultante dalla liquidazione sia maggiore, è opportuno che l'impresa cessi.

Naturalmente, nella prassi, si può *presupporre* che vi sia un valore insito nella continuazione di un'impresa, soprattutto se di rilevanti dimensioni, ma occorre avere presente che si tratta di una presunzione che deve essere verificata, e che l'esistenza di un valore di avviamento non può essere data per scontata.

Quantomeno in relazione alle imprese comuni, dunque, è necessario porsi i seguenti interrogativi:

a) la prosecuzione dell'impresa corrisponde all'interesse dei finanziatori? Se la risposta è positiva, è evidente che una buona procedura di insolvenza deve consentire tale prosecuzione;

b) se la risposta alla domanda che precede è invece negativa, è possibile cessare l'impresa oppure essa deve comunque essere proseguita, sia pure su base provvisoria, per ragioni di interesse pubblico? Per quanto concerne le imprese soggette ad amministrazione straordinaria, si ritiene che l'attività industriale debba comunque proseguire, essendo prevalente l'interesse al mantenimento dell'occupazione¹⁷, e lo stesso vale per le imprese esercenti servizi pubblici essenziali, per ragioni di continuità del servizio pubblico;

¹⁷ Ho espresso la mia critica a questa modalità di tutela dell'interesse dei lavoratori in *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, pp. 76 ss.

c) qualora la prosecuzione dell'esercizio dell'impresa sia contraria all'interesse dei finanziatori, ma non sia possibile interrompere l'attività per ragioni di interesse pubblico, devono essere indennizzati, ed eventualmente da chi, i finanziatori per il danno legato alla continuazione dell'esercizio dell'impresa?

Proprio l'assenza di un limite alla continuazione dell'impresa in perdita è stata alla base della condanna dell'Italia per la vecchia normativa in materia di amministrazione straordinaria industriale (l. 3 aprile 1979, n. 95), che prevedeva una continuazione dell'impresa insolvente a tempo indefinito, anche in danno dei creditori¹⁸.

6. Tutela dell'impresa bancaria in crisi: «applica la risoluzione (ed eventualmente paga gli investitori danneggiati) o liquida»

Oltre a tutte le questioni viste al paragrafo precedente, le crisi delle imprese bancarie ne pongono di ancor più insidiose e difficili.

Il primo interrogativo che occorre porsi a questo riguardo concerne la possibilità di liquidare la banca secondo le procedure ordinarie, senza mettere in pericolo il perseguimento del c.d. «interesse pubblico»¹⁹. In questa materia, come è noto, la nozione di interesse pubblico è delineata dall'art. 21 del d.lgs. 180/2015, ed è riconducibile alla necessità di mantenere la continuità delle c.d. funzioni essenziali²⁰, di assicurare la stabilità del sistema finanziario, di contenere gli oneri a carico delle finanze pubbliche, di tutelare i depositanti e gli investitori, evitando, «per quanto possibile, distruzione di valore».

Qualora non sia possibile liquidare una banca in crisi mediante le ordinarie procedure d'insolvenza (in Italia, la liquidazione coatta amministra-

¹⁸ La Corte di Giustizia delle Comunità europee, cui l'Italia era stata deferita dalla Commissione, nel 1998 condannò due volte l'Italia per la procedura di amministrazione straordinaria prevista dalla l. 3 aprile 1979, n. 95 (c.d. «legge Prodi»), considerata un aiuto di Stato illegittimo: Corte giustizia Comunità europee, 17 giugno 1999, n. 295/97/1999, e Corte giustizia Comunità europee, 1 dicembre 1998, n. 200/97/1998.

¹⁹ La definizione del concetto di interesse pubblico, invero assai problematica, esula dall'oggetto di questo intervento.

²⁰ La nozione di «funzioni essenziali», la cui continuità deve essere assicurata, è definita dall'art. 1, lett. *bb*), del d.lgs. 180/2015 come «attività, servizi o operazioni la cui interruzione potrebbe compromettere la prestazione in uno o più Stati membri di servizi essenziali per il sistema economico o la stabilità finanziaria, in ragione della dimensione, della quota di mercato, delle interconnessioni esterne o interne, della complessità o dell'operatività transfrontaliera di una banca o di un gruppo, con particolare riguardo alla sostituibilità dell'attività, dei servizi o delle operazioni».

tiva) senza mettere a repentaglio l'interesse pubblico, occorre assoggettare l'ente a risoluzione, la quale prevede *ex lege* una continuazione forzata dell'attività. In questa circostanza diviene attuale uno degli interrogativi di cui sopra: quando la prosecuzione dell'attività connessa alla procedura di risoluzione comporta perdite, come si compensano i finanziatori per le perdite subite?

La disciplina della risoluzione prevede che azionisti o creditori non possano ricevere, in conseguenza dell'azione di risoluzione, un trattamento peggiore rispetto a quello che avrebbero subito qualora la crisi fosse stata gestita secondo le procedure di insolvenza ordinaria, in applicazione del principio «no creditor worse off» (c.d. NCWO: art. 52, comma 2, lett. b), d.lgs. 180/2015). A tal fine, la *European Banking Authority* (EBA) ha elaborato delle linee guida volte a definire standard tecnici per l'applicazione delle norme in materia di risoluzione, pubblicate il 23 maggio 2017²¹, che prevedono l'effettuazione di una valutazione da parte di un esperto indipendente, volta (anche) a comparare il trattamento ricevuto da azionisti e creditori con quello che sarebbe risultato dall'applicazione delle normali procedure di insolvenza, e a determinare l'importo degli eventuali indennizzi, posti a carico del fondo di risoluzione (art. 89 d.lgs. 181/2015) e dunque, indirettamente, a carico del sistema bancario che a questo contribuisce.

Riepilogando, nella gestione della crisi di un'impresa bancaria occorre innanzitutto chiedersi se sia possibile applicare le procedure ordinarie di insolvenza o occorra sottoporre l'ente a risoluzione e, in secondo luogo, qualora la prosecuzione dell'attività connessa alla risoluzione comporti un pregiudizio per azionisti e creditori, determinare meccanismi e importo della successiva compensazione. Un quadro lievemente più complesso di quello relativo alla gestione della crisi di imprese «ordinarie» e rispetto a queste più orientato alla continuità aziendale, ma che tutto sommato appariva abbastanza lineare. Fino al giugno 2017.

²¹ Si tratta dei «Regulatory Technical Standards on valuation for the purposes of resolution and on valuation to determine difference in treatment following resolution under Directive 2014/59/EU on recovery and resolution of credit institutions and investment firms» reperibile all'indirizzo <https://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-final-technical-standards-on-valuation-in-resolution>. Un particolare tipo di valutazione che deve essere eseguita è quella successiva alla risoluzione, finalizzata all'applicazione del principio del *no creditor worse off*: «After the resolution, a valuation is required to determine whether an entity's shareholders and/or creditors would have received better treatment if the entity had entered into normal insolvency proceedings (Valuation 3)». Sul NCWO si veda anche B. Inzitari, *BBRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto*, cit., pp. 656 ss.

7. L'errata equazione fra assenza di interesse pubblico e cessazione dell'impresa bancaria

Sino al giugno 2017, appunto, l'alternativa tra procedure di risoluzione ordinarie e procedure di insolvenza (in Italia, la liquidazione coatta amministrativa) veniva concepita, soprattutto da parte delle autorità europee, in termini di contrapposizione binaria: in caso di sussistenza di un interesse pubblico si dovrebbe procedere tramite la risoluzione della banca, in caso contrario, essa dovrebbe essere liquidata in modo atomistico.

In realtà, una più attenta lettura della BRRD avrebbe fatto già emergere come essa non richieda affatto, in difetto di un interesse pubblico, la liquidazione atomistica. Piuttosto, la direttiva si limita a mettere a disposizione delle autorità una serie di strumenti volti ad agevolare la gestione ordinata della crisi, quando questa metta in pericolo l'interesse pubblico e sia dunque necessario applicare la risoluzione. Un'analisi più specifica, tuttavia, mostra che *solo alcuni* di tali strumenti hanno carattere di eccezionalità (e dunque possono essere utilizzati solo in caso di risoluzione), mentre altri non confliggono con diritti di carattere sovraordinato e fanno parte da tempo del sistema ordinario di gestione delle crisi.

In estrema sintesi, gli strumenti eccezionali sembrano tre: l'istituto della banca-ponte, il bail-in, e talune particolari forme di cessione che non hanno a oggetto il patrimonio dell'ente, ma piuttosto le sue azioni. Infatti:

a) l'istituto della banca-ponte (artt. 42-44 d.lgs. 180/2015) consente di costituire rapidamente un soggetto autorizzato ad esercitare su base provvisoria l'attività bancaria, potendo così assicurare la continuità dell'attività della banca sottoposta a risoluzione. Esso rappresenta una peculiarità delle procedure di risoluzione poiché non è possibile ricorrervi nella procedura ordinaria di liquidazione coatta amministrativa (la costituzione di una banca richiede infatti tempi lunghi);

b) il bail-in (artt. 48-59 d.lgs. 180/2015) consente di incidere sulle azioni, sui titoli di proprietà e sulle altre passività della banca in crisi mediante la loro estinzione o riduzione, o (per le passività) mediante la loro conversione forzata in azioni²²;

c) alcune «cessioni» possibili nell'ambito delle procedure di risoluzione (art. 40, lett. a), d.lgs. 180/2015), infine, non incidono sul patrimonio del soggetto in crisi – che da secoli è l'oggetto delle procedure espropriative di

²² Si tratta, in realtà, di un meccanismo meno eccezionale di quanto appaia, ma l'approfondimento del tema esulerebbe dall'oggetto del presente intervento. È stato efficacemente detto che «il *bail-in* opera come una procedura concorsuale “virtuale” ad esecuzione istantanea» (I. Donati, *La ricapitalizzazione «interna» delle banche mediante bail-in*, cit., p. 598).

carattere coattivo – bensì sulle azioni e le partecipazioni dell'ente sottoposto a risoluzione²³.

Fatta eccezione per questi tre strumenti, ai quali non è possibile ricorrere al di fuori di una procedura di risoluzione, la normativa europea e quella italiana di recepimento non richiedono affatto che una banca, la cui crisi non investa aspetti di interesse pubblico, debba necessariamente essere soggetta a liquidazione atomistica²⁴. Al contrario, anche la procedura di liquidazione deve conseguire l'obiettivo della massimizzazione del valore di liquidazione, e se tale obiettivo è perseguibile mediante la cessione dell'azienda in esercizio (una forma tipica di liquidazione non solo prevista da decenni nell'ambito della liquidazione coatta amministrativa bancaria, ma addirittura prevista dal diritto fallimentare storico) è da ritenersi che anche dopo la BRRD si possa e si debba farvi ricorso. In altre parole, nell'ipotesi di difetto di interesse pubblico, la BRRD non richiede che la banca venga, per così dire, «smantellata a colpi d'ascia»: si limita a non mettere a disposizione dell'autorità che gestisce la crisi alcuni degli eccezionali strumenti che agevolano la gestione della crisi.

8. (segue) La «liquidazione conservativa»: il caso delle banche venete

Che l'assenza di risoluzione non implichi necessariamente la liquidazione dell'impresa è apparso chiaro a tutti nel giugno 2017, con la liquidazione coatta amministrativa delle banche venete. Come è noto, Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza furono sottoposte a liquidazione coatta amministrativa dopo che il 23 giugno 2017, nel breve volgere di poche ore, la BCE aveva accertato che esse erano prossime al dissesto e il Single Resolution Board aveva dichiarato che la loro crisi non metteva in pericolo l'interesse pubblico, con ciò rimandando il caso alle autorità italiane preposte alla gestione delle crisi bancarie perché (in modo obbligato) disponessero l'apertura della procedura di liquidazione coatta amministrativa²⁵, cosa che avvenne do-

²³ Il potere di cedere le azioni della banca in risoluzione è stato applicato il 7 giugno 2017 dal Single Resolution Board, che ha così ceduto a Banco Santander la proprietà del Banco Popolare, tolta ai suoi azionisti e ai possessori di obbligazioni subordinate (diventati, ma solo per un istante, azionisti a seguito di conversione dei loro titoli). Il caso è oggetto di decine di ricorsi in sede nazionale ed europea, per censure di vario tipo.

²⁴ In questo senso L. Scipione, *L'affaire «popolari venete» e il modello italico di gestione delle crisi bancarie. Ricadute applicative e profili di incoerenza sistemica*, in «Dir. fall.», 569, 2018, ivi p. 598 (in parziale contraddizione, però, con quanto affermato a p. 571).

²⁵ Sulle competenze delle varie autorità mi permetto di rinviare a L. Stanghellini, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in «Analisi Giuridica dell'Economia», 2016, p. 567.

menica 25 giugno in forza di un decreto-legge *ad hoc* (d.l. 25 giugno 2017, n. 99).

La Commissione europea, con cui nei mesi precedenti era stata avviata dalle autorità italiane una dura e sfortunata interlocuzione finalizzata ad ottenere l'autorizzazione a una ricapitalizzazione precauzionale delle due banche *ex art. 18, lett. a), punto iii)*, d.lgs. 180/2015 (arenatasi per motivi almeno apparentemente tecnici), dette invece luce verde all'istanza subordinata che il Governo italiano le aveva da ultimo rivolto al fine di evitare il loro assoggettamento al bail-in: l'autorizzazione alla concessione di aiuti alla liquidazione, che hanno maglie più larghe di quelli alla continuità aziendale (si veda il par. 6 della Comunicazione del 30 luglio 2013 più volte menzionata) e che, pur richiedendo il *burden sharing*, non presuppongono la cancellazione minima dell'8% delle passività che è prevista per la risoluzione (v. precedente par. 4, punto *b)*). La liquidazione è avvenuta mediante la cessione immediata a Intesa Sanpaolo delle aziende bancarie in esercizio, e gli aiuti alla liquidazione sono stati imponenti, sotto forma di garanzie e contributi all'acquirente delle aziende bancarie, principalmente al fine del mantenimento dei suoi *ratios* patrimoniali, e di garanzie a SGA, acquirente dei crediti deteriorati delle due banche²⁶. L'acquirente delle aziende bancarie non solo ha pagato un prezzo simbolico (cosa sempre più frequente dato il venir meno del valore dell'avviamento), ma è stato pagato per acquisirle²⁷.

Si è trattato, nella sostanza, di un'operazione finalizzata al mantenimento della continuità aziendale, assistita da aiuti di Stato ed effettuata mediante una

²⁶ Sulla vicenda dell'insolvenza delle banche venete si veda A. Brozzetti, *Il decreto legge n. 99/2017: un'altra pietra miliare per la «questione bancaria» italiana*, in «Riv. trim. dir. econ.», I, 2018, p. 24, e L. Scipione, *L'affaire «popolari venete» e il modello italico di gestione delle crisi bancarie. Ricadute applicative e profili di incoerenza sistemica*, cit.; in senso fortemente critico rispetto alle decisioni delle autorità F. Capriglione, *Difficoltà applicative del SRM nel salvataggio delle popolari venete*, in «Riv. trim. dir. econ.», suppl. 3, 4, 2017.

²⁷ L'onere del contributo statale erogato a Intesa Sanpaolo è stato posto a carico delle banche in liquidazione coatta come credito postergato ai creditori prededucibili e antergato ad ogni altro credito (art. 4, comma 3, d.l. 99/2017). La questione se l'imposizione *ex lege* di tale onere sia solo la manifestazione di un costo implicito dell'azienda bancaria ceduta o sia invece il frutto di una scelta politica può essere così posta: da un lato è possibile sostenere che l'attività delle due aziende bancarie potesse essere cessata e dunque i contributi che lo Stato ha scelto di erogare a un terzo, che la faccia proseguire, non sono un debito delle due banche liquidate, dall'altro si può ipotizzare che il costo della prevenzione del danno sistemico, conseguente alla cessazione dell'attività bancaria, costituisca un costo aziendale, così come il costo della bonifica di un sito inquinato. Nell'ambito del procedimento *ex art. 82, comma 2, T.U.B.* finalizzato ad accertare se le banche venete erano o meno insolventi alla data del 25 giugno 2017 è stato ritenuto che il debito verso lo Stato, per il contributo a Intesa Sanpaolo, debba essere computato in riduzione dell'attivo delle due banche (Trib. Treviso, 27 giugno 2018, e Trib. Vicenza, 9 gennaio 2019).

liquidazione e non mediante una risoluzione che avrebbe concesso un ristretto margine di manovra e avrebbe avuto conseguenze più pesanti per i risparmiatori (salvo, forse, che per le loro pretese di natura risarcitoria connesse all'acquisto e alla vendita delle azioni delle due banche). Non è difficile vedere perché la Commissione europea e il Single Resolution Board (uno dei cui componenti si dimise) siano stati accusati di aver aiutato l'Italia nella violazione del fondamentale principio alla base del nuovo sistema: quello che impone che il costo della crisi di una banca sia sopportato non dai contribuenti, ma dai suoi investitori, non limitati agli azionisti e ai possessori di obbligazioni subordinate.

Non sembra invece problematico il fatto che con la liquidazione coatta sia stata mantenuta la continuità dell'esercizio delle aziende bancarie: questo è, come abbiamo detto al precedente paragrafo, un obiettivo del tutto legittimo. Mi pare infatti che sia sfuggito ai più il fatto che il Single Resolution Board, nella motivazione della propria decisione del 23 giugno 2017 con la quale ha ritenuto che non fosse necessario procedere alla risoluzione delle due banche, ha inserito il seguente passaggio: «Normal Italian insolvency proceedings would achieve the resolution objectives to the same extent as resolution, since such proceedings would also ensure a comparable degree of protection for depositors, investors, other customers, clients' funds and assets».

Nella decisione vi era dunque un riferimento al fatto che la procedura di liquidazione coatta amministrativa protegge (almeno) gli «other customers», cioè soggetti che non possono essere tutelati *se non con la continuità aziendale*, la quale fa dunque parte a pieno titolo dell'armamentario delle procedure di liquidazione che, per le crisi che non mettono in pericolo l'interesse pubblico, completano il meccanismo di risoluzione unico europeo. Infatti, mentre i depositanti possono essere rimborsati, gli investitori compensati, i fondi dei clienti e gli altri *asset* possono essere preservati, gli *other customers*, che dipendono dalla banca per la disponibilità delle fonti di finanziamento necessarie, non possono essere tutelati che attraverso la continuazione dell'attività bancaria²⁸.

²⁸ Come detto nel testo, la decisione di non sottoporre le banche venete a risoluzione è stata principalmente dovuta alla volontà politica di non addossare le perdite ai depositanti oltre 100.000 euro e ai possessori di obbligazioni senior, sostituendo il loro contributo con il denaro pubblico, cosa impossibile nella risoluzione, ma (ritenuta) possibile nella liquidazione coatta, sia pure conservativa. Questa scelta si presta a molteplici critiche: la prima, fondamentale, attiene all'allocazione delle perdite, che ha smentito il principio europeo del *no bail-out* (così Andrea Enria nel corso dell'audizione del 5 luglio 2017 alla Commissione Finanze del Senato); la seconda, che il Single Resolution Board, per prestarsi alla scelta politica (condivisa dalla Commissione) del *bail-out*, ha finito per interpretare restrittivamente il requisito dell'interesse pubblico: nel caso delle banche venete ha potuto farlo perché era pronta la soluzione dell'aiuto di Stato alla liquidazione conservativa, ma cosa sarebbe accaduto in sua assenza? Il precedente secondo cui, in caso di crisi, banche con centinaia di migliaia di clienti e di debitori debbono essere assoggettate a liquidazione coatta amministrativa è

Resta nell'incertezza, ma probabilmente non è possibile, la continuazione dell'impresa dannosa direttamente nell'ambito della liquidazione coatta: nella risoluzione abbiamo visto che essa è disciplinata e comporta un pagamento ai danneggiati da parte del fondo di risoluzione, in ossequio al principio del *no creditor worse off*; nella liquidazione coatta occorrerebbe trovare fondi per indennizzare i finanziatori danneggiati e non è chiaro da dove essi potrebbero provenire. Pare dunque più corretto ritenere che in questo contesto non sia possibile disporre la continuazione dell'attività, data l'assenza di un meccanismo di compensazione analogo al fondo di risoluzione.

È bene precisare, infine, che la liquidazione conservativa incontra limiti importanti: essa è infatti attuabile solo mediante la cessione dell'azienda in esercizio, che deve essere effettuata *in via immediata e a un acquirente di mercato*. Infatti:

a) il ritardo nella cessione esporrebbe (non alla perdita della c.d. licenza bancaria, che non è conseguenza immediata della liquidazione coatta amministrativa, ma) alla rapidissima distruzione dell'avviamento, dato che la banca in liquidazione coatta non potrebbe operare impedendo il ritiro dei depositi, e incontrando inoltre difficoltà enormi nel fare nuovo credito;

b) l'acquirente deve essere reperito sul mercato, dato che l'istituto della banca-ponte ha, come detto, carattere eccezionale, e deve verosimilmente essere già autorizzato ad esercitare l'attività bancaria, dato che il rilascio di una nuova autorizzazione ha tempi non compatibili con quelli della conservazione dell'attivo.

9. Il problema del finanziamento della continuità aziendale, nella risoluzione e nella «liquidazione conservativa»

Constatato come la continuità aziendale sia l'obiettivo principale della risoluzione, e chiariti la legittimità e i limiti della continuità aziendale nella liquidazione coatta, possiamo affrontare il problema più spinoso della continuità aziendale bancaria: quello del suo finanziamento.

Il problema del finanziamento si pone sotto due distinti profili: quello della necessità di disporre di risorse per la creazione del capitale necessario a costituire fondi propri e quello della liquidità necessaria per operare. Entrambi i profili devono essere trattati nei diversi scenari della risoluzione e della liquidazione.

pericolosissimo, e lascia presagire una stagione di aiuti di Stato ancora non breve (per una serrata critica della decisione del SRB, si veda L. Scipione, *L'affaire «popolari venete» e il modello italico di gestione delle crisi bancarie. Ricadute applicative e profili di incoerenza sistemica*, cit, pp. 600 ss.).

Nella risoluzione, la ricostituzione del capitale è l'effetto della cancellazione, riduzione e infine conversione delle azioni e delle passività, fino alla misura richiesta per riportare la banca al livello di fondi propri richiesto per operare, in relazione ai rischi assunti (*risk-weighted assets*, o RWA). Per definizione, l'abbattimento delle passività consente di ricostituire i fondi propri, sia che la banca continui a operare da sola con un bail-in effettuato in continuità, sia che essa (o la sua azienda) venga ceduta ad un acquirente. Anche il problema costituito dalla necessità di reperire la liquidità per l'esercizio dell'impresa è, in questo contesto, meno grave di quanto sembri: innanzitutto l'abbattimento delle passività, benché non apporti fondi nuovi, crea le condizioni perché la banca risanata possa reperirli sul mercato, in secondo luogo perché all'interno di una procedura di risoluzione è possibile ricorrere a prestiti da parte del Fondo Unico di Risoluzione, concessi con minori vincoli rispetto agli aiuti in conto capitale. Il complessivo obiettivo è infatti quello di «traghetare» la banca, il cui capitale è stato ricostituito, verso condizioni di normale operatività e quindi verso il finanziamento sul mercato.

Nella «liquidazione conservativa» il problema del finanziamento è più acuto. Nella liquidazione coatta amministrativa, infatti, lo strumento principe per creare capitale è quello degli accolti parziali²⁹, la cui legittimità è tuttora oggi ancora dubbia. La cessione con accollo parziale di debiti è lecita nel diritto fallimentare ordinario, ma solo se non comporta l'alterazione della graduazione dei debiti: l'art. 105, comma 9, della legge fallimentare, prevede infatti la possibilità che il pagamento del prezzo possa essere effettuato mediante accollo, ma solo nel rispetto della *par condicio creditorum*. L'affrancaimento dal vincolo della *par condicio*, da sostituire con quello del *no creditor worse off* (l'assenza di pregiudizio del creditore non accollato rispetto allo scenario alternativo, quello della liquidazione atomistica), dovrebbe essere il primo oggetto di un intervento normativo se si vuole utilizzare lo strumento dell'accollo parziale per la tutela dell'impresa nella liquidazione coatta amministrativa. E proprio questo è stato espressamente previsto nel decreto legge sulle banche venete: l'art. 3, comma 1, del d.l. 99/2017 prevede infatti: «I commissari liquidatori [...] provvedono a cedere ad un soggetto [...] l'azienda, suoi singoli rami, nonché beni, diritti e rapporti giuridici individuabili in blocco, ovvero attività e passività, anche parziali o per una quota di ciascuna di esse [...]. Restano in ogni caso esclusi dalla cessione anche in deroga

²⁹ Un esempio consente forse di chiarire il meccanismo. Poniamo che un'impresa sia in liquidazione coatta amministrativa e debba cedere la sua azienda: se l'attivo da cedere è 100 e il passivo dell'impresa è 110, è possibile cedere l'attivo ad un acquirente contemporaneamente costituendo capitale, accollando all'acquirente passività per 90 (quindi in misura inferiore rispetto al totale delle passività della banca liquidata che ammontava a 110). L'acquirente si trova quindi un attivo di 100 e, dato che il passivo da lui accollato è pari solo a 90, fondi propri per 10.

all'articolo 2741 del codice civile» alcuni debiti, fra cui quelli verso i possessori di obbligazioni subordinate e quelli per contenziosi passivi.

Dato che, come si è visto, la liquidazione conservativa può avvenire solo mediante una cessione immediata ad un'altra banca, superato (in qualche modo, e verosimilmente con una modifica legislativa) il problema dello sbilancio, il finanziamento per l'operatività appare meno grave, dato che la banca acquirente avrà le proprie fonti, ordinarie e straordinarie (e nulla esclude che nel «pacchetto» della cessione sia incluso anche un sostegno finanziario all'acquirente, a condizioni di mercato).

Rimane ancora un capitolo da scrivere in materia di finanziamento della crisi, ed è quello relativo al ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi, che potrebbero agevolare la gestione dell'attuale situazione, connotata da un lato dalla debolezza del passivo delle banche e da restrizioni agli interventi statali dall'altro. Vi è una speranza relativa alla possibilità di ricavare spazi di intervento per i sistemi di garanzia dei depositi, attraverso il pilastro volontario o, ancora di più, attraverso il pilastro statutario che consente l'intervento preventivo dei fondi di garanzia qualora esso comporti minori oneri rispetto al successivo intervento a copertura dei depositi assicurati: è da augurarsi che tali interventi possano trovare uno spazio, anche a seguito di un'interpretazione, da parte del Tribunale di Primo grado dell'Unione europea al quale il caso Tercas è stato deferito, meno restrittiva di quella della Commissione (che in quella occasione, come si è sopra visto, ha qualificato come aiuto di Stato l'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi).

10. I risparmiatori: i «sommersi» e i «salvati», anche mediante indennizzi *ex post*

In conclusione, occorre accennare sinteticamente al tema della tutela dei risparmiatori.

a) *I depositanti*. Pare innanzitutto ormai unanimemente condivisa l'opinione che sia necessario tutelare i depositanti. È stato piuttosto ingenuo da parte del legislatore europeo, almeno secondo un'ottica *ex post*, inserire i depositi non protetti, anche qualora non siano dotati di tutela prioritaria e cioè non appartengano a persone fisiche e piccole e medie imprese, tra le passività ammissibili che possono astrattamente essere colpite in caso di crisi. Dalle scelte nazionali in materia di recepimento della BRRD emerge chiaramente l'intento di evitare che i depositanti siano colpiti dalla crisi: come abbiamo visto l'Italia ha introdotto, anche se solo a partire dall'1 gennaio 2019, il principio della *depositor preference* estesa³⁰ e la Germania ha fatto qualcosa di

³⁰ V. *supra*, nota 13.

simile, prevedendo la postergazione delle obbligazioni ordinarie (cioè la loro antergazione nella sopportazione delle perdite rispetto agli altri creditori chirografari), con la conseguenza che sarà comunque difficile che i depositi, da chiunque detenuti, vengano incisi.

b) I possessori di obbligazioni non subordinate e di «strumenti di debito chirografario di secondo livello». Le obbligazioni non subordinate, o senior, non sono mai state incise, almeno in Italia. Nulla esclude che, soprattutto a partire dal 2019, allorché verrà meno lo scudo dei (fino ad allora pariordinati) depositi *corporate*, crisi profonde giungano a incidere anche nella carne viva dei possessori di obbligazioni senior. A finanziare la crisi, poi, sono esplicitamente volti i nuovi «strumenti di debito chirografario di secondo livello» («senior unpreferred») di cui sopra si è detto (par. 4, lett. g).

c) I possessori di passività subordinate e altri titoli di capitale. I possessori di obbligazioni subordinate e di altri titoli di capitale sono i nuovi agnelli sacrificali (e sacrificati) nelle crisi bancarie: nella risoluzione, nella liquidazione (salvo un improbabile eccesso di fondi) e persino nel ripristino forzoso dell'equilibrio patrimoniale in assenza dell'apertura di una procedura³¹. Essi hanno acquistato essendo consapevoli (o dovendo esserlo, la qual cosa apre un problema di *misselling*, cioè di vendita dannosa di prodotti finanziari) dell'elevato grado di rischio di ciò che hanno acquistato, il loro eventuale affidamento sull'intervento pubblico non è tutelabile (si veda la sentenza *Kotnik* del 2016, di cui sopra si è detto) ed il loro sacrificio, come abbiamo visto, è la precondizione del salvataggio dell'impresa, sia mediante risoluzione, sia mediante aiuto di Stato.

d) Gli azionisti. L'ultima (in tutti i sensi) categoria di soggetti interessati dalle crisi è quella degli azionisti. Rispetto a questi ultimi è ben difficile pensare a una totale o parziale esenzione dalla sopportazione dei costi legati alla gestione delle crisi, che essi hanno sempre pagato nonostante tentativi di oporvisi effettuati in passato³². Di solito essi vengono cancellati anche se, in

³¹ Ai sensi dell'art. 20, comma 1, d.lgs. n. 180/2015, quando la banca si trova in una crisi che, seppur grave, può essere risolta semplicemente cancellando, in tutto o in parte, le azioni emesse dalla banca e convertendo gli strumenti di capitale e le obbligazioni subordinate in azioni sino a quanto necessario per assicurare che il Tier 1 torni al livello richiesto per operare, l'autorità deve procedere attraverso un *write down* di tali strumenti anche in assenza di interesse pubblico, e senza sottoporre la banca a risoluzione.

³² Gli azionisti del Banco di Napoli tentarono di sostenere che il contributo pubblico, ripianando il deficit patrimoniale della banca, dovesse andare a loro vantaggio e, pertanto, l'operazione di salvataggio pubblico posta in essere (che li aveva comunque esclusi) avesse leso il loro diritto di rimanere azionisti. Più precisamente, gli azionisti sostenevano che i versamenti pubblici dovessero ricomprendersi nei mezzi propri della società e pertanto fossero da imputare in primo luogo a copertura delle perdite. In sostanza, secondo gli azionisti del Banco di Napoli, l'intervento pubblico aveva l'effetto di risanare la banca, rimuovendo lo sbilancio

ragione dell'esistenza di un patrimonio netto positivo, si è di recente verificato un caso di semplice loro diluizione, in connessione con il *burden sharing* strumentale alla ricapitalizzazione precauzionale di Banca MPS, attuata dallo Stato nel 2017³³.

Occorre infine rilevare come la previsione di un indennizzo a favore dei finanziatori colpiti dalla crisi costituisca una forma indiretta di finanziamento alla crisi. Infatti, se un risparmiatore è chiamato a sopportare i costi della crisi per effetto del meccanismo di condivisione degli oneri, ma viene successivamente indennizzato tramite un «fondo di solidarietà», nella sostanza il meccanismo immette nella gestione della crisi risorse esterne, ancorché non destinate alla banca ma ai soggetti che pagano i costi del suo dissesto: e l'incidenza sulla sopportazione del rischio diviene palese allorché i sistemi di indennizzo estendono la copertura anche agli azionisti³⁴. È anche per questo che gli schemi di indennizzo sono stati vagliati con attenzione dalle autorità europee, che hanno richiesto la loro limitazione a casi specificamente individuati. Il tema è tuttavia ampio, e non può qui essere trattato.

LORENZO STANGHELLINI, Professore ordinario di Diritto commerciale all'Università di Firenze, Via delle Pandette 35, 50127 Firenze, lorenzo.stanghellini@unifi.it.

tra attivo e passivo, con la conseguenza che l'esclusione dei «vecchi» soci doveva ritenersi illegittima. La controversia giunse, nel 2005, a un'importante pronunzia della Cassazione che respinse le domande degli azionisti argomentando sulla base della sussistenza di un vincolo di destinazione all'aumento di capitale che avrebbe impedito un utilizzo del contributo pubblico, benché già erogato ed entrato nel patrimonio sociale, per la semplice copertura del deficit patrimoniale del Banco di Napoli (Cass. 17 novembre 2005, n. 23269).

³³ Nel caso di Banca MPS il *burden sharing* è stato attuato sulla base della speciale normativa introdotta dal d.l. 23 dicembre 2016, n. 237 (convertito con l. 17 febbraio 2017, n. 15), che ha completato sotto questo profilo il sistema creato dall'attuazione della BRRD. L'art. 18 del d.lgs. 180/2015 prevede infatti l'istituto della ricapitalizzazione precauzionale, ma non le modalità per attuare la condivisione degli oneri (necessaria secondo la nota Comunicazione della Commissione 30 luglio 2013) a carico di azionisti e possessori di obbligazioni subordinate, modalità che sono state appunto dettate dal decreto legge in questione. Il decreto legge, che era formulato in termini generali, ha trovato un successore nel d.l. 8 gennaio 2019, n. 1, volto specificamente a prevedere (oltre alla garanzia statale sull'emissione di obbligazioni) la possibile sottoscrizione di azioni di Banca Carige da parte dello Stato nell'ambito di una ricapitalizzazione precauzionale.

³⁴ Ciò è quanto ha previsto l'art. 1, commi 493 ss., della l. 30 dicembre 2018, n. 145 (Manovra 2019), che ha compreso gli azionisti di banche poste in liquidazione coatta amministrativa fra il 17 novembre 2015 e il 31 dicembre 2017 fra i beneficiari di un possibile indennizzo a spese del bilancio pubblico, sia pure in misura ridotta rispetto ai possessori di obbligazioni subordinate (30 anziché 95 per cento del costo di acquisto).

The economic and regulatory environment in which banking crises are handled has changed faster than the financial structure of the banks. In various countries, many shareholders and bondholders, including subordinate bondholders, are the bank's clients (including retail clients, often due to misselling). According to the new rules, investors should bear the cost of a bank's crisis, but their status as clients has made the prospect of successful bail-ins politically and factually very remote. Italy is no exception. This may generate pressure to escape from the new rules, on the one hand, and to resort to State aid, on the other. Given the current situation of overcapacity and the need to cut the number of banking branches, continuing the business of a bank that was resolved or liquidated via a sale of the business is motivated by the need to preserve financial stability, rather than by the goal of preserving value. Investors are compensated *ex post* through public schemes that bail-out subordinated bondholders (and, recently, even shareholders) from the consequences of burden sharing. A long and difficult transition will probably take place, a transition during which banks, and Italian banks in particular, will have to modify their liability structure, substituting bonds once sold to Italian families with costlier debt, to be financed through a low-margin banking business.

Keywords: Banks; Bank Resolution; Single Resolution Mechanism; Financial Stability; Bail-inable Debt.

JEL Classification: G01; G21; G23; G33; K2; K22.