

La gestione delle crisi bancarie

La tradizione italiana e le nuove regole europee

Lorenzo Stanghellini
(Professore ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi di Firenze, Italia)

Abstract The Directive No. 59/2014/UE has been recently transposed in Italy to the effect of introducing a completely new set of rules to handle bank crises. Despite being a significant leap forward with respect to the previous legal framework, the new rules are to be regarded as the arrival point of a process that started to display its effects in Italy long before the financial crisis. The flaws of the traditional approach to bank crises based on a state-supported sale of the troubled business had already been severely stressed by the increasingly stringent EU requirements on State aid (only temporarily relaxed during the global financial havoc, when a wave of bail-outs crossed Europe) and the changes occurred to the banking business model that had reduced space for market solutions to crises. Building on that experience and on the political decision of banning the use of taxpayers funds to solve future bank crises, the new rules rest on a clear political choice: the preservation of financial stability needs to be pursued through tools that allocate losses to investors (rather than taxpayers), as it ordinarily happens in case of failure of a non-financial business. The solutions envisaged to achieve this goal – besides strengthening the tools already existing – overcome the traditional view that insolvency tools affect exclusively the debtor's assets, without interfering with the corporate entity. It is not yet clear whether this framework will satisfactorily achieve its intended goal. Yet it is interesting to explore how Italian banks and investors have reacted and what is probably next.

Sommario 1 Premessa. – 2. L'esperienza della gestione delle crisi bancarie in Italia. – 3. La crisi finanziaria globale: i salvataggi pubblici come conseguenza dell'assenza di regimi efficienti per la gestione dei dissesti delle banche. – 4. La crisi finanziaria globale (segue): l'impatto indiretto sul modello italiano di gestione dei dissesti delle banche. – 5. Le reazioni internazionali alla crisi finanziaria. – 6. L'evoluzione del diritto fallimentare e il *bail-in*: dal patrimonio alla persona giuridica. – 7. L'intervento europeo in materia di gestione delle crisi bancarie. – 8. La risoluzione: struttura, obiettivi e principi. – 9. La risoluzione (segue): pianificazione e "MREL". – 10. La risoluzione (segue): i presupposti e la decisione. Il "write-down risolutivo". – 11. La risoluzione (segue): gli strumenti. – 12. Questioni aperte. Interrogativi.

1 Premessa

Con due decreti legislativi gemelli, approvati con alcuni mesi di ritardo rispetto al termine previsto dalla Direttiva n. 59/2014/UE, l'Italia ha introdotto nel proprio ordinamento nuove regole in materia di gestione delle

Il presente scritto riproduce, con l'aggiunta delle note, la relazione tenuta al Seminario *Il Meccanismo di risoluzione unico*, tenutosi presso la Banca d'Italia il 2 ottobre 2015. Ringrazio Iacopo Donati e Andrea Zorzi per i loro utilissimi commenti e spunti, dei cui riflessi nel presente lavoro essi non sono in alcun modo responsabili.

crisi bancarie¹. Tali regole, assieme al Regolamento (UE) n. 806/2014, che crea un meccanismo unico di gestione delle crisi delle banche dell'Eurozona (su cui si veda *infra*, par. 7), costituiscono un sistema normativo del tutto nuovo, destinato ad avere grande impatto pratico in futuro.

Descriveremo i dettagli di questo sistema più avanti. Prima di procedere, tuttavia, è necessario tentare di collocare le nuove regole nel quadro della storia italiana delle crisi bancarie. Solo ripercorrendo tale storia, complessivamente positiva, si comprenderà perché il precedente quadro normativo si fondava su presupposti ormai venuti meno e perché, dunque, il cambiamento era inevitabile. I motivi ispiratori e la filosofia di fondo della riforma risulteranno così più chiari.

2 L'esperienza della gestione delle crisi bancarie in Italia

Come in tutto il mondo, anche nel nostro paese le crisi bancarie non sono mai mancate. Esse sono peraltro sempre state gestite in maniera ordinata, in modo tale da preservare la stabilità del sistema. Ciò secondo alcuni modelli e in attuazione di alcuni criteri fondamentali.

Il modello principe di gestione delle crisi, almeno per la massima parte delle crisi bancarie che hanno avuto luogo in Italia, è stato quello della cessione dell'azienda bancaria in esercizio, modello tradizionalmente seguito anche negli Stati Uniti². In sostanza, la crisi veniva risolta mediante la immediata cessione degli sportelli bancari ad un acquirente, reperito sul mercato, il quale assumeva sia le attività, sia le passività della banca in dissesto, assicurando la continuità aziendale, benché in capo a un soggetto diverso dalla banca in crisi (continuità aziendale indiretta). È importante notare che, per quanto concerne le passività, queste venivano assunte dal cessionario (solvibile) in modo integrale, senza quindi perdite non solo per i depositanti, ma per alcuno dei creditori. All'operazione di cessione, infatti, si accompagnava il sostegno pubblico, che portava alla copertura dello sbilancio, cioè alla copertura della differenza tra le attività cedute e le passività assunte, che erano normalmente superiori alle attività.

Nel corso del tempo, tale sostegno ha dapprima assunto la natura di sostegno indiretto, sotto forma di finanziamento a tassi agevolati concessi dalla Banca d'Italia in forza di un decreto del 1974 del ministro del Tesoro, detto "Decreto Sindona" per il fatto di essere stato adottato in occasione

1 D.lgs. 16 novembre 2015, nn. 180 e 181.

2 J. ARMOUR, *Making Bank Resolution Credible*, ECGI Law Working Paper N° 244/2014 (febbraio 2014), p. 7 ss., che descrive il sistema della bank receivership gestito dalla Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2393998.

della soluzione della crisi della Banca Privata Italiana³; poi (con alcune eccezioni) ha assunto la forma di sostegno diretto da parte di soggetti istituzionali, principalmente il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi o l'omologo sistema di tutela previsto, per esempio, per le banche cooperative⁴.

Alcuni segnali di crisi di questo modello di gestione delle crisi bancarie cominciarono, tuttavia, già ad emergere nel 1996 con la crisi del Banco di Napoli. Tale crisi, per le sue dimensioni, non consentì di procedere con gli schemi classici o, comunque, indusse a non farlo. Si scelse quindi una strada diversa, quella appunto della continuità aziendale *diretta*, cioè della continuazione dell'attività ad opera dello stesso soggetto giuridico, risanato anche grazie alla cessione di attività deteriorate (principalmente crediti in sofferenza) a un veicolo societario costituito *ad hoc*, normalmente denominato "bad bank". Si tratta di una soluzione che, da un punto di vista sistematico, appare particolarmente rilevante, poiché anticipa, sotto vari aspetti, alcune scelte fondamentali compiute nel disegno dello strumento del *bail-in*. Ad ogni modo, diversamente da quanto si dirà più avanti per il *bail-in*, la soluzione messa in atto per gestire la crisi del Banco di Napoli si avvale del sostegno pubblico, sotto forma di versamenti in conto aumento del capitale sociale fatti dal Ministero del Tesoro sulla base di un apposito decreto-legge⁵. Tale aiuto riuscì a passare indenne attraverso le forche caudine delle istituzioni europee, il cui vaglio sugli aiuti di stato iniziava ad assumere carattere più rigoroso solo in quegli anni pur rimanendo, ancora, alquanto benevolo se comparato con l'attuale intransigenza.

L'esperienza della crisi del Banco di Napoli mise, però, in luce un problema connesso con la gestione delle crisi bancarie in continuità che, come si dirà più avanti, il *bail-in* si propone di risolvere. Infatti, 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 avesse leso il loro diritto di rimanere azionisti del Banco di Napoli. Più precisamente, gli azionisti sostenevano che i versamenti pubblici dovessero ricomprendersi nei mezzi propri della società e,

3 Si tratta del decreto del Ministro del tesoro 27 settembre 1974, che consentiva alla Banca d'Italia di concedere anticipazioni per 24 mesi a tasso agevolato alle banche che intervenivano assumendo attività e passività nell'ambito di procedure di liquidazione coatta amministrativa.

4 La natura pubblica di tali soggetti è stata affermata, 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), dalla Commissione europea, che ha condannato l'Italia per aiuti di stato illegittimi nel caso del salvataggio di Tercas (decisione 23 dicembre 2015, resa pubblica ma il cui testo non è ancora disponibile: si veda http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-6395_it.htm). La decisione è stata impugnata dinanzi alla Corte di giustizia dell'Unione europea dalla Banca d'Italia e dal Fondo interbancario di garanzia dei depositi.

5 D.l. n. 163/1996. Il decreto legge non venne convertito, ma i suoi effetti vennero fatti salvi dalla l. 19 novembre 1996, n. 588.

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 tra attivo e passivo, con la conseguenza che l'esclusione dei "vecchi" soci doveva ritenersi illegittima. La controversia giunse, nel 2005, a un'importante pronuncia della Cassazione che respinse, con decisione, 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 copertura del deficit patrimoniale del Banco di Napoli⁶.

Il processo in corso, già in parte intuibile da quella pronuncia della Cassazione, ha subito una brusca accelerazione con la crisi finanziaria, che ha portato a una rivoluzione delle prospettive.

3 La crisi finanziaria globale: i salvataggi pubblici come conseguenza dell'assenza di regimi efficienti per la gestione dei dissesti delle banche

La crisi ha impartito varie, durissime lezioni. Due spiccano ai nostri fini. La prima è che è necessario disporre di sistemi normativi speciali per la gestione del dissesto degli intermediari finanziari. Le ordinarie procedure di insolvenza, presenti in moltissimi paesi anche con ordinamenti avanzati, non sono infatti adeguate a questo scopo. Quando la crisi finanziaria esplose, l'Italia aveva già a disposizione la procedura di liquidazione coatta amministrativa, mentre altri paesi non avevano procedure speciali per gli intermediari finanziari, che consentissero di mantenere la continuità delle loro funzioni evitando effetti sistemici.

La seconda è che ogni inadeguatezza nel quadro normativo deputato ad affrontare la crisi degli intermediari finanziari si traduce inevitabilmente nella necessità di un sostegno pubblico (o di un maggior sostegno pubblico). Ciò perché, di fronte all'alternativa scarsamente attraente tra, da un lato, provocare una crisi sistemica e, dall'altro, far pagare ai contribuenti i costi delle crisi bancarie, gli Stati hanno quasi sempre optato per la seconda, procedendo a ricapitalizzare le banche o dando loro sostegno in forma varia (ad esempio, fornendo garanzie sulle loro passività)⁷. Il conse-

6 Cass. 17 novembre 2005, n. 23269, in *Foro it.*, 2007, I, c. 919. Dato che l'oggetto di questo lavoro è la struttura dell'operazione di salvataggio, non si intende entrare, qui, nella *vexata quaestio* se le perdite del Banco di Napoli siano state correttamente stimate (cioè, in concreto, se i valori di cessione dei crediti deteriorati alla *bad bank* SGA fossero o meno congrui).

7 Ciò non venne fatto nel caso di Lehman Brothers, che entrò nella procedura di Chapter 11 il 14 settembre 2008, provocando conseguenze di panico sistemico mondiale che, a

guente trasferimento al contribuente di perdite private, come sono quelle generate da società per azioni o comunque da società che esercitano un'attività di impresa, è stato attuato in via emergenziale nei momenti più drammatici della crisi, nella consapevolezza delle ben più gravi conseguenze che sarebbero scaturite da una gestione non ordinata delle crisi bancarie che, una dietro l'altra, si susseguirono. Tuttavia, la socializzazione delle perdite è stata ritenuta, per il futuro, politicamente ed economicamente inaccettabile⁸.

La presenza di un quadro normativo per la gestione delle crisi bancarie già sofisticato e le peculiarità del sistema bancario italiano, meno impegnato con attivi tossici e dotato di una base di depositi più ampia, oltre al relevantissimo debito pubblico italiano che ha disincentivato eventuali interventi, hanno fatto sì che l'impiego di risorse pubbliche in favore del sistema bancario durante gli anni della crisi finanziaria sia stato molto ridotto in Italia, e non abbia comportato fino a oggi perdite per il contribuente. Tuttavia, quello che è sembrato in un primo momento essere il concreto riconoscimento dell'atteggiamento "virtuoso" che (pur con rilevanti eccezioni) ha contraddistinto il sistema bancario italiano negli ultimi decenni, si è ben presto trasformato in una pesantissima eredità per le banche italiane. Queste ultime, non avendo beneficiato di aiuti pubblici a partire dal 2007 e trovando oggi ostacoli nell'accedervi per superare la loro debolezza, si sono trovate più esposte agli effetti dell'"onda lunga" della crisi finanziaria sull'economia reale⁹.

posteriori, hanno evidenziato come non sostenerla sia stato più costoso, e dunque sostanzialmente sbagliato. Si veda E. GALANTI (a cura di), *Cronologia della crisi 2007-2012*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica* della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 72, Roma, maggio 2013, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2013-0072a/index.html>.

8 Negli ultimi anni si è sviluppata un'ampia letteratura sul tema degli effetti generati dalla concessione di un sostegno pubblico alle banche in crisi. In particolare, è stato evidenziato che l'aspettativa di un tale sostegno pone un incentivo per gli amministratori all'eccessiva assunzione di rischi. Inoltre, il legame che viene in tal modo a crearsi tra sistema finanziario e finanze pubbliche determina un meccanismo di *feedback* per effetto del quale la crisi di una banca di dimensione rilevanti rischia generare una crisi del debito sovrano dello stato in cui essa è stabilita, mentre una crisi del debito sovrano potrebbe trasmettersi al sistema finanziario poiché il mercato non potrebbe riporre adeguato affidamento in un intervento pubblico a sostegno delle banche nazionali che dovessero, eventualmente, entrare in crisi. Sul tema, si rimanda ampiamente a J. ARMOUR, J.N. GORDON, *Systemic Harms and Shareholders Value*, in *Journal of Legal Analysis*, 2014 (6.1), p. 35 ss.; S.L. SCHWARCZ, *Misalignment: Corporate Risk-Taking and Public Duty*, 92 *Notre Dame Law Review*, in corso di pubblicazione e reperibile all'indirizzo http://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/3510/.

9 Il mancato intervento pubblico a favore delle banche italiane negli anni della crisi finanziaria, allorché l'emergenza aveva reso le maglie degli aiuti di Stato larghissime, è stato da taluni giudicato miope, anche se le implicazioni di tale aiuto sarebbero state molto gravi per l'Italia dal punto di vista politico, in punto di limitazioni alla libertà di bilancio e di rapporti con le istituzioni europee e con gli altri Stati membri. Le banche italiane, non po-

4 La crisi finanziaria globale (segue): l'impatto indiretto sul modello italiano di gestione dei dissesti delle banche

A rendere definitivamente superato il tradizionale modello italiano di gestione delle crisi bancarie, basato sulla cessione dell'azienda bancaria in esercizio, hanno concorso due novità, maturate come conseguenza solo indiretta della crisi finanziaria, ma non per questo meno decisive.

In primo luogo, gli sportelli bancari, che dato il loro contingentamento vigente fino all'inizio degli anni Novanta (e i cui effetti si sono esauriti solo di recente) erano la ricchezza attraverso la quale si finanziava la soluzione della crisi in passato, oggi, in molti casi, non hanno più valore. Tutte le banche, anche quelle in salute, tendono ormai a ridurre la rete degli sportelli, trovando difficoltà e comprensibili resistenze, soprattutto dal lato del personale dipendente, in quest'opera di ridimensionamento. Raramente è, quindi, possibile trovare oggi banche che abbiano interesse a subentrare nella gestione degli sportelli di una banca in crisi.

In secondo luogo, le maglie degli aiuti di Stato, larghe durante la crisi finanziaria, si sono improvvisamente serrate con la Comunicazione della Commissione europea del 1° agosto 2013, che ha previsto, oltre ad una serie di paletti che discendono dai principi generali in tema di aiuti di stato, il cosiddetto *burden sharing*¹⁰. Con tale requisito si intende impedire che si possano coprire le perdite di una banca con fondi pubblici se gli investitori che hanno accettato il maggior rischio – quindi non solo gli azionisti, ma anche i possessori di obbligazioni subordinate – non hanno previamente assorbito la loro quota di perdite.

5 Le reazioni internazionali alla crisi finanziaria

Come si è accennato, la crisi finanziaria colse sostanzialmente impreparati quasi tutti gli stati, dato che nella massima parte di essi le banche erano

tendo avvantaggiarsi di un supporto pubblico in quegli anni, sono oggi tendenzialmente più deboli rispetto alle concorrenti europee. La crisi dell'economia reale, soprattutto a partire dal 2012, ha infatti colpito le banche italiane sul lato degli attivi, e i margini per porre in essere aiuti di Stato sono nel frattempo divenuti molto più ristretti. L'ammontare dei crediti deteriorati è progressivamente aumentato, con conseguenze potenzialmente molto gravi qualora la valutazione di tali crediti nei bilanci delle banche dovesse allinearsi, o anche solo avvicinarsi, al prezzo di mercato: N. JASSAUD, K. KANG, *A Strategy for Developing a Market for Nonperforming Loans in Italy*, IMF Working Paper WP/15/24 (febbraio 2015), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1524.pdf>.

¹⁰ Cfr. la Comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013 della Commissione europea (2013/C 216/01), [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52013XC0730\(01\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52013XC0730(01)).

soggette alle ordinarie regole di diritto societario e fallimentare. Da un lato, dunque, esse avrebbero potuto fallire ed essere liquidate, con conseguenze di panico, dall'altro lo Stato che voleva salvarle mediante l'immissione di capitale di rischio era paradossalmente costretto a chiedere il consenso degli azionisti. Ne conseguirono salvataggi mediante regole emanate *ad hoc*, che generarono grandi incertezze nel momento in cui furono posti in essere (soprattutto per i gruppi transnazionali, soggetti alla vigilanza di autorità diverse)¹¹, e dettero successivamente luogo a un pesante contenzioso¹².

Data la palese inadeguatezza delle norme ordinarie e la gravità delle conseguenze che ciò provocava, non tardarono ad affiorare prime reazioni nelle legislazioni nazionali di alcuni paesi. Il Regno Unito, in particolare, provò ad innovare radicalmente il sistema, prevedendo con il Banking Act 2009 una serie di strumenti c.d. "di seconda generazione"¹³, alcuni dei quali vedremo ripresi dalla Direttiva n. 2014/59/UE. Furono poi elaborati una serie di principi, che furono raccolti in un documento particolarmente sintetico e pregevole perché sintetico: i *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, che elenca le caratteristiche che un sistema normativo dovrebbe possedere per affrontare in modo efficace la gestione delle crisi degli intermediari finanziari¹⁴.

Il nuovo quadro normativo che iniziò, così, a delinearsi ebbe due sviluppi molto importanti. In primo luogo, venne dedicata una specifica attenzione alla prevenzione della crisi, sia mediante la pianificazione delle azioni che la banca deve intraprendere in caso di rischio di dissesto, sia mediante la previsione di strumenti incisivi di cui le autorità di vigilanza possono disporre nel caso tale rischio si materializzi, al fine di evitarne l'evoluzione in dissesto vero e proprio. Più precisamente, si impone che vengano esplicitamente presi in considerazione gli scenari che, date le sue specifiche caratteristiche strutturali e di *business*, l'intermediario potrebbe dover fronteggiare e, rispetto ad essi, si prepari un'ipotetica reazione che, se

11 B.J. ATTINGER, *Crisis Management and Bank Resolution. Quo Vadis, Europe?*, European Central Bank Legal Working Paper Series, n. 13 (dicembre 2011), http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1972326.

12 Esempio è il caso della nazionalizzazione di Northern Rock, che ha dato adito alla pronuncia della Corte Europea dei diritti dell'uomo, 10 luglio 2012, causa *Grainger c. Regno Unito*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 715 ss., con nota di T. ARIANI, L. GIANI. Si veda altresì un resoconto della controversia nata dal salvataggio di Fortis Bank NV in E. HÜPKES, *Special bank resolution and shareholders' rights: balancing competing interests*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2009 (17), p. 277 ss., ivi alla p. 280.

13 J. ARMOUR, *Making Bank Resolution Credible*, cit.

14 FINANCIAL STABILITY BOARD, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 2011: lo si veda all'indirizzo http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf.

ritenuta insufficiente dall'autorità, può portare all'emanazione da parte della stessa di ordini di fare o non fare, alla rimozione di amministratori, organi di controllo e manager, e al commissariamento.

In secondo luogo, si è prevista la pianificazione delle azioni che le autorità preposte alla gestione della crisi dovranno intraprendere in caso di dissesto vero e proprio, al fine di assicurarne la sua ordinata gestione qualora dovesse verificarsi. Di ciò parleremo più diffusamente nel seguito.

Tale ordinata gestione è, adesso, indicata da un nuovo termine, con cui dovremo familiarizzare: «risoluzione». L'inserimento di tale termine nel nostro vocabolario giuridico, benché inevitabile, non appare felice, perché esso possiede già una pluralità di significati sia a livello di linguaggio comune, sia a livello di linguaggio normativo¹⁵. Ciò implica che, nel nostro vocabolario, dobbiamo aggiungere a quelli già esistenti un ulteriore significato di “risoluzione”: quello dell'insieme di “attrezzi” di cui dispone l'autorità per gestire in modo corretto la crisi di una banca; ciò al fine di perseguire tre obiettivi tra loro interconnessi di cui si dirà *infra*, par. 8.

6 L'evoluzione del diritto fallimentare e il *bail-in*: dal patrimonio alla persona giuridica

Il concetto di risoluzione è nuovo anche dal punto di vista del contenuto, in quanto identifica una nuova modalità di gestione della crisi dell'intermediario finanziario. Uno dei suoi tratti caratterizzanti è quello di non rispettare più la persona giuridica, operando una decisa rottura con il tradizionale *modus operandi* del diritto delle crisi d'impresa. Il diritto fallimentare, come lo abbiamo visto evolversi nei secoli a partire dai comuni medievali, regolava infatti lo spossessamento del debitore (persona fisica o giuridica) dal suo patrimonio. Tale patrimonio veniva sottratto al debitore e veniva sottoposto ad una gestione finalizzata alla liquidazione, il cui ricavato era ripartito tra i creditori, secondo la gerarchia di legge.

Quando la forma societaria cominciò ad avere ampia diffusione, soprattutto per le grandi imprese, non si tardò a intuire che la gestione della crisi può utilmente avvalersi dello strumento societario. È così che nel 1800, nella gestione delle crisi che colpirono società americane operanti nel settore ferroviario, fece la sua apparizione l'istituto della riorganizzazione societaria: di fronte ad una ferrovia di migliaia di chilometri, l'alternativa della liquidazione, cioè della vendita all'asta, era impraticabile; la distruzione delle infrastrutture già costruite, d'altro canto, era insensata. Non

¹⁵ Sul tema mi sia consentito rimandare, più ampiamente, a L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 75, Roma, 2014, p. 147 ss.

essendovi acquirenti per l'attivo, si scelse di "vendere" l'attivo agli stessi soggetti che lo avevano finanziato, facendo quindi diventare azionisti i creditori attraverso un procedimento di riorganizzazione¹⁶. Allo stesso risultato si può giungere da alcuni anni anche in Europa, con riforme che, in vari stati e anche in Italia (art. 160, co. 1, lett. a), l.fall.)¹⁷, hanno consentito (con varie regole) la conversione dei crediti in capitale. Il "nuovo diritto fallimentare", se così si può chiamare, incide quindi sul soggetto in crisi (o *anche* sul soggetto in crisi), ricollocandolo sul mercato con una veste finanziaria nuova.

Nel solco di questa prospettiva, vedremo, si colloca il *bail-in*, strumento certamente controvertibile e che ha già dato adito ad accese polemiche e gravi interrogativi¹⁸, ma che a un esame più ravvicinato è meno rivoluzionario e dirompente di quanto comunemente si ritenga.

7 L'intervento europeo in materia di gestione delle crisi bancarie

L'intervento europeo, nell'ambito del contesto descritto, si è tradotto in due corpi normativi. Il primo è la Direttiva n. 2014/59/UE, la cosiddetta BRRD, che si applica a tutti i paesi dell'Unione Europea. Quasi in contemporanea, è stato adottato un secondo corpo normativo: il Regolamento UE n. 806/2014, direttamente applicabile, che, 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 il Meccanismo di Risoluzione Unico. Tale sistema si applica ai soli Paesi dell'Eurozona e ai Paesi che, pur adottando una moneta diversa dall'euro, aderiranno volontariamente all'Unione bancaria (paesi c.d. *opt-in*), ed è incentrato sulla collaborazione fra il *Single*

16 D.A. SKEEL, *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*, Princeton, Princeton University Press, 2001, p. 58 ss.

17 La norma in questione consente all'imprenditore di proporre ai suoi creditori «la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito».

18 Sui quali è chiamata a pronunciarsi la Corte di giustizia dell'Unione europea, causa C-526/14, *Kotnik e altri*, procedimento con cui la Corte costituzionale della Slovenia ha chiesto un'interpretazione pregiudiziale di alcuni aspetti del *bail-in*. Non costituisce invece un precedente nel senso della illegittimità dell'istituto, se correttamente letta (e si veda l'attenta analisi di G. GUZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, 2015, p. 1485 ss.), la pronunzia della Corte costituzionale austriaca del 28 luglio 2015.

Resolution Board, autorità di nuova istituzione con sede a Bruxelles, e le autorità di risoluzione nazionali. In tal modo, si istituisce quindi, per i paesi dell'Eurozona (e per gli eventuali paesi *opt-in*), un doppio livello nazionale/europeo, che ha in larga parte una componente procedurale, ma che coinvolge anche alcuni aspetti di natura sostanziale¹⁹.

La Direttiva ha due anime. La prima è un potenziamento degli strumenti di vigilanza, la seconda, invece, concerne la "risoluzione" vera e propria. Con riferimento alla prima, essa si pone in logica prosecuzione con l'attuale tendenza globale a rafforzare la vigilanza bancaria (da ultimo, in Europa, con la c.d. *Credit Requirement Directive*, n. 2013/36/UE, c.d. CRD IV)²⁰. Con il suo recepimento, ad opera del d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72, hanno fatto ingresso nell'ordinamento italiano strumenti che consentono all'autorità di intervenire in modo significativo sul soggetto vigilato. Nell'ambito degli strumenti di vigilanza, che resteranno per competenza alla Banca d'Italia nella sua veste di autorità di vigilanza e, per le banche di maggiore rilevanza, saranno invece di competenza della Banca Centrale Europea, la nuova disciplina si sviluppa in due direzioni fondamentali.

Il primo pilastro dei nuovi strumenti di vigilanza introdotti dalla BRRD è quello della pianificazione del risanamento: ogni intermediario dovrà redigere e mantenere aggiornato un piano di risanamento (artt. 69-ter ss. t.u.b., introdotti con il d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181 con cui è stata recepita, insieme al d.lgs. n. 181/2015, la BRRD) che identifica le «*soluzioni opportune*» che lo stesso intermediario potrà porre in essere al fine di superare le possibili criticità in cui potrà trovarsi ad operare ed evitare, così, che si verifichi una situazione di rischio di dissesto «*attuale*» (ovverosia tale da legittimare un intervento di risoluzione). Strumento importante per conseguire il risanamento è poi, a livello di gruppo, quello degli accordi di sostegno finanziario infragruppo (artt. 69-duodecies ss. TUB): la norma legittima, a determinate condizioni, la stipulazione di accordi mediante i quali le società del gruppo, in modo reciproco o anche unidirezionale, si impegnano a prestarsi sostegno finanziario in caso di crisi che dia luogo al verificarsi dei presupposti dell'intervento precoce: ciò previa autorizzazione dell'autorità di vigilanza e qualora sia ragionevole ritenere che, grazie

19 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, soc.*, 2015, p. 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, <http://www.regolazionedeimercati.it/regole-mercato>.

20 Direttiva n. 2013/36/UE del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, recepita in Italia con d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72.

a tale sostegno, la stabilità finanziaria dell'intero gruppo possa essere preservata o ripristinata. È da notare che la relativa disciplina non prevede alcuna significativa deroga al diritto societario ordinario in materia di gruppi (art. 2497 ss. c.c.)²¹, ed è dunque ragionevole ritenere che tali accordi costituiscano una specifica attuazione (accompagnata da precise regole procedurali, fra cui l'approvazione assembleare dell'accordo, ex art. 69-*quaterdecies* t.u.b.) dell'obbligo di corretta gestione imprenditoriale e societaria da tali norme previsto a carico della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

L'altro pilastro degli strumenti di vigilanza è il c.d. intervento precoce che, nella sua forma più forte, corrisponde a uno strumento già noto al nostro ordinamento: l'amministrazione straordinaria, che prevede la sostituzione degli organi amministrativi e di controllo e l'affidamento della gestione a commissari nominati dall'autorità²². Nei casi in cui l'autorità lo ritenga sufficiente al fine di evitare che la banca venga a trovarsi in una situazione di dissesto o di rischio di dissesto, l'intervento precoce potrà assumere forme meno invasive, potendo l'autorità limitarsi ad affiancare agli amministratori dei commissari (art. 75-*bis* t.u.b.), oppure indirizzare agli amministratori ordini di fare o di non fare (per esempio, di attuare il piano di risanamento che è stato redatto a suo tempo), oppure anche rimuovere amministratori e/o dirigenti (artt. 69-*octiesdecies* ss.). In sintesi, la vigilanza si traduce sia nella corretta pianificazione del risanamento, sia nella possibilità di un intervento precoce che, al verificarsi dei primi sintomi di una situazione di crisi dell'intermediario, impedisca che si materializzi una situazione di dissesto o di rischio di dissesto.

La parte più innovativa della BRRD, tuttavia, si trova nella sua seconda "anima", quella che disciplina la risoluzione, che mira a consentire l'ordinata gestione di una crisi che non si sia potuta evitare, appunto, mediante strumenti di preparazione o di intervento precoce. In questo caso, gli strumenti di gestione delle crisi sono posti nelle mani delle autorità (non di vigilanza, ma) di risoluzione, e dunque, a seconda dell'intermediario, nelle mani del *Single Resolution Board* o della speciale «Unità di Risoluzione e gestione delle crisi» costituita all'interno della stessa Banca d'Italia, designata autorità nazionale di risoluzione dall'art. 8, co. 1, lett. d), della l. 8 luglio 2015, n. 114.

21 L'unica deroga espressa, infatti, è quella relativa alla postergazione dei finanziamenti infragruppo (art. 2497-*quinquies* c.c.), che è disapplicata per il credito che deriva dal finanziamento concesso in attuazione di un accordo di sostegno finanziario infragruppo.

22 Il recepimento della BRRD ha lasciato sostanzialmente invariata la disciplina dell'amministrazione straordinaria, pur riducendone molto l'ambito operativo. L'elemento di maggiore novità derivante dal recepimento della Direttiva è rappresentato dalla possibilità che il commissario venga nominato anche in affiancamento, invece che in sostituzione, degli organi societari (art. 75-*bis* t.u.b.).

Nel campo degli strumenti relativi alla risoluzione si trova nuovamente la "pianificazione", che tuttavia ha natura radicalmente diversa da quella di cui si è parlato in precedenza: non si tratta, infatti, della pianificazione fatta *dall'intermediario* in relazione alle misure che esso potrebbe intraprendere all'occorrenza per evitare di cadere in uno stato di crisi (ad esempio, la dismissione di linee di business o la cessione di *assets* di incerto valore), ma della pianificazione fatta *dall'autorità* incaricata di gestire un'eventuale crisi dell'intermediario rispetto agli interventi che essa potrà attuare qualora tale eventualità si materializzi. La predisposizione di un piano di risoluzione (artt. 7 ss. d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180) presuppone tuttavia uno stretto dialogo con l'intermediario, necessario affinché l'autorità acquisisca da questo la conoscenza delle criticità che si potrebbero presentare nel momento in cui dovesse verificarsi una crisi.

Altro potere su cui ci si soffermerà, che si colloca in una posizione intermedia tra i poteri di intervento precoce e la risoluzione, è quello del *write-down*, che il legislatore nazionale ha tradotto come potere di riduzione e conversione degli strumenti di capitale (artt. 27 ss. d.lgs. n. 180/2015). Si tratta del potere dell'autorità di svalutare e convertire in azioni strumenti di capitale (e solo quelli) al fine di risolvere la crisi dell'intermediario, quando possibile, oppure per preparare la strada alla risoluzione. Più avanti, infine, esamineremo gli strumenti di risoluzione veri e propri, tra i quali spicca (ma non è l'unico) il *bail-in*.

8 La risoluzione: struttura, obiettivi e principi

Gli obiettivi cui mira la risoluzione sono vari, e risultano dall'articolo 31 della Direttiva, il cui contenuto, invero sovrabbondante e di non facile lettura, è stato ripreso con maggiore chiarezza e sintesi nell'art. 21 del d.lgs. n. 180/2015. Potremmo dire, sinteticamente, che l'obiettivo fondamentale della risoluzione è quello della ordinata gestione della crisi dell'intermediario che non sia stato possibile evitare con l'arsenale di strumenti che abbiamo sopra descritto. Ciò al fine di perseguire tre obiettivi tra loro interconnessi (ma non necessariamente tutti compatibili), definibili come "interesse pubblico": la minimizzazione dell'impatto del dissesto bancario sul sistema finanziario e sull'economia reale, la minimizzazione del costo per i depositanti, il mantenimento della stabilità del sistema economico-finanziario, sia in una prospettiva *ex ante*, sia in una prospettiva *ex post*. La tutela della stabilità "*ex ante*" viene perseguita inducendo negli intermediari comportamenti corretti, che correlino rischio e rendimento e non siano improntati ad azzardo morale (consistente nell'assunzione di alti rischi, con l'obiettivo di conseguire rendimenti elevati, ma nella consapevolezza che saranno altri a pagare le eventuali perdite). La tutela della

stabilità *ex post* viene invece perseguita quando la crisi è ormai insorta e deve essere ordinatamente gestita in modo da limitare o impedire il contagio sistemico.

La risoluzione – e questo è un punto che merita particolare enfasi – è una soluzione alternativa a quella delle procedure concorsuali. Il ricorso alla risoluzione indirizza la gestione della crisi bancaria verso un percorso diverso rispetto a quello che conseguirebbe all'utilizzo della procedura concorsuale ordinariamente applicabile (che, nel caso dell'Italia, è la liquidazione coatta amministrativa). Tale percorso, tuttavia, obbedisce ai medesimi principi delle procedure concorsuali tra cui, *in primis*, l'allocazione delle perdite secondo legge (dall'azionista al creditore meno garantito, per poi risalire nella gerarchia delle pretese).

La scelta tra risoluzione e procedura concorsuale ordinaria non dipende dal presupposto oggettivo, che è esattamente lo stesso (v. *infra*, par. 10). Essa dipende, invece, dalla necessità di assicurare adeguata tutela all'interesse pubblico, che come detto deve essere inteso sinteticamente come l'obiettivo della "stabilità del sistema finanziario" (cfr. art. 20, co. 2, d.lgs. n. 180/2015). Quando tale interesse manca, o risulta che esso può essere perseguito in misura altrettanto soddisfacente attraverso le ordinarie procedure di liquidazione (nel caso dell'Italia, mediante la liquidazione coatta amministrativa), la banca in crisi non può essere sottoposta a risoluzione. In questa ipotesi, appunto, si apre la liquidazione coatta amministrativa, la cui disciplina, prevista dagli artt. 80 ss. t.u.b., è rimasta sostanzialmente invariata anche a seguito del recepimento della BRRD.

Quali principi governano la risoluzione? Come può impattare sugli investitori il fatto che, anziché sottoporre la banca a liquidazione coatta amministrativa, si proceda alla sua risoluzione? Il principio chiave è una (sofferta) acquisizione della crisi finanziaria: le perdite dell'intermediario devono essere sopportate dagli investitori. Quindi, esse devono essere, in primo luogo, allocate sugli azionisti, che sono coloro che hanno apportato il capitale di rischio e, in secondo luogo, sui creditori, seguendo l'ordine delle pretese previsto dalla gerarchia fallimentare, ovviamente in senso inverso (ossia, partendo dai creditori di rango inferiore per arrivare ad allocare le perdite, se necessario, sui creditori di rango più elevato) e, seppure con qualche deviazione, nel rispetto della *par condicio*. Cancellati gli azionisti – vedremo poi come – si procede nell'allocazione delle perdite, colpendo prima i subordinati e poi gli altri creditori (per i depositanti è, però, necessario fare delle considerazioni diverse, su cui *infra*, alla fine di questo paragrafo).

Questa filosofia ispira appunto lo strumento del *bail-in*, termine che nasce in maniera abbastanza curiosa da una contrapposizione con il *bail-*

out, cioè il salvataggio con fondi esterni²³. Il termine “salvataggio interno” non a caso è utilizzato da alcune legislazioni e da un pregevole documento che la Banca d'Italia ha reso pubblico nel 2015²⁴. L'obiettivo è mantenere la banca in attività senza fare ricorso a un supporto proveniente dall'esterno, supporto che nella storia ha quasi sempre assunto le forme di un contributo pubblico.

Il secondo principio che ispira la risoluzione – ugualmente importante rispetto al principio dell'allocazione delle perdite sugli investitori – è quello secondo cui la sottrazione dal percorso ordinario delle procedure di insolvenza non può portare a un peggioramento delle condizioni dell'investitore. Le norme della BRRD (art. 34, par. 1, lett. g)), e la disciplina nazionale di recepimento (art. 22, co. 1, lett. c), d.lgs. n. 180/2015) sono chiare nello stabilire che nessuno degli investitori e dei creditori deve ricevere pregiudizio dalla risoluzione: si tratta del principio comunemente descritto come «*no creditor worse off*». L'azionista e il creditore possono dunque ricevere, nella risoluzione, un trattamento *identico o migliore* rispetto a quello che avrebbero ricevuto in conseguenza di una liquidazione concorsuale, mai peggiore. Se ciò non accade, chi risulti pregiudicato ha diritto a ottenere un indennizzo dal Fondo di risoluzione nella misura del pregiudizio subito, come determinato da un esperto indipendente dopo la conclusione dell'azione di risoluzione (art. 88 d.lgs. n. 180/2015, che recepisce l'art. 74 BRRD).

Un esempio chiarirà cosa significa allocare le perdite. Poniamo che la banca, per operare regolarmente, debba avere un patrimonio di 10²⁵. A causa di perdite, tuttavia, essa ha invece un *deficit*, quindi passività superiori alle attività, per 20. Per ripristinare un patrimonio adeguato deve pertanto essere reperito un ammontare pari a 30 “all'interno” (è questo il punto) della struttura finanziaria della banca. Con l'avvio della risoluzione si cancellano le azioni; in secondo luogo, si cancellano passività per 20, a partire da quelle di rango inferiore per poi salire a quelle di rango più elevato, nella misura necessaria a ripristinare la parità tra valore dell'attivo e passività, riportando dunque il patrimonio netto a zero. Dopodiché

23 La paternità di tale termine è solitamente riconosciuta a P. CALELLO, W. ERVIN, *From bail-out to bail-in*, in *The Economist*, 28 gennaio 2010 (<http://www.economist.com/node/15392186>).

24 *Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*, <http://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/gestione-crisi-bancarie/index.html>. Lo stesso termine si sta facendo strada anche in dottrina: cfr. O. CAPOLINO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, cit., p. 26 ss.

25 Al fine di rendere maggiormente comprensibile l'esempio, si è ritenuto di utilizzare il termine “patrimonio” in modo atecnico, senza entrare nel dettaglio della sua articolazione che, nel caso delle banche, è caratterizzata da un elevato grado di complessità: si veda il Regolamento (UE) n. 575/2013 del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento.

l'ulteriore contributo, proveniente sempre dalla cerchia dei creditori della banca, porta il patrimonio netto fino a 10, non con una cancellazione, ma, questa volta, tramite la *conversione* delle passività in azioni, partendo dalle passività più subordinate che non siano state cancellate per effetto della prima operazione. Con la complessiva operazione di riduzione delle passività e di ricostituzione del capitale la banca torna ad essere solida dal punto di vista patrimoniale, potendo (quantomeno in teoria) rispondere alle proprie esigenze finanziarie operando, con mezzi ordinari, sul mercato²⁶.

Con riferimento a questa operazione, è necessario porsi una domanda: come sarebbero stati trattati il creditore e l'azionista in caso di liquidazione? A tale fine occorre rivolgersi all'ordinaria gerarchia tra i creditori (che è la stessa che viene seguita, come detto, nell'ambito della risoluzione). Sotto questo profilo, la Direttiva interviene con un altro "colpo di maglio" rispetto al sistema precedente: essa introduce la cosiddetta *depositor preference*, ossia una preferenza per alcuni depositanti che, nella gerarchia delle pretese, devono comunque essere preferiti rispetto ai creditori ordinari anche per la parte che eccede euro 100.000, che è il livello garantito dai sistemi di garanzia. Nell'ordinamento italiano, al fine di salvaguardare i depositanti, la scelta è stata quella di andare oltre a quanto imposto dalla Direttiva: l'articolo 91, co. 1-*bis*, t.u.b., modificato con il d.lgs. n. 181/2015, prevede infatti che *tutti* i depositi, quale che sia la loro natura e il loro importo (e dunque anche quelli che, in astratto e a prescindere dall'importo, non sarebbero nemmeno ammissibili alla copertura del sistema di garanzia dei depositi perché, ad esempio, effettuati da altre banche)²⁷, siano comunque preferiti rispetto ai crediti chirografari, inclusi quelli derivanti da obbligazioni ordinarie²⁸. È una scelta diversa, ma che porta a risultati non dissimili da quella fatta dalla Germania, che

26 L'esperienza, tuttavia, insegna che non è sempre così e che quasi sempre la risoluzione è seguita un intervento di sostegno della banca, ormai risanata dal punto di vista patrimoniale, effettuato mediante iniezioni di liquidità e/o concessione di garanzie. Tali forme di assistenza, tuttavia, non avrebbero potuto essere legittimamente realizzate, alla luce della disciplina sugli aiuti di Stato, se non fosse stata prima ripristinata la solvibilità della banca. In sostanza, la risoluzione non consente di per sé di risolvere il problema finanziario, ma pone le condizioni perché esso possa essere risolto. Di ciò diremo più avanti, nel testo.

27 Si veda l'art. 5 della Direttiva n. 2014/49/UE sui sistemi di garanzia dei depositi, di prossima attuazione nell'ordinamento italiano.

28 Occorre, tuttavia, considerare che la preferenza in favore dei depositanti, per la parte in cui non recepisce quanto già contenuto nell'art. 108 della Direttiva 2014/59/UE, si applicherà soltanto nell'ambito delle procedure di liquidazione coatta amministrativa e di risoluzione che saranno avviate a partire dal 1° gennaio 2019 (art. 3, co. 9, d.lgs. n. 181/2015). Fino a quella data, dunque, avranno priorità assoluta rispetto ai crediti chirografari i depositi protetti (quelli fino a euro 100.000 fatti da soggetti diversi da banche, enti pubblici ecc.), e priorità, ma dopo i depositi protetti, la parte eccedente euro 100.000 dei depositi fatti da persone fisiche, microimprese e PMI. Saranno invece equiparati ai crediti chirografari tutti gli altri depositi.

ha invece previsto una (sostanziale) subordinazione degli obbligazionisti rispetto ai depositanti²⁹, ma entrambe mirano verso l'obiettivo sostanziale di rendere remoto il rischio di colpire i depositi a causa dell'insolvenza della banca.

9 La risoluzione (segue): pianificazione e “MREL”

Occorre adesso descrivere, in maggior dettaglio, le norme che regolano la risoluzione, partendo dalla pianificazione. Come detto, la pianificazione è l'attività con cui l'autorità prevede, per l'eventualità di una crisi, gli strumenti che consentiranno, in considerazione delle specificità della banca e della situazione di crisi, di superare il dissesto preservando la continuità delle funzioni essenziali dell'intermediario.

La pianificazione della risoluzione è essenziale affinché i nuovi strumenti possano, in concreto, funzionare: la salvaguardia della stabilità finanziaria richiede che l'intervento su una banca in crisi avvenga in tempi rapidissimi e, in assenza di un'adeguata preparazione da parte dell'autorità in merito alle specifiche caratteristiche di ciascuna banca, la caratteristica complessità della struttura finanziaria e operativa delle imprese bancarie non consentirebbe di intervenire con prontezza. In altri termini, l'autorità deve predisporre per ciascuna banca “un piano di risoluzione” con lo scopo di evitare di dover “scoprire” le specificità della banca in dissesto o a rischio di dissesto il giorno in cui si materializza la crisi (allungando così i tempi di reazione): grazie al piano di risoluzione, che l'autorità prepara chiedendo informazioni che la banca è obbligata a fornire, in caso di crisi essa può intervenire in tempi brevi e con una asimmetria informativa ridotta. Anche se è illusorio pensare che l'autorità, in caso di crisi, possa semplicemente limitarsi ad attuare il piano di risoluzione preparato in anticipo, nondimeno questo assolve a una doppia funzione: individuare *ex ante* le difficoltà della gestione della crisi e (come si dirà più avanti, in questo paragrafo) consentire di ridurle, e dotare di un adeguato patrimonio informativo l'autorità per il momento in cui dovrà intervenire³⁰.

In secondo luogo, tali piani sono funzionali all'individuazione del

29 Sul tema, si veda anche A. GARDELLA, *Bail-In and the Two Dimension of Burden Sharing, in From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New opportunities for European integration*, ECB Legal Conference, 2015, p. 205 ss., p. 218, nonché A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'unione bancaria*, cit., p. 441.

30 Evidenzia tanto l'impossibilità che il piano di risoluzione sia semplicemente da attuare, quanto l'utilità del piano nel senso esposto nel testo, V. DE SERIÈRE, *Recovery and Resolution Plans of Banks in the Context of the BRRD and the SRM: Some Fundamental Issues*, in G. Ferrarini, D. Busch (a cura di), *European Banking Union*, Oxford, 2015, p. 336 ss.

«*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*», o MREL, ossia del livello minimo di passività (incluso capitale, riserve e crediti) che possono essere sacrificate (ad esempio, nell'ambito del *bail-in*, mediante una cancellazione o una conversione in azioni) per assorbire eventuali perdite e che l'autorità impone a ciascuna banca di rispettare, in relazione alle sue caratteristiche specifiche e al contenuto del piano di risoluzione (art. 50 d.lgs. n. 180/2015). Quindi, se si prevede che, in caso di crisi, le perdite saranno fino ad un livello "x", la banca dovrà avere già fondi propri e passività ammissibili in misura sufficiente a coprire "x". Metaforicamente, si potrebbe dire che la banca deve già avere, prima di un'eventuale crisi, milizie pronte a sacrificarsi in misura sufficiente a mantenere la continuità delle funzioni essenziali. Sembra possibile prefigurare l'emergere, nel prossimo futuro, di una tensione, fra l'autorità da un lato e le singole banche dall'altro, in materia di determinazione del livello di MREL che ciascuna di esse deve raggiungere: l'emissione di passività ammissibili ha infatti un costo, poiché il titolare di una passività "sacrificabile" pretenderà un tasso di interesse maggiore. Dunque, l'imposizione di un livello di MREL più elevato per un intermediario sortisce l'effetto di porlo in una situazione di svantaggio competitivo rispetto ad un altro intermediario che, a parità di condizioni, sia tenuto a rispettare requisiti meno stringenti in termini di MREL.

Ciò rende non infondato il timore, da più parti evidenziato, che il nuovo quadro di gestione delle crisi bancarie si traduca in un incremento dei costi di provvista per gli intermediari finanziari. A ben vedere, tuttavia, ciò non discende dal nuovo sistema della risoluzione, ma costituisce l'inevitabile e conosciuta conseguenza dell'approccio che ha ispirato l'intervento del legislatore europeo: porre sui privati i costi delle crisi bancarie affinché tali costi non possano più, in futuro, gravare sui contribuenti. In sostanza, venuta meno l'implicita garanzia sovrana, il costo affrontato dalle banche per il loro finanziamento dovrebbe riflettere l'effettivo rischio.

Il terzo punto rilevante nell'ambito della pianificazione della risoluzione è quello della rimozione degli impedimenti alla risolvibilità della banca. Se nel corso della predisposizione del piano di risoluzione l'autorità accerta che, in caso di crisi, l'intermediario potrebbe difficilmente essere sottoposto a risoluzione, essa è legittimata a impartire ordini che possono incidere anche pesantemente sulla struttura e sull'attività dell'intermediario (art. 16 d.lgs. n. 180/2015). Tali ordini, infatti, possono avere ad oggetto modifiche alla struttura giuridica od operativa dell'intermediario e del gruppo cui esso appartiene (ad esempio, prescrivendo fusioni o scissioni), oppure incidere sull'attività economica da questo svolta (ad esempio, imponendo che certe linee di *business* vengano dismesse, o limitando determinate attività in via temporanea o definitiva).

Il quarto punto, sempre relativo alla pianificazione della risoluzione,

è la creazione dei fondi di risoluzione, destinati ad operare come meccanismi di finanziamento della risoluzione³¹. Tale funzione, di grande importanza, è assolta, per i paesi dell'Eurozona (e gli eventuali paesi *opt-in*) soggetti al Meccanismo di Risoluzione Unico, dal *Single Resolution Fund*, previsto da un apposito accordo intergovernativo che prevede la costruzione progressiva, entro il 2024, di un fondo unico a disposizione del *Single Resolution Board*.

10 La risoluzione (segue): i presupposti e la decisione. Il “*write-down* risolutivo”

Dopo aver affrontato il tema della pianificazione, occorre soffermarsi sul percorso decisionale che porta a sottoporre una banca a risoluzione. I presupposti che devono sussistere perché si affronti la crisi con la risoluzione sono due. Il primo è che la banca versi in stato di dissesto o rischio di dissesto (art. 17, co. 1, lett. *a*), e co. 2, d.lgs. n. 180/2015). Ciò può verificarsi sia in caso di insufficienza patrimoniale, sia in caso di tensione finanziaria (che, ovviamente, per una banca è particolarmente preoccupante in considerazione della sua funzione), sia in caso di grave crisi gestionale. Il secondo presupposto è l'inesistenza di alternative, sia di mercato, quali ad esempio la vendita di un *asset* fondamentale che permetterebbe di risolvere la crisi, sia interventi di sistemi di tutela istituzionale la cui dotazione proviene da contributi volontariamente concessi dal sistema bancario (sistemi che si stanno facendo spazio anche in Italia alla luce degli strettissimi vincoli imposti dalla Commissione europea, che considera aiuti di Stato gli interventi dei fondi di garanzia costituiti con contributi obbligatori), sia infine azioni di vigilanza che consentano di superare la situazione di dissesto o rischio di dissesto (art. 17, co. 1, lett. *b*), d.lgs. n. 180/2015). Chiaramente, per poter escludere il presupposto della risoluzione, tali alternative devono essere praticabili “in tempi adeguati”. La locuzione “tempi adeguati” si presta, evidentemente, ad una valutazione discrezionale da parte dell'autorità, che potrà essere censurata in via giudiziale soltanto nei limiti e secondo i principi che regolano il sindacato sull'esercizio della discrezionalità tecnica da parte dell'autorità (nazionale o europea) che procede. Il contenzioso in merito alla sussistenza dei presupposti della risoluzione, che spesso seguirà all'esercizio di un'azione di risoluzione da parte dell'autorità, potrà essere fondato soltanto sulla palese irragionevolezza o contraddittorietà dell'*iter* logico seguito dall'au-

31 Sul tema, si veda più ampiamente C. HADJIMMANUIL, *Bank Resolution Financing in the Banking Union*, 2015, reperibile su <http://www.ssrn.com>.

torità di risoluzione³². Quando questi due presupposti si verificano, occorre decidere in quale “binario” deve essere indirizzata la banca: il binario delle procedure ordinarie di liquidazione (nel nostro caso, la liquidazione coatta) o quello della risoluzione.

Prima di questo, deve essere tuttavia valutato se è possibile superare il dissesto o il rischio di dissesto con un “*write-down* risolutivo”, ossia se la crisi (che ormai esiste ed è conclamata, essendo ormai superata la fase dell’intervento precoce) può essere risolta mediante la cancellazione e successiva conversione dei soli strumenti di capitale (quindi quelli computabili nel *Tier 1* o nel *Tier 2*, anche qualora non effettivamente computati), senza incidere sulle altre passività che non presentano le caratteristiche necessarie per poter essere computate nei “fondi propri” della banca (art. 20, co. 1, d.lgs. n. 180/2015). In sostanza, 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 i possessori di 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* senza sottoporre la banca a risoluzione. Potremmo dire che il *write-down* è una sorta di “fratello minore” del *bail-in*, che risponde agli stessi principi ma che ha presupposti meno stringenti, non essendo necessaria la sussistenza dell’interesse pubblico, come sopra identificato.

Quando, invece, il *write-down* non è possibile, oppure non è risolutivo perché la crisi è non può essere risolta intervenendo soltanto sugli strumenti di capitale, allora la banca in crisi viene sottoposta a risoluzione se sussiste un interesse pubblico, oppure alla procedura di liquidazione coatta amministrativa se tale interesse pubblico manca (come accade, oltre a quando la stabilità sistemica non sia a rischio, anche quando essa possa essere adeguatamente preservata attraverso le procedure ordinarie).

L’elemento chiave ai fini della decisione di cui sopra è rappresentato dalla “valutazione” che precede l’esercizio del potere di *write down* o la risoluzione (art. 23 d.lgs. n. 180/2015): mediante la valutazione si accerta l’ammontare delle perdite, se il *write-down* possa essere risolutivo (nel qual caso, come detto, esso *deve* essere disposto) e quale debba essere il patrimonio della banca che sarà rimessa sul mercato (la stessa banca, o un soggetto che nasce dalle sue costole, come appunto una banca ponte, di cui *infra*, par. 11). La valutazione è molto complessa e deve avvenire ad opera di un valutatore indipendente che deve procedere ad una valu-

32 Inoltre, in considerazione degli interessi pubblici che vengono in rilievo nella disciplina della risoluzione bancaria, la legge prevede limiti ulteriori rispetto a quelli ordinariamente configurabili con riferimento al sindacato del giudice amministrativo. In particolare, è prevista una presunzione relativa di contrarietà all’interesse pubblico della sospensione dei provvedimenti di risoluzione (art. 95, co. 2, d.lgs. 180/2015).

tazione equa, prudente e realistica³³. In sostanza, il complesso processo decisionale relativo alla gestione della crisi di una banca può essere così descritto (art. 32 della BRRD, art. 19 ss. d.lgs. 180/2015 e art. 18 ss. Regolamento UE 806/2014):

- (1) l'autorità di vigilanza competente sulla specifica banca (la Banca Centrale Europea o la Banca d'Italia, quest'ultima anche nella sua qualità di autorità competente per la crisi), determina che la banca è in dissesto o a rischio di dissesto;
- (2) l'autorità di gestione della crisi competente sulla banca (il *Single Resolution Board* o la stessa Banca d'Italia, secondo la ripartizione di competenze operata dal Meccanismo di Risoluzione Unico di cui si è detto *supra*, par. 7) determina che non si possono ragionevolmente prospettare misure alternative (di mercato, di sistemi di protezione istituzionale o azioni di vigilanza), che permettano di superare la situazione di dissesto o rischio di dissesto in tempi adeguati.

Quando sussistono entrambi i presupposti, l'autorità di gestione della crisi competente per la banca:

- (3a) esegue un "write down risolutivo", ove ciò, anche in combinazione con l'intervento di terzi, sia sufficiente di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto;
- (3b) se un "write down risolutivo" non è possibile o non è sufficiente, l'autorità compie una scelta fondamentale:
 - (3b1) apre la risoluzione, quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per proteggere l'interesse pubblico (come sopra descritto) alla stabilità del sistema finanziario e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura;
 - (3b2) apre la liquidazione coatta amministrativa in tutti gli altri casi.

³³ La valutazione cui si fa qui riferimento è diversa dalla valutazione "successiva" che lo stesso o un altro esperto indipendente deve compiere successivamente all'attuazione dell'azione di risoluzione al fine di identificare eventuali lesioni del principio del *no creditor worse off* e, ove ravvisi violazioni di tale principio, quantificare il pregiudizio subito da ciascun investitore al fine della concessione di un indennizzo (art. 88 d.lgs. n. 180/2015). L'EBA ha pubblicato una bozza di norme tecniche volte a precisare i requisiti di indipendenza dell'esperto e il contenuto della valutazione (<http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/recovery-and-resolution/regulatory-technical-standards-on-independent-valuers>).

11 La risoluzione (segue): gli strumenti

Compiuta la valutazione e sottoposta la banca a risoluzione, l'attuazione della risoluzione si basa su strumenti che hanno due grandi filosofie, non alternative.

La prima filosofia è basata sulla cessione dell'azienda bancaria. La cessione dell'attivo e del passivo ad un acquirente sul mercato è, come abbiamo visto sopra, la forma tradizionale della nostra storia di gestione delle crisi bancarie. Nel contesto della risoluzione, tuttavia, tale cessione può avvenire, oltre che in favore di un acquirente sul mercato, anche in favore di una banca ponte (*bridge bank*, o ente ponte per seguire la terminologia italiana, cfr. artt. 42 ss. d.lgs. n. 180/2015), se non si riesce a rinvenire un acquirente sul mercato nel breve lasso di tempo nel quale deve essere attuato l'intervento (di regola, non più di un weekend, anche se la normativa prevede che l'autorità possa intraprendere, con la massima riservatezza, la ricerca di un acquirente anche prima della sottoposizione a risoluzione della banca, come sembra potersi desumere dall'art. 5, co. 4, lett. a), d.lgs. n. 180/2015) e, comunque, se si ritiene che la cessione ad una banca ponte rappresenti la soluzione migliore nell'ottica del perseguimento degli obiettivi della risoluzione. Inoltre, sempre sfruttando il modello della cessione, è prevista agli artt. 45 ss. d.lgs. n. 180/2015 la possibilità di creare una o più società veicolo per la gestione delle attività, passività e diritti o sfruttare società già costituite a tale scopo (si pensi, ad esempio, alla gestione dei crediti deteriorati o di *asset* "tossici").

È importante notare che la cessione a un terzo o a un ente-ponte (come si è accennato quando abbiamo detto che la risoluzione non rispetta il soggetto-persona giuridica), può riguardare non solo il patrimonio della banca, ma anche le sue azioni. Infatti, gli artt. 40 e 43 del d.lgs. n. 180/2015 dispongono che l'autorità di risoluzione ha il potere di trasferire ad un acquirente non solo tutte le attività, i diritti e le passività dell'ente, ma anche le azioni e gli altri titoli che attribuiscono la proprietà *dell'ente* (analoga previsione manca, invece, per l'ipotesi di cessione in favore di una società veicolo per la gestione di attività, che pertanto può riguardare solo attività, passività e diritti della banca sottoposta a risoluzione).

L'altro strumento, il più innovativo, è quello del *bail-in* (artt. 48 ss. d.lgs. n. 180/2015), che per definizione investe il soggetto. Si tratta di una ristrutturazione finanziaria che, con un'espressione molto forte, ma efficace, è stata recentemente definita come "concordato con continuità aziendale coatto"³⁴.

Il *bail-in* investe il soggetto e si attua con tre passaggi. In primo luogo, si determina, mediante la valutazione di cui si diceva sopra, l'importo necessario per coprire le perdite e per fare operare la banca dopo il *bail-*

34 G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca, impresa, soc.*, 2015, p. 339 ss.

in; tale importo può essere anche più alto di quello che sarebbe stato in astratto sufficiente per eliminare le perdite e ricostituire il patrimonio al livello minimo regolamentare, proprio perché è necessario convincere il mercato che la banca risanata non si trova in stato di “convalescenza” ma è, sin da subito, un soggetto particolarmente solido. Il secondo passaggio è l’eliminazione della perdita tramite la cancellazione delle azioni, degli strumenti di capitale e, se necessario, delle passività (infatti, potrebbe trattarsi solo di una mancanza di patrimonio, pur in presenza di un patrimonio netto positivo, tale da non richiedere la cancellazione delle passività al fine di azzerare il *deficit* patrimoniale). Infine, la terza fase è rappresentata dalla conversione delle passività ammissibili in azioni fino all’importo necessario.

Proviamo ora a pensare a una crisi che viene risolta con il solo *write down*, quindi senza la necessità di attivare il “fratello maggiore”, che è il *bail-in*, o comunque senza necessità di passare attraverso la risoluzione. Poniamo che una banca, cui sia richiesto il rispetto di un requisito minimo di fondi propri di 15 per poter operare (di cui 10 di capitale primario), abbia capitale e riserve per 10 e obbligazioni subordinate per 20. Se la perdita accertata mediante la valutazione è pari a 10, con conseguente patrimonio netto pari a zero, si provvederà a cancellare tutte le azioni e a convertire in azioni obbligazioni subordinate per un valore di 10, ripristinando così il livello necessario di capitale primario (che, come si è detto, è pari appunto a 10). Dopo il *write-down* gli obbligazionisti subordinati divengono azionisti e, per il residuo, restano i possessori di obbligazioni subordinate, che quindi continuano a far parte del *Tier 2*; dopo l’esercizio del potere di *write down* la banca si troverà con fondi propri pari a 20, di cui 10 rappresentati da capitale primario (le azioni attribuite in conversione delle obbligazioni subordinate) e 10 rappresentato da capitale secondario (le obbligazioni subordinate non convertite). Per effetto del *write-down*, gli azionisti perdono tutto, mentre i titolari di obbligazioni subordinate ricevono soddisfazione integrale, seppur con l’attribuzione di un diritto di natura diversa da quello ad essi spettante in base al loro originario titolo contrattuale.

Ben più incisivo è il *bail-in*, che tocca anche creditori che non hanno esplicitamente accettato il rischio di svalutazione e conversione delle loro pretese. Si ipotizzi, adesso, che la stessa banca, tenuta a mantenere fondi propri per 15, di cui 10 di capitale primario per poter operare, abbia obbligazionisti senior e altri chirografari per 50, oltre come detto ad un capitale e riserve di 10 e obbligazioni subordinate per 20. Poniamo che la banca subisca una perdita pari a 20, tale da produrre un patrimonio netto negativo di 10. In questo caso, non ci si può limitare a cancellare le azioni e a convertire le obbligazioni subordinate in azioni, ma dobbiamo anche cancellare alcune passività partendo da quelle di rango concorsuale inferiore. Si ipotizzi, inoltre, che alla luce della necessità di assicurare

il mercato circa la solidità della banca, la valutazione elevi da 15 a 20 il requisito di fondi propri che la banca dovrebbe rispettare dopo il *bail-in*. In conseguenza, il fabbisogno della banca sarebbe di 30 (20 quello imposto dall'autorità per operare dopo il *bail-in* e 10 la perdita da coprire). Si provvederà, pertanto, a cancellare integralmente gli azionisti, a cancellare le obbligazioni subordinate per 10 e a convertire in azioni le obbligazioni subordinate per 10 e le passività (obbligazioni senior e gli altri chirografari) per ulteriori 10. Il risultato è quello di attribuire il 50 per cento del capitale della banca dopo il *bail-in* ai titolari di obbligazioni subordinate convertite, e il restante 50 per cento del capitale agli obbligazioni senior e ai creditori chirografari interessati dalla conversione. Ciò tuttavia, salva la possibilità di adottare tassi di conversione diversi proprio per rispettare la diversa gerarchia in cui essi erano originariamente collocati (art. 55 d.lgs. n. 180/2015, che recepisce l'art. 50 della Direttiva). Il creditore subordinato ha, infatti, accettato un rischio maggiore rispetto al titolare di obbligazioni senior e agli altri creditori chirografari, che dovrebbe correttamente manifestarsi in caso di crisi del debitore.

12 Questioni aperte. Interrogativi

Molte sono le questioni aperte e gli interrogativi suscitati dalla riforma. In primo luogo, ci sono nella nuova disciplina spunti per ripensare molti istituti, a partire dal concetto di "proprietà" applicato alle azioni e agli strumenti finanziari). È mia convinzione che il tema non possa essere posto in termini binari: gli azionisti sarebbero proprietari, gli altri finanziatori no. Tutti sono "proprietari" di un valore patrimoniale, la cui tutela e il cui sacrificio sono soggetti alle regole tempo per tempo vigenti, che comunque devono rispettare i principi della CEDU e dei trattati europei (art. 1 del Protocollo addizionale n. 1. della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo, art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea: «*Nessuna persona può essere privata della proprietà se non per causa di pubblico interesse, nei casi e nei modi previsti dalla legge e contro il pagamento in tempo utile di una giusta indennità per la perdita della stessa*»). Le azioni valgono quanto vale il diritto che incorporano, e se il loro valore nominale non corrisponde più al loro valore reale, la loro riduzione o cancellazione, e persino il loro trasferimento forzoso, non viola alcun diritto di "proprietà"³⁵.

In secondo luogo, la valutazione della banca in crisi da parte dell'esperto

35 Si vedano le convincenti considerazioni di G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, cit., pp. 1491-1492, e, per un esame più ampio del tema, M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. Tombari, Quaderni Cesifin, Torino, 2014, p. 160 ss.

indipendente risulta l'elemento centrale dell'intera architettura della risoluzione. Da questa dipende la sorte degli azionisti (diluiti o, come quasi sempre accadrà, cancellati)³⁶, dei possessori di strumenti finanziari e in genere dei creditori, che possono vedere le loro pretese ridotte, azzerate o convertite in azioni. Diventa dunque decisivo accertare con quali criteri essa viene fatta, e sul tema gli standard regolatori elaborati dall'EBA, pur se ancora non definitivi, offrono importanti indicazioni³⁷.

In terzo luogo, è evidente che i nuovi strumenti incidono sul piano patrimoniale. La crisi della banca, tuttavia, si traduce sempre in un deficit di liquidità (quando esso non ne è addirittura la causa). Diventa allora importante che l'intervento sulla banca in crisi sia accompagnato da un'adeguata assistenza di liquidità al soggetto che emerge dalla risoluzione, che idealmente può arrivare dal mercato, ma più spesso giunge dal fondo di risoluzione, dalle banche centrali o addirittura dallo Stato, che ripristinate le condizioni di solvibilità sono legittimati a intervenire. Minori contributi rispetto al passato, invece, arriveranno alla risoluzione dai fondi di garanzia dei depositi. In passato, infatti, essi avevano un interesse a sostenere direttamente il salvataggio, al fine di evitare gli esborsi conseguenti al deflagrare della crisi. Una volta che i depositanti protetti sono stati sostanzialmente esentati (attraverso la *depositor preference* di cui sopra si è detto) dai rischi della crisi, diviene difficile, per i sistemi di garanzia dei depositi, giustificare un intervento sulla base del principio del minor onere.

In quarto luogo, dobbiamo interrogarci sul ruolo della liquidazione coatta amministrativa. È mia ferma convinzione che, anche nel nuovo sistema, essa mantenga le possibilità di utilizzo che aveva in passato, *in primis* quello della rapida cessione degli sportelli in attività a un acquirente (quando essa sia concretamente possibile). Solo operazioni che incidano su diritti fondamentali, come nel caso in cui si voglia trasferire coattivamente le azioni della banca, o che utilizzino strumenti eccezionali come l'ente-ponte (che opera come banca, ma viene costituito e autorizzato a operare con una procedura di emergenza), non possono essere compiute se non nell'ambito della risoluzione, che richiede la sussistenza di un "interesse pubblico". Tutto quello che, nell'ambito della procedura di liquidazione coatta, si poteva fare in passato, lo si può fare anche oggi, nel nuovo quadro così pesantemente integrato.

36 La cancellazione è diretta in caso di *bail-in* o *write-down* risolutivo, mentre è virtuale (ma non meno definitiva) in caso di trasferimento del patrimonio della banca sottoposta a risoluzione a un ente-ponte o a un terzo, con successiva liquidazione coatta dell'entità residua: v. art. 38, co. 3, d.lgs. n. 180/2015.

37 Si veda EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Draft Regulatory Technical Standards on valuation under Directive 2014/59/EU*, <http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/recovery-and-resolution/regulatory-technical-standards-on-valuation>. Si veda anche la precedente nt. 33.