



FCHub
Financial Community Hub

 **Banca Profilo**

FCHub

FOCUS

IL BAIL-IN

A cura di Raffaele Lener



I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA



FCHub

Financial Community Hub

Comitato Scientifico

Livia Aliberti Amidani
Filippo Annunziata
Concetta Brescia Morra
Alberto Cybo - Ottone
Carmine Di Noia
Marco Fumagalli
Luca Enriques
Raffaele Lener, Presidente
Laura Piatti
Pietro Reichlin
Riccardo Sabbatini
Simone Scettri
Marco Tofanelli

Direttore Responsabile

Orazio Carabini

www.fchub.it

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

FCHub

FOCUS

IL BAIL-IN

MARZO 2016



La stampa di questo Quaderno e' stata possibile grazie al contributo finanziario di Banca Profilo,
che ha ospitato due salotti finanziari sul tema nei mesi di febbraio e marzo 2016.

 **BancaProfilo**

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

FCHub

UN NUOVO SITO PER LA FINANCIAL COMMUNITY ITALIANA

Financial Community Hub, è un’iniziativa on line – perché l’informazione economica sul web è vigile e vitale – dell’editore della Rivista Bancaria – Minerva Bancaria, bimestrale specializzato giunto al suo settantesimo anno di attività. L’Editrice Minerva Bancaria, oggi sostenuta da una nuova *governance* formata da soci legati tra loro dall’impegno comune dell’indipendenza di giudizio, ha ampliato il proprio ambito di attività e l’obiettivo di FCHub – che della nuova mission è parte integrante – è quello di diventare un punto di riferimento per il dibattito pubblicistico e scientifico sui temi che riguardano il mercato finanziario italiano, intervenendo anche con contributi di tipo giornalistico immediatamente a ridosso degli eventi più significativi.

FCHub è sostenuta in questo impegno da partner che condividono gli stessi obiettivi di trasparenza, consapevolezza e crescita del ruolo del mercato.

Il sito si occupa, in prevalenza, di economia e diritto dei mercati, regolamentazione, vigilanza, *corporate governance*, senza escludere peraltro interventi su altre tematiche legate al mondo della finanza. All’interno del sito trovano spazio gli articoli dei *contributors* abituali e di quelli occasionali. Ma anche i più importanti documenti ufficiali e i paper che la Direzione e il Comitato Scientifico riterranno più significativi.

FCHub non corre dietro all’attualità: con spirito critico, la genera.

SOMMARIO

GIORGIO DI GIORGIO L'assicurazione dei depositi e il completamento dell'Unione Bancaria	5
EDOARDO RULLI Crisi bancarie e prime esperienze di risoluzione "assistita" da fondi: il primo intervento del Fondo Nazionale di Risoluzione	9
SERGIO LUGARESÌ La risoluzione delle crisi bancarie: <i>bail-in</i> e <i>Resolution Planning</i>	17
RAFFAELE LENER Profili problematici del <i>bail-in</i>	23
FILIPPO FIORDIPONTI Ancora perplessità sul decreto salvabanche	33
RAFFAELE LENER Il cliente bancario di fronte al <i>bail-in</i> : la (modesta) protezione delle regole di condotta.....	41



L'ASSICURAZIONE DEI DEPOSITI E IL COMPLETAMENTO DELL'UNIONE BANCARIA

GIORGIO DI GIORGIO*

Nel Rapporto dei 5 Presidenti del giugno 2015 è contenuto l'annuncio di voler procedere a definire anche il terzo pilastro della Banking Union, attraverso la costituzione di uno schema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS). Data la forza delle attuali spinte centrifughe, alimentate dalle vicende relative al negoziato con la Grecia e dalla gestione del problema dell'immigrazione, sarebbe utile raccogliere immediatamente le reazioni informate dei singoli governi e parlamenti nazionali alla proposta, per comprendere al meglio la sua realizzabilità in tempi ragionevoli. L'adozione di EDIS aumenterebbe la complessità dell'architettura di regolamentazione e vigilanza finanziaria. Inoltre, con maggior forza si avverte la necessità di disporre di una sola Autorità in grado di gestire in modo unitario le diverse fasi di vita (nascita, sviluppo, crisi, morte) di una banca.

Il progetto ambizioso di una completa Unione bancaria in Europa, così come delineato nella *Road Map* del 2012, si fondava su 3 pilastri: un meccanismo unico di supervisione (SSM), un meccanismo unico di gestione e risoluzione delle crisi (SRM) e uno schema comune di assicurazione dei depositi.

Come noto, il primo pilastro è pienamente operativo dal novembre del 2014: esso prevede l'assegnazione alla Banca Centrale Europea di nuovi rilevanti responsabilità di vigilanza, esclusive sulle 130 maggiori banche

* Università LUISS Guido Carli - gdg@luiss.it



dell'Eurozona e concorrenti con quelle dei *supervisors* nazionali per tutte le altre. È stato costituito un nuovo organismo, formalmente separato dal Consiglio Direttivo, il Consiglio di Sorveglianza, con una governance strutturata e sufficientemente indipendente (il massimo compatibile con l'esigenza di non modificare il Trattato sull'Unione).

La BCE ha ora notevoli poteri ispettivi e di intervento nei confronti delle entità vigilate, che tuttavia si fermano al momento in cui una banca entra in uno stato di crisi. Qui subentra il nuovo meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie, con al centro il *Single Resolution Board* (SRB) istituito a Bruxelles, una nuova autorità che diventerà pienamente operativa dal 1 gennaio 2016. Il SRB si potrà avvalere del fondo comune di risoluzione delle crisi bancarie, lo strumento previsto per mutualizzare, seppure solo parzialmente, i costi delle crisi, e si pone al centro di un sistema articolato che prevede una autorità di risoluzione nazionale in ogni Stato membro. Dal punto di vista sostanziale, la novità più rilevante introdotta dalla disciplina sul SRM, ispirata dalla necessità di avere procedure amministrative più rapide rispetto a quelle ordinarie di insolvenza, riguarda l'esplicita considerazione del bail in come strumento di assorbimento delle perdite (nell'ordine, prima gli azionisti e poi i creditori), al fine di minimizzare il coinvolgimento delle finanze pubbliche.

Dal punto di vista delle procedure previste, la Direttiva *Bank Recovery and Resolution* (BRRD) e il Regolamento europeo istitutivo del SRM, entrambi del 2014, configurano una architettura complessa e articolata sulla quale non è possibile eliminare ogni dubbio circa la sua efficacia alla prova dei fatti.

Il quadro è oggi arricchito dal recente annuncio di voler procedere anche a definire il terzo pilastro della Banking Union, la *deposit insurance*, sul quale fin qui non sembrava si volesse andare oltre un semplice rafforzamento della armonizzazione minima, confermato dalla Direttiva del 2014. Questa ribadiva l'aumento della copertura minima a 100.000 euro, la riduzione dei tempi previsti per i rimborsi, la necessità di fondare gli schemi nazionali di assicurazione su fondi esplicitamente istituiti ex ante attraverso i contributi delle singole banche assicurate, nonché la previsio-



ne di poter attivare linee di finanziamento bilaterali, su base volontaria, tra i diversi schemi. Non vi era traccia, invece, di una qualche volontà di passare ad uno schema unico di assicurazione dei depositi, che avrebbe la conseguenza di mutualizzare gli eventuali rimborsi ai depositanti.

L'annuncio del giugno 2015 è contenuto nel Rapporto dei 5 Presidenti che richiede esplicitamente la costituzione di uno schema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS), al fianco del SSM e del SRM come elemento necessario per il completamento dell'Unione economica e monetaria. EDIS dovrebbe essere dotato di risorse finanziarie dedicate messe a disposizione ex ante dalle banche europee, con un meccanismo fondato sulla considerazione della loro rischiosità. Una opzione alternativa da approfondire e discutere riguarda la possibilità di avere EDIS come strumento di riassicurazione dei singoli schemi nazionali di assicurazione dei depositi.

Se da un punto di vista "politico" la novità è rilevante perché ribadisce l'impegno a perfezionare la casa comune europea, non si può non sottolineare come l'annuncio venga dal "centro" (i 5 Presidenti) in un momento in cui nella periferia (i singoli stati membri) le forze centrifughe e divisorie sono invece alimentate fortemente dalle vicende in corso sia nel negoziato con la Grecia che sul fronte dell'immigrazione. Sarebbe pertanto utile raccogliere immediatamente le reazioni informate dei singoli governi e parlamenti nazionali alla proposta, per comprenderne appieno la sua realizzabilità in tempi ragionevoli.

Inoltre, va segnalato come anche l'adozione di un ulteriore strumento fondamentale della *financial safety net* a livello europeo, o dell'eurozona, aggiunga comunque un ulteriore livello di complicazione all'architettura complessiva di regolamentazione e vigilanza finanziaria, che già impegna intensamente i diversi nuovi Organismi europei in relazioni inter istituzionali sia a livello centrale che verso le singole Autorità di riferimento nazionali. E la mancanza, in finale, di una sola Autorità in grado di gestire in modo unitario le diverse fasi di vita (nascita, sviluppo, crisi, morte) di una banca. Negli USA, nonostante una notevole complessità della regolamentazione finanziaria e delle competenze in tema di controlli, viene



individuata nella *Federal Deposit Insurance Corporation* l'agenzia in grado di vigilare (seppure non in esclusiva) sulle banche assicurate, di gestirne la loro risoluzione con procedure amministrative dedicate, funzionando da *Orderly Liquidation Authority* (OLA) e di provvedere al rimborso dei depositanti. La mancanza di una piena unione economica, fiscale e politica in Europa rende la sua Unione Bancaria eccessivamente frammentata e complessa e la espone a rischi di malfunzionamento, cui potrebbero seguire reazioni scomposte e portatrici di nuove spinte centrifughe.

Sempre più si avverte la mancanza di una leadership politica forte che sappia orientare e guidare nei singoli stati membri l'unico vero e fondamentale passaggio che potrebbe garantire alla vecchia Europa di poter continuare a giocare un ruolo in futuro in uno scenario globale dominato da potenze economiche troppo più grandi e forti delle singole nazioni europee, inclusa la stessa Germania: la Federazione degli Stati Uniti d'Europa, accompagnata da una graduale ma incisiva semplificazione e rimodulazione dei livelli di governo intermedi.



CRISI BANCARIE E PRIME ESPERIENZE DI RISOLUZIONE "ASSISTITA" DA FONDI: IL PRIMO INTERVENTO DEL FONDO NAZIONALE DI RISOLUZIONE

EDOARDO RULLI*

Il percorso italiano verso la risoluzione bancaria ha conosciuto un'importante accelerazione negli ultimi giorni. Il 18 novembre 2015 è stato istituito un Fondo Nazionale di Risoluzione alimentato con contributi versati dalle banche. Che rapporti intercorrono tra il nuovo Fondo Nazionale di Risoluzione e l'istituendo Single Resolution Fund? Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ha un ruolo nella risoluzione?

Nel linguaggio giuridico in auge sino a pochi anni fa la banca in crisi *doveva* essere liquidata oppure, se troppo grande per fallire, *poteva* essere salvata con i soldi dei contribuenti (*bail-out*). Ora, invece, le crisi bancarie *devono* essere risolte (*bank resolution*) e le banche *possono*, ma non necessariamente *devono*, essere liquidate. L'importante è che non siano salvate con risorse pubbliche perché gli interventi del passato hanno alimentato i deficit di bilancio di molti Stati Ue e drogato il mercato dei servizi bancari in violazione della disciplina sugli aiuti di Stato.

Nei paesi dell'area Euro sono già in vigore alcuni importanti provvedimenti. Si tratta del [Reg. UE/1024/2013](#) che ha istituito il meccanismo di vigilanza unico (SSM) e del [Reg. UE/806/2014](#) che istituisce, a par-

* Università degli Studi di Roma Tor Vergata - edoardo.rulli@uniroma2.it



tire dal prossimo 1 gennaio 2016, il meccanismo di risoluzione unico (SRM). Ad essi si aggiungono due importanti direttive che non riguardano solo l'Eurozona e i paesi che si avvalgono dell'*opt-in*, ma tutti gli Stati membri. Si tratta della nuova disciplina sulla garanzia dei depositi UE/2014/49 (DGSD), da recepire in Italia nel 2016, e della direttiva UE/2014/59 sul risanamento e la risoluzione bancaria. Le misure richiamate si inseriscono nel più articolato contesto delineato dall'Unione bancaria e sono destinate a trovare applicazione in concorso con altri provvedimenti, tra cui merita qui segnalare le regole di Basilea *accolte* nel diritto dell'Unione attraverso la direttiva 2013/36/UE (CRD IV) e il Reg. 575/2013 (CRR).

La risoluzione “in pratica”. Il Fondo Nazionale di Risoluzione

Il percorso italiano verso la *risoluzione* bancaria ha conosciuto un'importante accelerazione negli ultimi giorni.

Il 16 novembre è stata recepita in Italia la direttiva sul risanamento e la risoluzione bancaria (BRRD, UE/2014/59). Le misure nazionali di recepimento sono le seguenti:

- il d.lgs. 180/2015, che disciplina gli strumenti di risoluzione, tra cui il *bail-in* e, per quanto qui di interesse, i fondi nazionali di risoluzione; e
- il d.lgs. 181/2015, che apporta alcune modifiche al t.u.b. e al t.u.f. Inoltre, nelle more della piena attuazione delle disposizioni appena entrate in vigore, il governo ha emanato un decreto legge (d.l. 183/2015) per disciplinare alcuni aspetti di dettaglio su cui si tornerà.

Il 22 novembre scorso, a pochi giorni dall'entrata in vigore dei due decreti legislativi richiamati, il Ministero dell'economia e delle finanze ha decretato l'avvio della risoluzione di quattro banche: è il primo caso di applicazione del nuovo istituto in Italia.



La risoluzione prevede che le attività “buone” delle quattro banche siano conferite in quattro *bridge bank* sotto controllo pubblico, secondo uno degli schemi previsti dalla BRRD.

La risoluzione delle quattro banche in crisi ha imposto, tuttavia, anche l'intervento di un fondo di risoluzione. Di che cosa si tratta?

Si deve subito avvertire che il fondo utilizzato per garantire la transizione alle banche in crisi non è né il fondo unico di risoluzione previsto dall'SRM (cioè il *Single Resolution Fund*), né il “nostro” Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi o (FIDT).

Si tratta, infatti, di un patrimonio autonomo che la Banca d'Italia ha costituito *ad hoc* con provvedimento 18 novembre 2015 (il “Fondo Nazionale di Risoluzione”) applicando, per la prima volta, le previsioni del d.lgs. 180/2015. L'art. 78 del d.lgs. 180/2015, rubricato «Fondi di risoluzione», prevede che «per permettere di realizzare gli obiettivi della risoluzione», la Banca d'Italia possa istituire uno o più fondi di risoluzione, alimentati con contributi versati dalle banche aventi sede legale in Italia e dalle succursali italiane di banche extracomunitarie (Banche Obbligate).

Poiché il fondo non può essere alimentato con risorse pubbliche, è necessario che a fornire la dotazione finanziaria allo stesso siano altre banche *in bonis*. Ecco cosa significa, in pratica, che le banche in crisi non possono essere più essere finanziate dallo Stato ma solo dal “loro mercato” (*burden sharing*).

In questo senso, il meccanismo previsto dall'art. 78, co.1, del d.lgs. 180/2015 prevede che i fondi di risoluzione siano alimentati da:

- a) «contributi ordinari» che le Banche Obbligate devono versare, ai sensi dell'art. 82 d.lgs. 180/2015, con cadenza annuale;
- b) «contributi straordinari» che, ai sensi dell'art. 83 d.lgs. 180/2015, le stesse possono essere chiamati a versare se la dotazione finanziaria del Fondo nazionale di risoluzione non è sufficiente a sostenere le misure di risoluzione;
- c) prestiti e altre forme di sostegno finanziario, quando i contributi ordinari non sono sufficienti a coprire le perdite, i costi o le altre spese



sostenuti e i contributi straordinari non sono prontamente disponibili o sufficienti;

- d) somme versate dall'ente sottoposto a risoluzione o dall'ente-ponte, interessi e altri utili derivanti dai propri investimenti.

Poiché la disciplina del d.lgs. 180/2015 è recentissima, il Fondo Nazionale di Risoluzione non ha potuto essere alimentato dai contributi delle Banche Obbligate. Ciò ha imposto alla Banca d'Italia di utilizzare lo strumento del prestito di cui all'art. 78, co.1, lett. c) d.lgs. 180/2015, pensato appunto per ottenere sostegno finanziario da soggetti terzi (comunque banche) e fare fronte all'insufficienza dei contributi ordinari e straordinari.

Per realizzare l'operazione la Banca d'Italia ha inoltre chiesto ad alcune banche obbligate di anticipare il versamento di contributi futuri.

La conseguenza di quanto si è appena detto è che il Fondo Nazionale di Risoluzione nasce indebitato. Ciò, in linea di principio, non sembrerebbe porre particolari problemi. E, tuttavia, li pone se si ha riguardo ai rapporti tra la disciplina del Fondo Nazionale di Risoluzione e quella del *Single Resolution Fund* (SRF) che inizierà la propria attività il prossimo 1 gennaio 2016.

Fondo Nazionale di Risoluzione e Single Resolution Fund

Il versamento delle risorse nel SRF è stato disciplinato *a latere* del SRM e, in ogni caso, da alcuni soltanto degli Stati UE (tranne Regno Unito e Svezia) per mezzo di un trattato internazionale denominato «Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico» (IGA) sottoscritto a Bruxelles il 21 maggio 2014 (lo strumento del trattato internazionale si è reso necessario per superare l'argomento, sollevato dalla Germania e da altri paesi del nord Europa, che ritengono che il TUE e il TFUE non offrano una base giuridica idonea a fondare la capacità impositiva del SRF).



Il SRF deve raggiungere in otto anni (entro il 2024) una dotazione totale che si stima intorno ai 55 miliardi di Euro, in modo da garantire una liquidità pari ad almeno l'1% dell'importo dei depositi protetti di tutte le banche dei 26 paesi firmatari.

In questo quadro, con il necessario provvedimento di ratifica del trattato internazionale (l. 26 novembre 2015, n. 188), il parlamento italiano ha dato esecuzione all'accordo sul trasferimento. In particolare, l'IGA all'art. 3 prevede:

- l'impegno dell'Italia «a trasferire in modo irrevocabile» al SRF «i contributi raccolti dagli enti autorizzati nei rispettivi territori ... »;
- che il trasferimento iniziale di contributi al SRF sarà effettuato al più tardi entro il 30 giugno 2016;
- che i contributi raccolti prima della data di applicazione dell'IGA siano trasferiti al SRF entro il 31 gennaio 2016; e, infine,
- che qualsiasi importo erogato dal meccanismo di finanziamento della risoluzione prima della ratifica dell'IGA «è dedotto dai contributi che devono essere trasferiti», ma in questo caso si resta comunque vincolati a trasferire al SRF «un importo equivalente a quello che sarebbe stato necessario per raggiungere il livello-obiettivo del finanziamento del suo meccanismo di finanziamento della risoluzione, a norma dell'articolo 102 della direttiva BRR ed entro i termini ivi previsti».

Come è evidente, quest'ultima previsione introduce un legame tra il Fondo nazionale di risoluzione istituito recentemente dalla Banca d'Italia e il SRF.

Posto, come si è detto, che il Fondo di risoluzione nazionale nasce indebitato, è necessario chiedersi:

- 1) se il *legame* che si è evidenziato tra il Fondo nazionale e il SRF possa legittimare i creditori del Fondo Nazionale a rivalersi anche sul SRF (se, cioè, vi sia una qualche forma successoria tra i due fondi, posto che lo Stato italiano si è obbligato a trasferire nel SRF i contributi raccolti nel Fondo Nazionale);



2) se, immediatamente o dopo il formale l'avvio del SRF, le Banche Obbligate a versare i contributi nel Fondo Nazionale (e che li hanno già versati, data la richiesta di anticipo della Banca d'Italia) possano rifiutarsi di contribuire al Fondo Nazionale.

Con riguardo al primo problema, sebbene le disposizioni richiamate non indichino chiaramente l'esistenza di un fenomeno di natura successoria, non si può escludere che le pretese verso il Fondo Nazionale possano essere fatte valere nei confronti del SRF. In questo senso sembrano deporre:

- il considerando 108 del Reg. UE/806/2014, laddove si prevede che gli Stati membri partecipanti «che hanno già istituito meccanismi nazionali di finanziamento della risoluzione dovrebbero poter prevedere che questi usino i mezzi finanziari di cui dispongono, ricevuti in passato dalle entità a titolo di contributi *ex ante*, per compensare le entità relativamente ai contributi *ex ante* che tali entità dovrebbero versare al Fondo»;
- l'art. 67, par. 1, Reg. UE/806/2014: «È istituito il Fondo di risoluzione unico («Fondo»). Esso è alimentato conformemente alle norme relative al trasferimento dei fondi raccolti a livello nazionale verso il Fondo secondo le modalità stabilite dall'Accordo»;
- il già richiamato art. 3 dell'IGA, ratificato lo scorso 26 novembre, che prevede il menzionato meccanismo di trasmissione dei fondi raccolti a livello nazionale nel SRF.

Con riguardo al secondo problema, mi sembra che si possa affermare che non c'è dubbio che la Banca d'Italia possa chiedere (come ha fatto) alle Banche Obbligate di versare contributi (anche straordinari) per coprire gli impegni assunti dal Fondo fino al 31 dicembre 2015. Se, infatti, così non fosse, le previsioni contenute nel d.lgs. 180/2015 in tema di finanziamento della risoluzione perderebbero di senso e, forse, verrebbe meno la *ratio* stessa della disciplina contenuta nella BRRD. Peraltro, la disciplina della separazione patrimoniale del Fondo Nazionale e il particolare regime di responsabilità verso i terzi che si è sopra richiamato non avrebbero alcun senso se l'autorità di risoluzione non avesse il potere di alimentare il Fondo.



Quanto al periodo successivo al 1 gennaio 2016, mi sembra che si possa sostenere che ogni dubbio circa l'esistenza del potere della Banca d'Italia di imporre alle Banche Obbligate di alimentare il Fondo Nazionale possa dirsi risolto dall'art. 2, co. 1, del d.l. 183/2015. In tale sede il legislatore italiano ha infatti disposto che dopo l'avvio del SRM, le banche, pur obbligate a versare contributi al SRF, saranno obbligate a versare *anche* altri contributi al Fondo Nazionale di Risoluzione nel caso in cui quelli già versati in occasione della risoluzione delle quattro banche di cui si è detto «non siano sufficienti alla copertura delle obbligazioni, perdite, costi e altre spese a carico del Fondo di Risoluzione Nazionale».

Fondo Nazionale di Risoluzione e Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi

Un altro profilo (meno) problematico riguarda le possibili sovrapposizioni tra la disciplina del Fondo nazionale di risoluzione e quella del FITD in materia garanzia dei depositi.

Sia la BRRD (artt. 45, 100 e 109) che la DGS (artt. 9, 10 e 11) prevedono che i gli schemi di garanzia dei depositi possano avere un ruolo nella crisi bancaria, anche provvedendo al sostegno finanziario delle operazioni avviate nell'ambito di una risoluzione.

Tuttavia non pare esserci alcuna osmosi tra il nostro attuale sistema di garanzia dei depositi (FITD) e il Fondo Nazionale di Risoluzione appena istituito dalla Banca d'Italia.

L'aspetto che può ingenerare confusione sta nel fatto che la Banca d'Italia *può* delegare la gestione dei fondi di risoluzione, in tutto o in parte, ai sistemi di garanzia dei depositanti di cui all'art. 96 t.u.b. e, quindi, al FITD (cfr. art. 78, co. 3, e 80 d.lgs. 180/2015). Si tratta, peraltro, di previsioni del tutto in linea con la disciplina statutaria del FIDT - ove è previsto che esso possa intervenire *anche* con misure di sostegno (cfr. art. 28 e 29 Statuto) – e con la storia del FITD stesso, dato che esso è in concreto intervenuto



nelle operazioni di “salvataggio” bancario in numerose occasioni.

Tuttavia, per espressa previsione di legge, quale che sia la fonte che alimenta il Fondo Nazionale di Risoluzione, esso costituisce un patrimonio autonomo. L’assunto trova conferma nello stesso art. 78, co. 2, ove è espressamente previsto che il Fondo nazionale di risoluzione:

- risponde esclusivamente delle obbligazioni contratte per l’esercizio delle funzioni previste per lo stesso dal d.lgs. 180/2015;
- su di esso non sono ammesse azioni dei creditori della Banca d’Italia o nell’interesse degli stessi, né quelle dei creditori dei soggetti che hanno versato le risorse raccolte nei fondi o nell’interesse degli stessi.

Ne consegue che il FITD può partecipare alla gestione della risoluzione apportando risorse (ma sul punto si deve attendere il recepimento in Italia della DGS) e, in ogni caso, può essere incaricato dalla Banca d’Italia di gestire fondi di risoluzione nazionali, che però restano separati dal fondo di garanzia dei depositanti.



LA RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE: *BAIL-IN E RESOLUTION PLANNING*

SERGIO LUGARESÌ*

Per la gestione delle crisi bancarie la Bank Recovery and Resolution Directory (BRRD) ha introdotto un sistema di ripartizione delle perdite tra azionisti e creditori in modo da ridurre i rischi per i contribuenti (il cosiddetto bail-in).

Il bail-in è strettamente legato al Resolution Planning. Una volta che l'autorità di supervisione (nell'Unione Bancaria la BCE) abbia dichiarato lo stato di crisi irreversibile di una banca, l'autorità di risoluzione propone un Piano di Risoluzione (PR) sulla base di un Piano già predisposto in base a criteri generali stabiliti nella BRRD. Il Piano di Risoluzione deve essere approvato dalla Commissione Europea entro 24 ore. L'idea sottostante è che l'autorità di risoluzione, sulla base del PR e con gli strumenti a disposizione (soprattutto il bail-in), possa risolvere la banca nel giro di un week-end (quando i mercati sono chiusi).

Questi strumenti manifesteranno la propria efficacia anche quando verranno messi alla prova di una vera crisi bancaria sistemica?

Il fulcro dell'Unione Bancaria è il modo in cui verranno gestite le crisi. L'Unione ha lo scopo di rendere più ordinata la gestione di crisi bancarie, che, come mostrato dalla recente crisi, hanno effetto su molti o tutti i paesi dell'Area dell'Euro, non solo perché possono coinvolgere banche che operano in vari paesi dell'Unione (e che fanno ciò anche su stimolo della Commissione e dei governi nazionali per favorire l'integrazione dei

* lugaresi.sergio@outlook.com



mercati finanziari), ma anche perché le interconnessioni finanziarie tra le banche che operano con la stessa valuta in un sistema commercialmente integrato sono molto forti. La supervisione prudenziale è uno strumento di prevenzione, ma il problema vero è la gestione delle crisi bancarie, la cui probabilità può essere forse ridotta ma non annullata.

La crisi ha mostrato anche, e di nuovo, che la società e i governi non possono accettare di lasciare fallire le banche, così come si lasciano fallire altre imprese (non tutte in verità, vedi le aziende automobilistiche o le linee aeree). L'ingente impegno di risorse pubbliche durante l'ultima crisi ha reso però socialmente e politicamente odioso ciò che era ritenuto normale precedentemente (Levitin 2011). Inoltre, ha reso esplicito ciò che era stato implicito sino ad allora: investire nelle banche è meno rischioso che investire in altre aziende e ciò genera *moral hazard*.

Era perciò necessario inventarsi qualcosa.

Una strada, tentata negli USA (*regola di Volker*) e poi nel Regno Unito (*Rapporto Vickers*), e recentemente riproposta nell'Unione Europea dal rapporto Liikanen, è quella di separare le funzioni socialmente essenziali delle banche da quelle più speculative e quindi rischiose, sicché diventi meno probabile il fallimento delle attività essenziali e meno costoso il loro eventuale salvataggio (in quanto non dovrebbe coinvolgere le attività non essenziali). Tale soluzione risulta però molto difficile:

- alcune delle attività speculative possono essere complementari ad alcune funzioni essenziali (per esempio, la copertura dei rischi di cambio);
- nulla assicura che non permangano le interconnessioni tra le due classi di attività, sicché non si può escludere che in futuro il governo debba intervenire per salvare una banca speculativa al fine di evitare che il suo fallimento trascini con sé quello di banche "essenziali";
- infine, per attuare tali riforme ci vuole molto coraggio: esse aggrediscono colossi finanziari assai potenti.

Nonostante, quindi, i coraggiosi tentativi di Volker, Vickers e Liikanen, si è in realtà rinunciato a definire *ex ante* cosa sia essenziale (cioè salvabile) e cosa no. Rimanevano dunque due possibilità:



- 1) lasciare alle autorità di decidere in punto di crisi cosa salvare e cosa no;
- 2) introdurre un sistema di ripartizione delle perdite tra azionisti e creditori in modo da ridurre i rischi per i contribuenti (il cosiddetto *bail-in*).

La *Bank Recovery and Resolution Directory* (BRRD) introduce teoricamente entrambe le possibilità. Però, poiché nella Direttiva non sono posti limiti al *bail-in*, è questo a cui presumibilmente le autorità, almeno inizialmente, ricorreranno quasi esclusivamente, in quanto più semplice da utilizzare. Inoltre, le nuove regole impongono l'utilizzo del *bail-in* nel caso in cui sia necessario il ricorso al Fondo di risoluzione.

Il *bail-in* è un istituto giuridico nuovo e poco sperimentato. Ne esistono due versioni: una di tipo contrattuale; una in cui è conferito come potere all'autorità di risoluzione. Il *bail-in* contrattuale può essere *ex-ante* (titoli che includono all'emissione clausole di perdita o conversione in caso del verificarsi di determinati eventi) o *ex-post* (accordi volontari di ristrutturazione del debito tra creditori). Il *bail-in* come potere conferito all'autorità può essere solo *ex-post*.

La scelta del legislatore europeo è stata per il *bail-in* inteso come potere conferito ed entrerà in vigore il 1° gennaio 2016, anche se in realtà è già previsto dalle nuove regole sugli aiuti di stato alle banche.

In base alla BRRD, dunque, la risoluzione delle crisi bancarie sarà basata essenzialmente sullo strumento del "*bail-in* imposto". Perché si è scelta questa soluzione? L'Unione Bancaria Europea dovrà supplire alla mancanza di una vera e propria Unione Fiscale e quindi politica. L'esercizio eminentemente politico della ripartizione delle perdite tra creditori e contribuenti, al fine di tutelare l'interesse superiore dei depositanti e del sistema dei pagamenti, viene così ridotto ad un esercizio di ripartizione coatta tra categorie di creditori, con l'illusione che tale esercizio possa essere puramente tecnico, se non addirittura automatico. L'Unione Bancaria avrà quindi bisogno di fortuna, quella che non ha avuto l'Unione Monetaria. La crisi di una banca transnazionale, infatti, ne rivelerebbe tutte le debolezze, così come la crisi del debito sovrano ha rivelato le debolezze dell'Unione Monetaria.

La preoccupazione immediata delle banche è che l'introduzione del



bail-in abbia un impatto sul costo dell'indebitamento delle banche. Tale impatto è dato non solo dalla desiderata rimozione del cosiddetto *moral hazard*, ma anche dall'incertezza sul se e quando il *bail-in* verrà imposto. La BRRD prevede che si vada in risoluzione ogni volta che vi è intervento pubblico a sostegno della banca in crisi (a meno che non vi siano fondati rischi di contagio sistemico). Più in generale, il *bail-in* è concepito per intervenire in situazioni di cosiddetto *going concern*, ossia quando la banca non è ancora fallita. Se la probabilità di *bail-in* fosse dunque ritenuta maggiore della probabilità di *default*, l'effetto potrebbe essere quello di aumentare il costo del credito *bailinable* al di sopra della semplice rimozione del *moral hazard*. Tuttavia, l'aumento del capitale che può assorbire perdite potrebbe compensare questo effetto.

Per ora non sono riscontrabili significativi aumenti degli *spread* sul finanziamento bancario. Ovviamente il *Quantitative Easing* crea condizioni di mercato particolari che possono nascondere tali effetti. Una interpretazione potrebbe essere che i mercati non ritengono credibile l'applicazione del *bail-in*: alcuni motivi a sostegno di questa possibilità sono riportati in seguito. La tesi alternativa è che invece abbiano ragione le autorità: l'effetto negativo del *bail-in* sul costo del debito bancario è compensato dall'effetto positivo prodotto dalla maggiore capitalizzazione (il Teorema di Modigliani-Miller).

Il *bail-in* è strettamente legato al *Resolution Planning*. Infatti, una volta che l'autorità di supervisione (nell'Unione Bancaria la BCE) abbia dichiarato lo stato di crisi irreversibile di una banca, l'autorità di risoluzione (per le banche significative nell'Unione Bancaria il *Single Resolution Board*, SRB) propone un Piano di Risoluzione (PR) sulla base di un Piano già predisposto in base a criteri generali stabiliti nella BRRD. Il Piano di Risoluzione deve essere approvato dalla Commissione Europea entro 24 ore. L'idea sottostante è che l'autorità di risoluzione, sulla base del PR e con gli strumenti a disposizione (soprattutto il *bail-in*) possa risolvere la banca nel giro di un week-end (quando i mercati sono chiusi).

Il *Resolution Planning* può essere un utile strumento *ex-ante*. L'autorità di risoluzione avrà il potere di richiedere modifiche alla struttura e organizzazione della banca al fine di rimuovere gli ostacoli pratici all'ap-



plicazione degli strumenti di risoluzione. Le misure che potranno essere richieste includono:

- limiti alle esposizioni individuali e aggregate;
- la cessione di *asset* specifici;
- limiti o la cessazione di attività; la restrizione o il divieto di sviluppare specifiche attività commerciali o vendere specifici prodotti;
- la richiesta di modifiche alle strutture legali o operative, anche controllate indirettamente, al fine di ridurre la complessità e rendere possibile la separazione delle funzioni critiche dalle altre funzioni;
- la richiesta di istituire una capogruppo a capo delle attività intraprese nel perimetro dell'Unione Bancaria;
- la richiesta di emettere passività *bailinable*.

Come qualsiasi attività di pianificazione, il *Resolution Planning* faciliterà il processo decisionale. La risoluzione effettiva, però, dovrà risolvere un esercizio difficile di valutazione (dimensione delle perdite, valore degli asset ecc.): per quanto aggiornato annualmente, il PR non potrà contenere, nel momento in cui viene dichiarato lo stato di crisi, tutte le informazioni necessarie e aggiornate. Le interconnessioni possono rivelarsi più complicate di quanto previsto nel RP. La crisi potrebbe rivelare l'imprevista non-sostenibilità del *core business model* o essere associata ad un grave danno reputazionale. Più in generale, la crisi della banca potrà rivelare gli "*unknown unknowns*" (De Serière 2014).

Per questi motivi, la risoluzione effettiva, dovrà necessariamente seguire delle vie non previste nel RP. È una illusione pensare che la crisi di una banca possa essere risolta sulla base di un documento preconfezionato (PR) e con uno strumento semplicistico come il *bail-in*:

"[the management and resolution of a banking crisis is] a long and complicated process that requires the ability to orchestrate rapid responses as well as to take care of the various interests at stake" (Boccuzzi 2011)

Più in generale, è una illusione l'idea stessa che la crisi di una banca si possa risolvere in un week-end (De Serière 2014). Le risposte devono essere rapide ("*rapid*"), ma un processo lungo e complicato ("*long and complicated process*") non può risolversi in un fine settimana.



Ciò che è necessario durante il famoso fine settimana è “*swift action*” (De Serière 2014), “*improvisation*” (Schoenmaker 2013), “*ability to orchestrate*” (Boccuzzi 2011), in modo che le risposte siano credibili. È pericolosa l’idea che misure preconfezionate e l’imposizione d’autorità di perdite ad una lista di creditori (*bail-in*) possano sostituire le abilità necessarie a formulare risposte credibili (*swift action*, *improvisation*, *ability to orchestrate*) e riportare magicamente in vita, il lunedì successivo, una banca morta.

L’idea che aveva ispirato due *investment banker* (Colello-Wilson) nel 2010 era che se fosse esistito un piano preconfezionato e le autorità avessero avuto il potere di imporre il *bail-in*, Lehman Brothers sarebbe potuta ritornare al “*business as usual*” il 15 Settembre 2008. Questa idea è diabolica e non particolarmente rispettosa della concorrenza. Una banca morta è una banca morta: non può essere trasformata in Frankenstein, almeno non senza terrorizzare i vivi!

Cosa accadrà quando questa idea verrà messa alla prova di una vera crisi bancaria? Nel caso di crisi idiosincratca, il PR aiuterà il processo decisionale (“*swift action*”) dell’autorità di risoluzione, che comunque dovrà improvvisare anche soluzioni impreviste e imprevedibili. Nel migliore dei casi, la minaccia del *bail-in* potrebbe facilitare l’uso di strumenti di risoluzione effettivi, quali la separazione degli *asset* e la costituzione di una *bridge bank*, mirate a individuare soluzioni di mercato. L’applicazione del *bail-in* a situazioni *cross-border* (creditori di vari stati membri, creditori extra BU) o di elevati danni reputazionali o di *business model* insostenibile si rivelerà comunque assai complicata.

In caso di crisi sistemica, invece, sia il PR che il *bail-in* saranno poco utili (difficoltà di valutazione degli *asset*, contagio ecc...) (Goodhart-Avgouleas 2014). Tuttavia, il fatto che sia stato introdotto il *bail-in* e costituite delle autorità di risoluzione avrà rilegittimato l’unico strumento efficace per risolvere crisi sistemiche: il *bail-out*!

“*When systemic risk materialises the alternative between [resolution] and bail-out is illusory and bail-outs cannot be banned. The real issue is how to re-legitimise bail-out*”. (Levitin 2011)



PROFILI PROBLEMATICI DEL *BAIL-IN*[‡]

RAFFAELE LENER*

La direttiva sul risanamento e sulla risoluzione delle banche (BRRD) ha, fra l'altro, introdotto nel nostro ordinamento il nuovo istituto del *bail-in*.

È istituto talmente nuovo per il nostro ordinamento che il legislatore neppure ha provato a darne una traduzione italiana, lasciando l'oscuro nome inglese (si sono comportati in modo analogo, peraltro, molti dei legislatori europei).

Si tratta, come ben sappiamo, di uno degli strumenti a disposizione dell'Autorità per la gestione della risoluzione della banca in crisi, della quale si propone di ripristinare, per come possibile, l'equilibrio di bilancio, attraverso la svalutazione e/o la conversione in capitale delle passività.

L'istituto si pone, dunque, quale misura alternativa – se pur con i limiti che vedremo – al salvataggio delle banche con risorse pubbliche (*bail-out*), da ora in poi teoricamente non più possibile. Nel nuovo mondo, infatti, le perdite dell'azienda di credito sono destinate a gravare *in primis* su chi ha investito nel capitale di rischio (azionisti) e *in secundis* su chi la banca ha finanziato (creditori, gravati secondo un ordine affatto particolare previsto dalle norme comunitarie).

La scelta è compiuta, oramai, e davvero non ha senso cercare tardivamente di rimetterla in discussione, dimenticando che il nostro paese ha concorso all'approvazione della nuova disciplina.

[‡] Intervento al Convegno del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositanti, 22 Gennaio 2016

* Università degli Studi di Roma Tor Vergata - raffaele.lener@freshfields.com



Ciò detto, non possiamo però ignorare che il *bail-in*, per come è stato disegnato, pone delicati problemi di sistema ove inserito dall'alto nel nostro ordinamento, derivanti probabilmente da una formulazione affrettata delle norme, aggravata dall'uso di una terminologia tecnica non rigorosa, a volte divergente rispetto al significato tradizionalmente attribuito a determinati concetti (conversione, svalutazione, irregolarità, risoluzione ...).

Nonostante l'istituto sia basato sul principio della *depositors protection*, la sua oscurità e "imprevedibilità" nella gestione da parte delle (diverse) autorità preposte può creare preoccupazione fra i depositanti e i creditori della banca. E ciò è assai pericoloso per un'impresa, come quella bancaria, che si basa proprio sul rapporto di fiducia con i clienti.

I problemi di *compatibilità* posti dal nuovo istituto sono diversi.

Partiamo con ordine.

Il regolamento n. 806/2014/UE prevede, all'art. 3, co. 1, n. 33), che per «strumento del *bail-in*» si intende «il meccanismo per l'esercizio dei poteri di svalutazione e di conversione in relazione alle passività di un ente soggetto a risoluzione». Dal canto suo, la direttiva definisce il *bail-in* come un meccanismo «di svalutazione e di conversione» (cfr. artt. 43 e 59 e ss., in particolare 59, par. 2, e art. 63, par. 1, lett. da e a i).

Il meccanismo può essere attivato dall'autorità di risoluzione, che ha dunque il *potere* di imporre la svalutazione (*wipe-out* e *write-down*) o la conversione (*bail-in* in senso stretto) per eliminare o ridurre le passività della banca soggetta a risoluzione [Presti]. È attraverso il *bail-in* che la banca che abbia perso o rischi di perdere il capitale potrà essere ricapitalizzata, all'alternativo fine di agevolarne la vendita (art. 37, par. 3, lett. a) BRRD) ovvero di ripristinarne temporaneamente le condizioni di esercizio dell'attività, per poi attuare la separazione delle attività stesse (art. 37, par. 3,



lett. c) BRRD), ovvero ancora per dotare del capitale sufficiente l'eventuale ente-ponte o *bridge bank* (art. 37, par. 3, lett. b) BRRD) [Kranen, Moretti].

In pratica, sulla base di una valutazione preliminare delle passività della banca, l'equilibrio di bilancio viene ripristinato utilizzando risorse reperite presso coloro che nella banca già hanno investito, anche se sotto forma di prestito e non sotto forma di capitale di rischio [Rulli, Stanghellini].

Si ha dunque, in questo caso, una conversione forzosa dei diritti dei creditori della banca [Capizzi, Capiello].

E qui si pone un primo problema di sistema [Lener, Rulli].

Il nostro diritto fallimentare conosce da tempo l'istituto della conversione, ma in questo caso la conversione opera in modo affatto anomalo.

Nelle ipotesi già note al nostro ordinamento la conversione si effettua, infatti, sempre in base a un accordo fra debitore e creditori. Accordo che può essere raggiunto *ex ante* (ad es. accordi di ristrutturazione del debito) o *ex post* (ad es. concordato preventivo, amministrazione straordinaria); accordo che, beninteso, può essere raggiunto anche contro la volontà di alcuni creditori, ove questi aderiscano a maggioranza. Ma la conversione attraverso *bail-in* è tutt'altro: non c'è alcun accordo. Essa è imposta dall'autorità anche *contro* la volontà dell'intero ceto creditorio [Presti, Capizzi, Capiello]. In più, mentre nelle ipotesi già note, come nel concordato, i creditori, per il tramite del voto, si esprimono sul tasso di conversione, nel *bail-in* la sua determinazione è rimessa interamente a un esperto, che non decide certamente nel (solo) interesse dei creditori, ma nell'interesse pubblico e superiore a che la banca resti operativa per poter meglio essere "collocata" sul mercato.

In questo modo l'autorità di risoluzione è investita di un potere enorme, definito *near-dictatorial* [Presti], tanto che lo stesso legislatore europeo ha cercato di comprimerlo delegando all'EBA sia l'emanazione di



technical advice, sia la mediazione vincolante per il caso di disaccordo tra autorità nazionali nelle risoluzioni transfrontaliere.

Un secondo problema è quello della sussumibilità del nuovo istituto fra le procedure concorsuali.

Invero, mentre è chiaro che la ricapitalizzazione della banca diviene una soluzione generale e alternativa alla liquidazione, e dunque anche alla liquidazione coatta amministrativa, tutt'altro che chiaro è se e come la nuova procedura concorra con le vigenti procedure concorsuali.

Si è detto che l'applicazione di siffatti nuovi «strumenti» non esclude che, in concorso con la procedura di risoluzione, sia attivata anche una procedura concorsuale ordinaria, ad esempio con riferimento a singole passività della banca [Stanghellini].

Non di meno, ove una banca sia sottoposta a una procedura mista risolutiva – liquidativa, come in astratto possibile, il perimetro delle passività soggette a risoluzione (e al *bail-in*) resta certamente escluso dall'applicazione dalla disciplina interna della crisi di impresa [Rulli].

In altre parole, se anche i due regimi concorrono, ciò deve necessariamente avvenire su porzioni diverse del patrimonio: l'area della risoluzione soggetta a *bail-in* è sottratta alle regole della concorsualità ordinaria.

E ciò appare indirettamente confermato dal D.L. n. 183/2015, con cui sono state risolte le crisi di quattro banche, utilizzando al contempo istituti nuovi (ente ponte, svalutazione delle passività) e istituti preesistenti (amministrazione straordinaria, liquidazione): è stato infatti necessario uno specifico intervento del legislatore per far coesistere le diverse misure, a dimostrazione del fatto che il sistema di nuova creazione non è autosufficiente, nel senso che necessita di regole di dettaglio ulteriori per funzionare nel contesto di un diritto concorsuale non ancora riformato per adattarsi ai nuovi, dirompenti istituti.



La verità, al fondo, è che la “procedura di risoluzione”, non è una procedura concorsuale in senso stretto.

La possibile svalutazione, anche integrale, delle passività della banca comporta la cancellazione delle posizioni creditorie di taluni soggetti con la conseguenza che essi non possono, neppure in astratto, concorrere alla distribuzione dell’eventuale attivo residuo.

Non c’è concorso. Non c’è *par condicio creditorum*. Il provvedimento di risoluzione cancella i diritti dei soggetti incisi. Sul punto si tornerà *infra*.

Altro problema è dato dalla non determinabilità a priori dei creditori incisi dalla procedura.

È vero che le passività assoggettabili a *bail-in* sono descritte nella direttiva, ma ciò avviene *per differenza*, nel senso che lo strumento potrà essere applicato a tutte le passività «che non sono escluse dall’ambito d’applicazione», a norma dell’art. 44, par. 2 e 3, BRRD.

L’ordine di priorità individuato dalle nuove norme mette in fila azionisti, titolari di altri strumenti di capitale, titolari di altri strumenti «subordinati» non integranti il capitale regolamentare (quali le ben note obbligazioni subordinate), altri creditori chirografari, «piccoli» correntisti con depositi superiori a 100.000 euro, fondo di garanzia dei depositi, che interviene in luogo dei depositanti protetti.

Sin qui il sistema potrebbe dirsi chiaro. Ma, se si vanno ad analizzare le passività escluse, il discorso cambia.

Vi sono, infatti, esclusioni obbligatorie o permanenti – passività, cioè *non bail-inable* – speculari alle passività incluse appena elencate (depositi protetti, passività garantite, passività detenute dalla banca quale depositario, passività a breve verso altre banche o derivanti dalla partecipazione a sistemi di pagamento, debiti verso dipendenti o verso il fisco, se privilegiati).



Vi sono però anche esclusioni facoltative, in quanto l'art. 44, par. 3, BRRD espressamente prevede che «in circostanze eccezionali» alcune passività possono essere escluse, in tutto o in parte, dall'area del *bail-inable*.

A decidere, in questo caso, è discrezionalmente l'autorità di risoluzione, cui si chiede solo di rispettare i principi di efficacia, necessità e ragionevolezza, che sono genericamente declinati in relazione ai tempi (eccessivamente lunghi) del *bail-in*, ovvero alla necessità di garantire la continuità delle funzioni essenziali dell'ente, o ancor più genericamente per evitare «ampi contagi», o «distruzioni di valore».

Innanzitutto, siffatta ampia discrezionalità non giova alla chiarezza del sistema.

Non solo, ma tutta questa complessa disciplina, pensata per escludere l'intervento pubblico, in realtà non garantisce questo effetto. È infatti espressamente previsto che in circostanze eccezionali, ove sussista il rischio che la crisi di una banca abbia gravi ripercussioni sul funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso, si potrà ricorrere al denaro pubblico, con la contorta clausola che comunque siffatto *bail-in* (parziale) non dovrà giovare (troppo) ad azionisti e creditori, ai quali si chiede comunque un sacrificio pari almeno all'8 per cento [chissà poi perché] del totale del passivo (art. 44, par. 5 ss. BRRD), mentre il contributo pubblico non dovrebbe – ma possono esserci deroghe – superare il 5 per cento delle passività totali. Un esempio di scarsa lucidità legislativa, o forse, meglio, una ammissione che del denaro pubblico non sempre potrà farsi a meno, al di là delle petizioni di principio.

Altro problema è quello del trattamento non peggiore del creditore, fissato in via generale dalla direttiva per temperare, in qualche modo, la



sostituzione della tradizionale classificazione dei creditori in categorie con la – come si è visto – assai più incerta distinzione fra il *bail-inable* e *non bail-inable*.

Si legge, al proposito, nel considerando 73, BRRD, che deve essere garantito « ... il rispetto del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza».

Viene, in questo modo, enunciato il principio del c.d. *no creditor worse off*, a mente del quale il creditore della banca sottoposta a risoluzione non deve venirsi a trovare in una condizione economica peggiore di quella in cui si sarebbe trovato qualora la banca fosse stata sottoposta a una procedura concorsuale di tipo liquidatorio (cfr. anche art. 34, lett. g, BRRD).

Ora però, se si dovesse applicare sino in fondo siffatto principio, il *bail-in* dovrebbe essere attuato in modo tale da riflettere *in pieno* la gerarchia dei creditori, così come prevista dalle procedure concorsuali nazionali che sarebbero state applicabili in luogo della risoluzione [Capizzi, Cappiello].

Ciò non appare, invero, possibile.

Da un lato, infatti, le passività *bail-inable* non sono sempre note, come abbiamo visto, con la conseguenza che la verifica del rispetto del principio del trattamento non peggiore è pressoché impossibile *ex ante*, giacché non si può sapere esattamente nei confronti di quali creditori esso debba trovare applicazione [Rulli].

Dall'altro canto, nel caso di gruppi bancari multinazionali, il rispetto del principio appare, di nuovo, quanto meno problematico, data la non omogeneità delle procedure concorsuali a livello comunitario [cfr. Boccuzzi]. Si dovrebbe, quindi applicare la regola in esame in modo difforme nelle diverse giurisdizioni in cui il gruppo transnazionale è presente, per rispettare la regola del trattamento non peggiore con riferimento alle diverse discipline concorsuali domestiche.



Altro passaggio delicato attiene alla compatibilità del *bail-in* con le garanzie costituzionali dei diritti fondamentali dei cittadini. Questione che ha recentemente portato a una prima pronuncia di incostituzionalità nel luglio 2015 da parte della Corte austriaca [*caso Hypo Adria Alpe Bank*].

Indubbiamente il nuovo sistema comporta, in primo luogo, una forte compressione del diritto di proprietà, tutelato tanto dalla Costituzione (cfr. art. 42 e 47 Cost.), quanto dalla CEDU (cfr. art. 1, protocollo 1, e art. 52). E trovare il corretto punto di equilibrio tra interesse pubblico e interesse privato è tutt'altro che agevole, anche a convenire sulla tendenziale prevalenza del primo.

D'altro canto la potenziale "espropriazione" del diritto di proprietà non è l'unico aspetto rilevante: il soggetto inciso dal provvedimento si può trovare a essere privato di altri diritti patrimoniali o anche dei diritti amministrativi compresi nella partecipazione sociale [Hüpkes]. Ed è stato correttamente notato [Rulli] come la privazione delle competenze deliberative dei soci in ordine al capitale sociale è qui assai più profonda di quanto avviene, ad es., nel concordato preventivo, in caso di conversione dei diritti dei soci, mancando nel *bail-in* anche il rimedio dell'opposizione nell'ambito del giudizio di omologazione.

Quanto detto assume connotati ancor più forti in relazione a crediti sorti prima dell'introduzione della BRRD. Si può ammettere, in questi casi, siffatto effetto espropriativo a carico di quanti avevano investito nel capitale di rischio della banca o anche finanziato l'ente sottoposto a risoluzione in un momento in cui l'ordinamento non prevedeva la riduzione e la conversione forzata dei diritti? Appare dubbio che si possano gravare di conseguenze così dirompenti soggetti il cui diritto sia sorto prima dell'entrata in vigore del *bail-in*.



Il vero problema è che il provvedimento che svaluta le passività della banca, come si è accennato, cancella il rapporto di credito dall'ordinamento, privando il creditore anche della possibilità di insinuarsi al passivo della banca, così aggirando il principio della responsabilità patrimoniale previsto dall'art. 2740 c.c.

In pratica, il creditore azzerato perde non solo il diritto di credito, ma anche la possibilità di agire in sede concorsuale – ed è irrilevante al riguardo che la possibilità di recupero sia remota – non potendo in nessun caso soddisfarsi su eventuali attivi residui, come invece avverrebbe nell'ipotesi di liquidazione coatta amministrativa. Non pare rispettata la *par condicio*, né, in ultima analisi, illo stesso principio del *no creditor worse-off*.



ANCORA PERPLESSITÀ SUL DECRETO SALVABANCHE

FILIPPO FIORDIPONTI*

Il c.d. salvabanche ha segnato la prima attuazione in Italia degli strumenti di risoluzione delle crisi bancarie, preoccupandosi però di evitare l'applicabilità del bail in. Si è realizzato così il concorso nell'assorbimento delle perdite delle banche sottoposte a risoluzione, da parte di azionisti e creditori, limitando il potere discrezionale della Banca d'Italia, in veste di Autorità di risoluzione, nella valutazione di appropriatezza e adeguatezza delle misure da adottare. Le quattro banche interessate, gli azionisti e i creditori hanno ottenuto in tal modo un trattamento, che non appare replicabile in futuro per casi analoghi. Una scelta condizionata dalla diversa interpretazione attribuita al ruolo dei sistemi di garanzia e che, oltre a costituire un precedente dedicato a specifica fattispecie, si espone al rischio di una determinazione del sacrificio dei diritti individuali, senza il pieno esercizio delle attività valutative poste a presidio del più adeguato equilibrio del concorso tra pubblico e privato nella copertura delle perdite, conducendo ad una conseguente individuazione delle categorie di creditori da coinvolgere e della misura del ricorso al Fondo di risoluzione.

La popolarità del d.l. 183/2015 è piuttosto sinistra, derivando dal doloroso sacrificio imposto a numerosi creditori delle banche coinvolte. Noto

* Università Politecnica delle Marche - f.fior diponti@univpm.it



come un intervento che ha salvato quattro banche in difficoltà e penalizzato gli investitori, in realtà ha costituito il controverso esordio della nuova disciplina di risanamento e risoluzione delle crisi bancarie adottata con la Direttiva 2014/59 UE (*Bank Recovery and Resolution Directive*), che, dopo aver accumulato cospicuo ritardo nei tempi di recepimento, ha provocato una forte reazione nella pubblica opinione ed avuto grande risonanza mediatica, fino a richiedere nuove misure, volte a stabilire forme di sostegno solidaristico ed inserite nella legge di stabilità 2015. L'utilizzo degli strumenti di risoluzione si è realizzato in tempi serrati, che hanno visto la pubblicazione dei dd. lg. n. 180 e 181 di attuazione della BRRD in data 16 novembre 2015, seguita dalla decisione della Banca d'Italia, nella nuova veste di *National resolution authority*, di avviare il programma di risoluzione il 21 novembre 2015 ed infine dal d.l. n. 183 del 2015 il giorno seguente, domenica 22 novembre. La Commissione europea ha dato poi il via libera, non mancando di osservare che per l'Italia si è trattato del primo esempio di ricorso agli strumenti di risoluzione. L'impostazione data alla vicenda è stata in tal modo inquadrata nell'ambito della disciplina introdotta dalla BRRD e il consenso ottenuto in sede comunitaria è conseguente, sulla considerazione che l'intervento pubblico è ridotto al minimo, evitando effetti distorsivi della libertà di concorrenza.

È stato necessario attendere l'adozione dei decreti attuativi della BRRD per utilizzare strumenti alternativi alla liquidazione coatta, altrimenti ritenuta unica via percorribile, e chiudere procedure di amministrazione straordinaria, considerate prive di prospettiva (si tratta di procedure aperte in tempi diversi a partire dal 2013 e fino alla più recente, Banca dell'Etruria, avviata nel febbraio 2015). Al contempo ci si è preoccupati di giocare d'anticipo sul completo decorso dei termini applicativi previsti per la medesima Direttiva, così da evitarne le conseguenze. È noto infatti che le fonti comunitarie hanno indicato la data del 31 dicembre 2014 come termine di recepimento negli ordinamenti nazionali, lasciando però la possibilità di dare decorrenza applicativa al 1° gennaio 2016 al nuovo istituto del *bail in*. Un termine più ampio accordato in rapporto al carattere di questo strumento ed agli effetti particolarmente invasivi, che ne derivano per alcune libertà fondamentali. Questi sono certamente innovativi e, per certi



aspetti, temibili, ma lo sono ora e lo saranno anche in futuro, quando, secondo un comune criterio probabilistico, si proporranno altre situazioni di dissesto. Attraverso l'adozione del d.l. n. 183 del 2015 si è finito allora per determinare un trattamento, in capo ai soggetti coinvolti, non replicabile per le prossime analoghe situazioni di crisi, quando, a legislazione invariata, il *burden sharing* potrà contare sulla pienezza di strumenti. La scelta ha dato risposta alla volontà di contenere le conseguenze del dissesto, ma l'evidente strumentalità rispetto al caso concreto fa pensare ad una via d'uscita obbligata, aprendo il campo ad obiettive perplessità in punto di adozione di regole, che hanno una diversa capacità d'incidere sulla sorte degli investimenti e dei depositi, in dipendenza dell'accurata sincronia con l'applicabilità della BRRD.

La vicenda ha avuto un antefatto nel 2014 con la cessione di Banca Tercas, in amministrazione straordinaria, ad altra Banca, che ha registrato l'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi, in forma alternativa al rimborso dei depositanti, a copertura di perdite per 265 milioni di euro. È possibilità prevista dall'art. 96**bis** TUB e dallo statuto del Fondo, quando l'operazione comporti minor costo e ridotto impatto sistemico. La Commissione UE ha però osservato, che la partecipazione delle banche al Fitd ha natura obbligatoria e costituisce anzi presupposto per accedere all'attività creditizia, inoltre il Fondo è sottoposto a stringente controllo dell'Organo di Vigilanza, perciò ogni sua decisione viene assunta su mandato pubblico e costituisce aiuto di Stato, di qui la necessità per azionisti e creditori dell'ente creditizio di partecipare all'assorbimento delle perdite. È così che l'intervento del Fitd non è stato ammesso. Il successivo progetto è stato articolato, sempre con ricorso al Fondo interbancario, anche per Banca Marche, Cariferrara e Banca Etruria, prevedendo questa volta, oltre all'azzeramento di riserve ed azioni, anche la conversione delle obbligazioni subordinate e la loro riduzione di valore. Senonché il ricorso ad aiuto di Stato - concretizzatosi con l'intervento alternativo del Fitd - è espressamente considerato dalla BRRD come causa di dissesto per l'ente creditizio, di conseguenza non è possibile utilizzare quel Fondo senza porlo in risoluzione. I presupposti di necessità ed urgenza del d.l. si sono così connessi a fini sostitutivi del ricorso al Fondo interbancario di tutela dei depositi, quindi un intervento necessario per tamponare l'imprevista



inagibilità di altra soluzione. È la stessa Banca d'Italia ad indicare come il percorso sia stato forzato dalla valutazione della Commissione UE, presa malgrado il progetto fosse sostenuto dalle descritte misure di attuazione del principio di condivisione delle perdite.

L'uso di un sistema di garanzia dei depositi in forma alternativa al rimborso dei depositanti, per evitare il fallimento dell'ente, è altresì consentito dall'art. 11, par. 3, Direttiva 2014/49 UE (DSGD), nel rispetto di condizioni espressamente declinate e fuori dalla procedura di risoluzione. È però la qualificazione come aiuto di Stato del ricorso al Fitd a spingere verso la necessità di porre in risoluzione gli enti creditizi interessati, integrando un caso di sostegno pubblico straordinario. La Commissione, nell'esprimere la sua valutazione, si è attenuta alla propria Comunicazione sul settore bancario del luglio 2013, dove si afferma di non considerare aiuto di Stato l'intervento di un sistema di garanzia, salvo che questo agisca su mandato pubblico, cioè secondo modalità, che è lo Stato ad indicare e determinare. Per ammettere un intervento alternativo al rimborso dei depositanti da parte di un sistema di garanzia dei depositi, non basta la provenienza privata dei fondi e nemmeno la condivisione delle perdite, come avviene nel nostro caso, ma è necessaria la volontarietà del concorso, decisa in autonomia dai partecipanti al sistema stesso, senza intromissione pubblica. In sostanza una scelta rimessa alle regole del mercato, per evitare che lo Stato possa determinare distorsioni al regime di libera concorrenza. È in questo ambito, che l'intervento preventivo disciplinato dalla DSGD esprime il suo *effet utile*, sostiene la Commissione nella lettera *to clarify* inviata il 19 novembre scorso al Governo italiano.

Nella specie la proposta formulata dalle autorità nazionali, come si è detto, dava applicazione al *private burden sharing*, coinvolgendo azionisti e detentori di obbligazioni subordinate e nel sito del Ministero dell'Economia si può leggere che: «Il sacrificio dei creditori subordinati sarebbe stato significativamente inferiore rispetto a quello conseguente alle successive operazioni di risoluzione». Non sono quindi in discussione l'affermazione del principio di compartecipazione alla copertura delle perdite, né la natura di aiuto di Stato del sostegno del Fitd, bensì le conseguenze dell'intervento del sistema di garanzia dei depositi, che la lettura naziona-



le delle regole considerava ammissibile fuori da un programma di risoluzione, ponendo l'accento sul *quantum* del sacrificio richiesto ai detentori di obbligazioni subordinate. Sembra qui prevalere l'attenzione alla misura del sacrificio imposto a investitori e risparmiatori, per evidenti ragioni di loro tutela, mentre le indicazioni della Commissione puntano piuttosto ad escludere un'ingerenza pubblica, capace di provocare distorsioni al regime di libera concorrenza.

Si tratta però di finalità che trovano composizione nell'impianto regolatorio di settore, informato alla ricerca della migliore stabilità dei mercati, funzionale alla salvaguardia del buon andamento degli enti creditizi e alla tutela di ogni loro avente causa. L'attuazione del *burden sharing* è misura volta a realizzare «un'adeguata condivisione degli oneri da parte di coloro che hanno investito nella banca» (*Banking Communication*, 2013, 15), agendo al contempo sul contenimento dell'intervento pubblico, cioè degli oneri imposti alla generalità dei contribuenti. L'ottica che guida verso l'incremento delle dosi di responsabilità collettiva, collegate alla proprietà privata è d'altronde ben conosciuta dal nostro ordinamento interno, che anzi ne esalta la funzione sociale tra i propri principi costituenti. Semmai è possibile considerare come sia la nozione di fonte comunitaria a ricevere un'impronta nuova, che segna l'affermazione di un'esplicita apertura alle istanze di sistema, attraverso il maggior sacrificio di libertà individuali. La disciplina ricevuta dal settore creditizio attribuisce alla proprietà funzioni, che hanno indiscutibili riflessi sul piano sociale. Per altro verso il concorso dei privati nell'assorbimento delle perdite non è soltanto freno all'azzardo morale e incentivo all'investimento consapevole, ma presidio della stessa libertà d'impresa, nel momento in cui diviene argine all'intervento pubblico. La possibilità di accesso al sostegno pubblico nelle situazioni di crisi dell'impresa bancaria, postula così la necessità di misurare il concreto effetto di ogni azione idonea a falsare o minacciare di falsare la concorrenza. A tal fine la BRRD va a disciplinare l'ordinata gestione dei processi di crisi, dettando tempi e modalità di attenta misurazione dell'adeguatezza e proporzionalità del ricorso a modalità di riduzione di valore degli strumenti finanziari, detenuti da azionisti e creditori. In altri termini è proprio attraverso l'adozione delle misure di risanamento e risoluzione, che



sono attivate le previste valutazioni, volte a pesare l'entità del concorso dei privati nell'assorbimento delle perdite, sotto il controllo dell'Autorità preposta.

La regolazione delle possibilità d'intervento dei sistemi di garanzia dei depositi trova ora fonte nella DSGD, che ne delimita il ruolo in rapporto alla risoluzione dell'ente creditizio e detta la possibilità di agire in via alternativa, cioè con metodi, che la relazione allo schema di decreto legislativo di attuazione, ricorda: «[...] già ben conosciuti dal nostro ordinamento (la Direttiva si è ispirata alle soluzioni italiane) e costituiscono la modalità ordinaria dell'intervento dei sistemi di garanzia, poiché è meno costosa e ha impatti sistemici meno rilevanti». Un esplicito rinvio all'esperienza nazionale, sin qui vissuta, nella gestione delle crisi bancarie, che dà conto di una storia positivamente valutata sotto il profilo dei costi e del contenimento degli effetti sul sistema. Peraltro la valutazione di convenienza del ricorso all'azione preventiva e/o alternativa, fondata sul minor costo, non può sottrarsi alla comparazione con gli eventuali effetti distorsivi per il mercato interno, che ne possono derivare. La preferenza per un percorso esterno alla risoluzione, sembra invece intonarsi a schemi già collaudati, delineando una forma di sostegno, che appare però dissonante rispetto agli orientamenti descritti ed esposta al rischio di determinare il *quantum* di condivisione delle perdite, senza poter contare sui presidi e sulle responsabilità di valutazione *ivi* previsti.

Nel nostro Paese, nel vigore delle vecchie regole, l'esplicito ricorso agli aiuti di Stato è stato piuttosto limitato, ma le operazioni di salvataggio di banche in difficoltà, definite con l'attivo concorso del sistema creditizio e, talvolta, l'intervento dei fondi di garanzia, hanno salvaguardato i creditori e, in qualche misura, gli azionisti, ingenerando la diffusa opinione che, soprattutto i primi, non fossero esposti a perdite effettive. La soluzione trovata in numerose occasioni ha consentito di non gravare le finanze pubbliche ed ha avuto il merito di evitare l'epilogo liquidatorio, ma inevitabilmente ha finito per mascherare il contenuto di rischio degli investimenti. La soglia di attenzione del risparmiatore, alla ricerca di un miglior rendimento, si è indebolita, coniugandosi con la richiesta del sistema di ottenere mezzi finanziari idonei al proprio rafforzamento patrimoniale.



Non può sfuggire infatti come l'ampia diffusione di strumenti con caratteristiche idonee, per essere classificati tra i fondi propri della banca è conseguenza dei più stringenti requisiti patrimoniali, adottati allo scopo di conferire maggiore stabilità ai mercati e rafforzare la capacità degli enti creditizi di resistere anche a crisi sistemiche. Non c'è dubbio però che la solidità delle banche è il primo elemento di garanzia per gli stessi risparmiatori e investitori, capace di fare argine contro i rischi d'instabilità. La conseguente enfasi che si è generata sul punto non può quindi essere dissociata da una ancor più consapevole e libera scelta d'acquisto. Alle regole di offerta degli strumenti finanziari è affidato il compito di garantire un'informazione piena, corretta ed efficace. Costituiscono il nodo più sensibile di connessione con gli investitori, da vigilare con estremo rigore, a maggior ragione dove l'azione pubblica, anche senza diretto ricorso a fondi dello Stato, ha attenuato la percezione del rischio. Nella specie però l'evidenza è di un rifiuto sociale generalizzato degli effetti delle nuove regole, rivelatore quanto meno di una divaricazione tra percezione sociale e norma giuridica, ma che sottolinea la necessità di una migliore efficacia proprio dal lato della trasparenza informativa.

Per tempi e metodi la soluzione adottata, sotto la spinta della cogente indicazione della Commissione, sembra preoccuparsi di evitare il *bail in*. È questo lo strumento che caratterizza maggiormente il processo di risoluzione e si identifica con le più ampie modalità previste di partecipazione all'assorbimento delle perdite da parte dei privati creditori. Costituisce il nucleo più significativo della nuova disciplina ed è espressione proprio del nuovo equilibrio individuato tra pubblico e privato nella responsabilità di fornire adeguata tutela agli obiettivi di stabilità. Certamente delinea un nuovo e deciso profilo di rischio per gli investitori, ma ha potuto contare su tempi di recepimento adeguati, utili a consentire un approccio consapevole. Peraltro il *bail in* non si sottrae alla comparazione che l'Autorità di risoluzione deve compiere, con la valutazione «equa, prudente e realistica delle [...] attività e passività (dell'ente creditizio)», definita dagli artt. 23 e s. d.lg. n. 180 del 2015, per individuare «le azioni di risoluzione più appropriate», anche in combinazione tra loro. Non è quindi strumento da utilizzare necessariamente, ma da considerare insieme agli altri previsti.



Nel nostro caso però gli elementi di giudizio in possesso dell’Autorità devono aver indicato che la situazione richiedeva il ricorso alle misure più incisive ed, a questo punto, l’urgenza ha circoscritto la scelta. Il decreto ha sollevato l’Autorità dal compito di considerare l’uso del *bail in* ed ha portato ad un’attuazione del principio di partecipazione alle perdite di azionisti e creditori, attuato nella misura possibile al momento. Il d.l. n. 183 del 2015 è frutto dell’indubbia necessità di agire rapidamente, ma, oltretutto, se esaurisse in questo il suo scopo, aprirebbe un ovvio interrogativo sulla capacità dei processi decisionali definiti in via ordinaria di garantire analoga prontezza. In questo senso si deve anche osservare che il potere attribuito all’Autorità di risoluzione non costituisce riconoscimento di una totale discrezionalità amministrativa, ma si sostanzia in valutazione fondata su metodologie di contenuto tecnico, estranee alla mera ponderazione degli interessi in gioco. Perciò un potere di giudizio e intervento, che si esprime attraverso il risultato di un’analisi, oggettivamente riscontrabile, delineata per fornire salvaguardia all’interesse pubblico ed a tutti i soggetti interessati. Le attività di valutazione, in questa prospettiva, assumono rilievo centrale, perché deputate all’individuazione degli elementi che portano alle decisioni, che indirizzano il programma di risoluzione, perciò a contestualizzare l’azione individuata nella situazione concreta, dando attuazione alle regole previste, secondo i criteri indicati dalla norma di riferimento. Con il d.l. è stata circoscritta la discrezionalità dell’Autorità di risoluzione, che nella valutazione degli strumenti individuati non ha potuto contare sul *bail in*. A prescindere dalla contingente compressione dei tempi d’intervento così ottenuta, desta perplessità proprio la riduzione dello spettro di scelta, che non discende tanto dal mancato ricorso al Fitd, quanto dall’obiettivo di frenare la partecipazione all’assorbimento delle perdite da parte di azionisti e creditori. La decisione assunta sembra così forzare i ripetuti criteri di equa, prudente e realistica valutazione, costretti a misurarsi con la temporanea, ridotta applicabilità del nuovo ordinamento, mentre sono al tempo stesso ben noti principi e regole che danno corpo alla sistematica disciplina di settore.



IL CLIENTE BANCARIO DI FRONTE AL *BAIL-IN*: LA (MODESTA) PROTEZIONE DELLE REGOLE DI CONDOTTA †

RAFFAELE LENER*

Il bail-in pone questioni di educazione finanziaria, di correttezza delle pratiche commerciali bancarie e di adeguata informazione della clientela cui i servizi – bancari o finanziari – sono offerti. È necessaria una efficace e completa diffusione delle informazioni che vengono prima ancora dell’informativa precontrattuale che dovrebbe trovar spazio nella fase di formazione del contratto bancario o di investimento. Si tratta della comunicazione pubblicitaria di quei flussi di informazione che non si rivolgono al singolo risparmiatore ma al mercato nel complesso.

La questione attiene alla dialettica esistente – e non del tutto risolta – tra la disciplina della trasparenza contenuta nel t.u.b. (artt. 115 ss.) e quella delle pratiche commerciali scorrette nei rapporti tra imprenditori e consumatori (artt. 21 ss., d.lgs. 206/2005).

Ci troviamo in un sistema in cui i confini tra prodotti finanziari, bancari e assicurativi vanno sfumando, eppure sul piano dell'impostazione formale continuiamo a ragionare per comparti: servizi di investimento, credito ai consumatori, trasparenza bancaria, servizi di pagamento. Il legislatore dovrebbe, allora, cercare di far chiarezza.

† Spunti dalla relazione al convegno di Trento del 12 febbraio 2016, organizzato dalla rivista *Diritto bancario.it*

* Università degli Studi di Roma Tor Vergata - raffaele.lener@freshfields.com



Il temuto *bail-in*, sotto l'angolo visuale della tutela del risparmio, pone questioni di educazione finanziaria, di correttezza delle pratiche commerciali bancarie e di adeguata informazione della clientela cui i servizi – bancari o finanziari – sono offerti.

Infatti:

- (i) l'educazione finanziaria si afferma come un obiettivo centrale da perseguire, anche se si adotta un approccio realista, che tiene cioè presente che essa non rappresenta una soluzione concreta alle questioni di breve periodo, né aiuta a trovare soluzioni a questioni già emerse (caso delle note quattro banche "gemellate" nel recente salvataggio);
- (ii) è necessario un controllo più rigoroso in ordine alla correttezza delle comunicazioni, soprattutto pubblicitarie, che le banche offrono non solo al singolo cliente, ma al "mercato dei potenziali clienti";
- (iii) acquista sempre maggiore rilievo il tema dell'applicabilità delle regole di condotta al collocamento effettuato dalle banche, non solo quando collocano prodotti finanziari (*i.e.* le obbligazioni subordinate), anche quando "vendono" prodotti tipicamente bancari (depositi, conti correnti).

Esigenze di trasparenza e correttezza si impongono, innanzi tutto, con riguardo alla diffusione delle informazioni al pubblico.

Mi riferisco a quelle informazioni che vengono prima ancora dell'formativa precontrattuale che dovrebbe trovar spazio nella fase di formazione del contratto bancario o di investimento. Si tratta della comunicazione pubblicitaria, del marketing, di quei flussi di informazione che non si rivolgono al singolo risparmiatore ma al mercato nel complesso.

La questione è nota e attiene alla dialettica esistente – e non del tutto risolta – tra la disciplina della trasparenza contenuta nel t.u.b. (artt. 115 ss.) e quella delle pratiche commerciali scorrette nei rapporti tra imprenditori e consumatori (artt. 21 ss., d.lgs. 206/2005).



Ci troviamo in un sistema in cui i confini tra prodotti finanziari, bancari e assicurativi vanno sfumando, eppure sul piano dell'impostazione formale continuiamo a ragionare per comparti: servizi di investimento, credito ai consumatori, trasparenza bancaria, servizi di pagamento.

Il legislatore dovrebbe, allora, cercare di far chiarezza.

Una necessità che il mercato già percepisce come tale, adeguandosi. Non sarà sfuggito che nella più recente pubblicità delle banche (sui giornali, in televisione, su internet) si comincia a parlare di coefficienti di patrimonializzazione e di *Common Equity Tier 1 ratio*.

Del resto quel che vuole sapere, oggi, il risparmiatore "medio", a prescindere dalla natura bancaria o finanziaria del servizio o del prodotto che sottoscrive, è se la banca è solida. E le banche che possono vantare buoni coefficienti di patrimonializzazione hanno compreso che questa leva pubblicitaria può essere vincente; così tentano di spiegare che prima di "investire" (in senso molto lato) con e/o in una banca è bene verificare se è stabile.

È una nuova frontiera pubblicitaria che, se usata con correttezza, potrebbe anche contribuire a una corretta informazione.

Restano, tuttavia, aperte alcune questioni.

In particolare:

- (i) se queste iniziative siano sufficienti a fare chiarezza o se il mercato, anche pubblicitario, vada regolato per evitare che un uso distorto di questi messaggi possa condurre a effetti perversi;
- (ii) se, e in che misura, si possano rendere "comparabili" messaggi di questo tipo;
- (iii) quale sia l'Autorità competente a intervenire in caso di abusi o violazioni: se, cioè, questo tipo di vigilanza spetti comunque all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, che deve vigilare sulla forma della pubblicità, o se invece spetti alla Banca d'Italia che potrebbe entrare nel merito delle informazioni (e che potrebbe forse meglio dare impulso a eventuali procedimenti sanzionatori o quanto meno istruttori sui contenuti del messaggio).



Se è vero che il cliente della banca può essere un investitore, con conseguente applicazione delle regole del t.u.f. al rapporto di investimento, è altrettanto vero che si tende a ritenere che esso non sia anche un consumatore in senso stretto.

Eppure molte norme dettate in materia di pratiche commerciali scorrette o pubblicitarie ingannevoli si riferiscono anche all'attività bancaria e, anzi, alcune sono dedicate proprio all'attività delle banche. Si pensi all'art. 21, c. 3-*bis*, del codice del consumo, ove si prevede che: «è considerata scorretta la pratica commerciale di una banca, di un istituto di credito o di un intermediario finanziario che, ai fini della stipula di un contratto di mutuo, obbliga il cliente alla sottoscrizione di una polizza assicurativa erogata dalla medesima banca, istituto o intermediario ovvero all'apertura di un conto corrente presso la medesima banca, istituto o intermediario».

Se una siffatta pratica è scorretta, altrettanto potrebbe esserlo, in concreto, la pratica con cui la banca, all'atto di apertura di un conto corrente, obblighi il correntista inesperto ad acquistare di un prodotto finanziario complesso emesso dalla banca stessa.

Quest'ultimo esempio dà la misura dell'irrazionalità di alcune sovrapposizioni di disciplina.

In un tale caso, infatti, la conclusione dei due contratti comporterebbe:

- (i) non già una violazione della disciplina consumeristica (a meno di non voler estendere analogicamente la portata molto *specificata* del 21, c. 3-*bis*, cod. cons.);
- (ii) ma, al più, una violazione della disciplina dei conflitti di interesse di cui all'art. 21 t.u.f., e sempre che ne ricorrano i presupposti.

Infatti, una banca che collochi prodotti finanziari di cui è emittente (*i.e.*, obbligazioni subordinate) agisce in un'obiettiva posizione di conflitto.

Una tale pratica non è espressamente vietata dal codice del consumo e, quindi, non è detto che come tale sia valutata dalla giurisprudenza o dall'autorità di vigilanza.



Nemmeno è detto che essa integri una violazione del t.u.f., ove l'acquirente dell'obbligazione sia stato adeguatamente informato del conflitto (se, infatti, il conflitto è gestito correttamente dalla banca, essa non viola la disciplina di cui agli artt. 21 ss. del t.u.f.).

In questo senso, l'art. 21 codice del consumo e l'art. 21 del t.u.f., che pur sembrano simili quanto alla *ratio*, portano a conseguenze affatto diverse e non sovrapponibili.

Viene allora da chiedersi se sia razionale una disciplina così frammentaria della tutela e dei rimedi a disposizione del contraente (asseritamente) debole, sia esso investitore in senso stretto, correntista o "consumatore" che subisce una pratica scorretta (o tutti e tre insieme, se gli è imposto di sottoscrivere un'obbligazione subordinata insieme all'apertura del conto corrente).

A mio avviso l'esperienza maturata in materia di intermediazione finanziaria si può e si deve portare nel campo dei prodotti direttamente collocati dalle banche.

Prima di tutto lo impone il dato normativo. Come è noto, infatti, la raccolta bancaria, se effettuata a mezzo di prodotti finanziari, è sottoposta ai criteri di condotta dettati per i servizi di investimento, ai sensi di quanto disposto dall'art. 25-bis t.u.f. introdotto dalla Legge sul risparmio n. 262/2005.

Inoltre, in questo senso è orientata l'Autorità di vigilanza "competente" in materia di correttezza. In una recentissima comunicazione (n. 0090430 del 24-11-2015), adottata all'indomani della risoluzione delle quattro banche, la Consob ha invitato le banche a prestare la massima attenzione alla nuova disciplina della risoluzione avvertendole della «necessità di valutare gli eventuali impatti delle modifiche normative sopra richiamate sulle proprie procedure interne per la valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza, tenendo conto delle specificità di ogni tipologia di strumento finanziario interessato dalle modifiche medesime».

Insomma, l'autorità chiede alle banche di informare i propri azionisti, obbligazionisti subordinati e non, creditori *senior* e *junior*, depositanti (con *depositor preference* o meno) dei rischi collegati al recepimento della direttiva sulla risoluzione bancaria.



L'informazione sui rischi – riduzione e conversione – deve essere offerta secondo i criteri di cui al 21 ss. t.u.f., perché la sottoscrizione di strumenti *bail-inable* comporta un rischio che non può essere compreso, valutato dagli investitori se non facendo ricorso alle regole generali.

Nella medesima comunicazione, la Consob ricorda che «restano in ogni caso ferme, laddove applicabili, le indicazioni fornite dall'Autorità di vigilanza in tema di prodotti illiquidi e di prodotti complessi».

Si tratta, come è noto:

- (i) della comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009 «in ordine al dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi»;
- (ii) della comunicazione n. 97996/14 del 22 dicembre 2014 «sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti *retail*».

Ora, molti dei prodotti collocabili dalle banche assoggettabili a *risoluzione* sono qualificabili prodotti finanziari illiquidi e/o complessi. Si veda, sul punto, la tabella elaborata dall'ABI dopo la comunicazione Consob del 2009, che reca un elenco di «strumenti e prodotti finanziari a maggiore diffusione e connotati da caratteristiche di potenziale illiquidità»:

Tra essi vi sono anche le oramai tristemente note obbligazioni subordinate.

Sul piano dei rimedi ci si deve dunque domandare *chi* risponda della violazione delle regole di condotta nel collocamento di obbligazioni subordinate.

Se, infatti, il campo di indagine fosse ristretto alle regole di condotta e al rapporto intermediario-cliente ci si potrebbe limitare a una semplice osservazione: considerato che l'art. 23, c. 6, t.u.f. semplifica l'onere della prova dei clienti, per questi ultimi dovrebbe essere (abbastanza) agevole offrire la prova di eventuali violazioni e ottenere così il risarcimento del danno (e/o, se l'inadempimento è di non scarsa importanza, la risoluzione del contratto). Prova che sarebbe ancor più agevole nel caso in cui l'inadempimento dell'intermediario avvenisse nell'ambito del collocamento di prodotti illiquidi (obbligazioni subordinate) o complessi presso una clientela *retail*.



Tuttavia, nello scenario post-risoluzione, per molti investitori/creditori il legittimato passivo della pretesa (risolutoria/risarcitoria) semplicemente *sparisce* dall'ordinamento.

Rectius: sopravvive in altre vesti (*good bank, bad bank*), ma un provvedimento amministrativo *recide ogni rapporto* tra le entità sopravvissute alla risoluzione e alcune categorie di investitori.

Ne consegue una situazione paradossale in cui:

- (i) da un lato, l'Unione europea ha disegnato la disciplina del *bail-in* per evitare costosi salvataggi a carico dei contribuenti;
- (ii) dall'altro, essendo sorta una forte "esigenza" di tutela del risparmio (se si vuole, di credibilità del mercato), il legislatore è stato costretto a inserire nella c.d. legge di stabilità per il 2016 un meccanismo (al momento non è ancora chiaro come sarà costruito) per decidere con arbitrati le controversie fondate sulla violazione di regole di condotta da parte di un soggetto che non ha più legittimazione passiva rispetto alla pretesa. Potrebbe, allora, tornare a pagare lo Stato.

E, in questo paradosso, non è ancora chiaro chi deciderà siffatte controversie (forse l'ANAC, di sicuro non un giudice), né chi pagherà il conto (forse i contribuenti, di sicuro non la banca che aveva violato le regole di condotta).

QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

- Q. 1 /2013 *LA DISTRIBUZIONE DEI PRODOTTI FINANZIARI IN ITALIA E IN EUROPA:
NUOVE REGOLE E NUOVE SFIDE*
DOMENICO CURCIO, GIORGIO DI GIORGIO, GIUSEPPE ZITO
- Q. 1/2014 *LA REGOLAMENTAZIONE DEI FONDI COMUNI: UNA ANALISI COMPARATA*
GIORGIO DI GIORGIO E MARIO STELLA RICHTER (A CURA DI)
- Q. 2/2014 *FCHUB: DOPO L'ANNO ZERO*
AA.VV.
- Q. 1/2015 *INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE ED EVOLUZIONE DEI FABBISOGNI
PREVIDENZIALI E ASSISTENZIALI*
DOMENICO CURCIO, PAOLO GIORDANI, ALESSANDRO PANDIMIGLIO
- Q. 2/2015 *EURO E SVILUPPO DEL MERCATO FINANZIARIO. LA LEZIONE DI LUIGI SPAVENTA*
AA.VV.
- Q. 3/2015 *RIFLESSIONI SULLA RISK DISCLOSURE.
RISULTATI DELLA RICERCA REALIZZATA DAL FORUM GOVERNANCE.*
AA.VV.
- Q. 1/2016 *FCHUB FOCUS: IL BAIL-IN*
A CURA DI RAFFAELE LENER

Editrice Minerva Bancaria s.r.l.

Quaderno n. 1/2016
Supplemento al n. 1/2016 di Rivista Bancaria - Minerva Bancaria
Direttore responsabile Giovanni Parrillo
La segreteria di redazione di questo Quaderno è stata curata da Simona D'Amico
DIREZIONE E REDAZIONE: Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
e.mail: redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE: EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Via di Villa Massimo, 29 - 00161 – Roma
Fax +39 06 83700502
e.mail: amministrazione@rivistabancaria.it

Il contenuto del presente Quaderno rispecchia soltanto il pensiero degli Autori
e non impegna la direzione della Rivista né la direzione di FCHub.
È vietata la riproduzione senza preventivo consenso della Direzione.

Finito di stampare nel mese di marzo 2016 presso Press-up - Roma

La direttiva sul risanamento e sulla risoluzione delle banche (BRRD) ha, fra l'altro, introdotto nel nostro ordinamento il nuovo istituto del bail-in. L'istituto si pone quale misura alternativa al salvataggio delle banche con risorse pubbliche (bail-out), da ora in poi teoricamente non più possibile.

Nel nuovo mondo, infatti, le perdite dell'azienda di credito sono destinate a gravare in primis su chi ha investito nel capitale di rischio (azionisti) e in secundis su chi ha finanziato la banca. La scelta è compiuta, oramai, e davvero non ha senso cercare tardivamente di rimetterla in discussione. Ciò detto, non possiamo però ignorare che il bail-in pone delicati problemi di sistema ove inserito dall'alto nel nostro ordinamento. La sua oscurità e "imprevedibilità" nella gestione da parte delle (diverse) autorità preposte può creare preoccupazione fra i depositanti e i creditori della banca.

*Il quaderno affronta il tema sotto diverse angolazioni, economiche e giuridiche, con gli interventi di **Giorgio Di Giorgio, Edoardo Rulli, Sergio Lugaresi, Raffaele Lener, Filippo Fiordiponti.***

€ 10,00



ISBN 978-88-98-85407-3

