

ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Scuola di Spec.ne per le professioni legali “E. Redenti”

Direttore prof. Gaetano Insolera

**LA GESTIONE DELLA CRISI BANCARIA
ALLA LUCE DELLA NUOVA NORMATIVA
EUROPEA: IL BAIL - IN**

Tesi di specializzazione in Diritto Commerciale

Presentata dalla
Dott.ssa Michela Nieddu

Chiar.mo Prof.
Gianluca Guerrieri

Anno Accademico 2015/2016

INDICE

Introduzione.....p. 3

CAPITOLO PRIMO

IL MECCANISMO DI RISOLUZIONE UNICO (SRM).....p. 8

1. La struttura ed il funzionamento del SRM.....p. 8

2. La costituzione di un Fondo unico di risoluzione delle crisi.....p. 10

3. Principi generali.....p.11

CAPITOLO SECONDO

LO STRUMENTO DEL *BAIL – IN*..... p. 13

1. Funzionamento e struttura del *bail – in*.....p. 13

2. *Bail – in* e *bail – out*..... p. 19

CAPITOLO TERZO

IL *BAIL – IN* E L’ORDINAMENTO ITALIANO.....p. 22

1. Il recepimento della Direttiva BRRD.....p. 22

2. Risvolti pratici del recepimento della Direttiva BRRD.....p. 25

3. Rapporti tra procedure concorsuali e *bail – in*.....p. 27

4. *Bail - in* e principi costituzionali..... p. 28

CAPITOLO QUARTO

PRATICHE COMMERCIALI E INFORMAZIONI SULL’INVESTIMENTO.....p. 32

Conclusioni.....p. 35

Bibliografia.....p. 37

Introduzione.

A seguito delle numerose insolvenze bancarie verificatesi nel corso della crisi finanziaria del periodo 2007 – 2009¹ e delle gravi conseguenze che ne sono derivate sui sistemi finanziari e sulle economie reali dei Paesi occidentali, la riforma dei sistemi di gestione delle crisi bancarie, insieme a quella della supervisione bancaria, è al centro degli interventi di ri-regolazione del sistema bancario, allo scopo di rimediare alle profonde carenze poste in luce da detti eventi patologici.²

La risposta normativo – istituzionale alle crisi bancarie e ai gravi fenomeni recessivi dell'economia che hanno interessato i paesi occidentali (soprattutto l'Europa, in cui la crisi bancaria si è associata a quella del debito sovrano in un circolo vizioso che ha prodotto danni incommensurabili alle economie) è costituita dal progetto di Unione Bancaria europea³, concepita come parte integrante di un disegno ancor più ambizioso e complesso, quale il consolidamento dell'Unione economica e monetaria, minacciata dalle perduranti tensioni finanziarie internazionali.⁴

Invero, il dibattito e le iniziative per una riforma complessiva della regolamentazione bancaria e della gestione delle insolvenze bancarie erano iniziati ancor prima che cominciassero a manifestarsi i fenomeni di turbolenza finanziaria, essendo da tempo avvertita la dicotomia esistente tra l'internazionalizzazione degli intermediari e dei mercati e una struttura ordinamentale ancora saldamente ancorata a una dimensione nazionale. In qualche misura, il senso di quello che sarebbe potuto accadere e le

¹ La crisi finanziaria globale ha interessato gli Stati Uniti (e segnatamente, la *asset class* dei mutui ipotecari) nel biennio 2007 – 2008 e successivamente si è estesa ad altri sistemi finanziari del mondo occidentale.

² Così, G. BOCCUZZI, *op. cit.*, p. 9.

³ Il punto di svolta dell'azione pubblica di riforma si può individuare nella seconda ondata di crisi verificatesi a metà del 2011, che ha dato luogo a un intreccio tra rischio sovrano e rischio bancario, soprattutto in quei Paesi con bilanci pubblici caratterizzati da deficit strutturali ed elevato indebitamento. Questi ultimi sono andati in default e sono stati salvati con misure di sostegno internazionali, concesse a determinate condizioni di aggiustamento dei bilanci pubblici. Così, G. BOCCUZZI, *ibidem*.

⁴ La proposta di istituire un “quadro finanziario integrato” per l'Europa (la cd. Unione bancaria europea), nell'ottica di un consolidamento dell'Unione economica e monetaria, è stata formalizzata dal documento usualmente denominato Rapporto Van Rompuy, redatto dal Presidente del Consiglio europeo in stretta collaborazione con i Presidenti della Commissione, dell'Eurogruppo e della BCE. Così, F. CIRAOLO, *Il single Resolution Mechanism (Regolamento UE n. 806/2014). Lineamenti generali e problemi di fondo*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 3/2015, p. 358.

conseguenti disfunzioni che ne sarebbero potute derivare sul piano della gestione delle situazioni di patologia bancaria erano stati chiaramente previsti. E così è stato con il caso della *Lehman Brothers*, la prima banca di dimensioni sistemiche “lasciata fallire” dalle autorità americane, con i gravi effetti distruttivi e disgregativi che tutti conosciamo.⁵

La filosofia di fondo di tale progetto è completamente opposta a quella che caratterizzava il precedente assetto istituzionale europeo: si è passati da un sistema di armonizzazione minima degli ordinamenti nazionali a un approccio di armonizzazione massima e, infine, all’accentramento a livello europeo delle fondamentali funzioni di vigilanza bancaria e della gestione della crisi.

Entrando più nel dettaglio, il progetto di unificazione bancaria europea, coerentemente con l’obiettivo di pervenire alla progressiva integrazione dei mercati finanziari e ad un mercato unico bancario europeo, prevede la realizzazione di tre pilastri, logicamente collegati tra loro:

1. Sistema unico di vigilanza europeo (*Single Supervisory Mechanism*);
2. Sistema unico di risoluzione delle crisi, accompagnato da un fondo unico di risoluzione (*Single Resolution Mechanism*)
3. Sistema unico di garanzia dei depositi.

Il nuovo regime delle crisi bancarie rappresenta dunque uno dei tre pilastri del complessivo processo internazionale di revisione della regolamentazione e supervisione bancaria, in risposta alle carenze rivelate dalla crisi.

Principio portante di questo nuovo regime è costituito dall’assunto che le banche in crisi debbano poter essere sottoposte a liquidazione e/o ristrutturazione senza che la stabilità finanziaria ed economica del sistema sia posta in pericolo, e senza che il costo della crisi debba essere sopportato da risorse pubbliche. Naturale portato di questo principio è che la procedura di risoluzione debba essere sostenuta *in primis*

⁵ E destinata a portare con sé i numerosi interrogativi sollevati in questi anni sul perché sia stata l’unica realtà insolvente abbandonata al proprio destino, in un contesto di generalizzato ricorso ai salvataggi bancari realizzati con denaro dei contribuenti. Così, G. BOCCUZZI, *op. cit.*, p. 9.

attraverso risorse private (azionisti, creditori, fondi mutualistici alimentati con risorse private), e solo in via eventuale e residuale con capitali pubblici.⁶

A tal fine, Parlamento europeo e il Consiglio dell'Unione europea (Ecofin) - dopo aver annunciato di aver raggiunto un accordo definitivo sul testo della Direttiva sulle procedure di composizione delle crisi in ambito bancario - hanno adottato la Direttiva BRRD (*Banking Recovery and Resolution Directive*, 2014/59/UE), provvedimento che appresta procedure di risoluzione dei dissesti degli istituti creditizi al fine di assicurare uniformità di regole tra gli Stati appartenenti all'UE.

La Direttiva dà attuazione in Europa a principi e criteri concordati in ambito interna-zionale (gli “*FSB Key Attributes for Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*”, o *FSB KAs*, approvati dal G-20 nel novembre 2011) per definire meccanismi di risoluzione delle banche che siano capaci:

- *Ex ante* (i.e. nella fase di *going concern*) di ridurre il rischio di *moral hazard* che la recente crisi ha dapprima rivelato e quindi rinforzato attraverso la decisione di procedere a salvataggi pubblici;
- *Ex post* (i.e. una volta che la crisi si sia conclamata) di ridurre il “costo sociale” delle crisi bancarie.

Nell'ambito di questa cornice, la BRRD distingue tre fasi:

1. Una fase preparatoria;
2. Una fase di intervento precoce;
3. Una fase risolutiva.

Questa distinzione viene effettuata in linea con l'ordine cronologico degli eventi che conducono la banca verso la risoluzione (anche se non necessariamente quest'ultima si verifica).

⁶ Così, CAPIZZI – CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail – in: la conversione forzata di debito in capitale*, in Atti del convegno orizzonti del diritto commerciale, 2014, p. 2.

Si ritiene opportuno precisare che la fase risolutiva non è una fase in cui la banca in crisi entra automaticamente.

Infatti, perché ciò accada, occorre che l'autorità di risoluzione verifichi se siano integrati i tre criteri di risoluzione di cui all'articolo 32 BRRD.

La prima condizione, nel determinare se la banca è in crisi, si riferisce alla situazione finanziaria della stessa. Una banca è in crisi quando, a causa della sua situazione finanziaria risulta troppo indebitata, illiquida o quando necessità del sostegno finanziario pubblico.

La seconda condizione richiede che il fallimento della banca non possa essere impedito entro un lasso di tempo ragionevole con misure alternative, compresi i poteri disponibili in fase di intervento precoce.

La terza condizione richiede all'autorità di risoluzione di stabilire se un'azione di risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico.

Per fare ciò, essa deve valutare se, in sostanza, l'applicazione della risoluzione consentirebbe un più efficace raggiungimento degli obiettivi rispetto all'ordinaria procedura di insolvenza.

Questo terzo criterio dimostra che la risoluzione è un'alternativa alla procedura ordinaria di insolvenza.

Una volta che la risoluzione è determinata, l'autorità di risoluzione ha a disposizione un gamma di strumenti di risoluzione. La Direttiva, infatti, in linea con gli *FSB KAs*, individua e impone l'introduzione in ciascuno Stato membro di (almeno)⁷ quattro strumenti per la risoluzione delle banche: *sale of assets* (vendita dell'attività di impresa o delle azioni dell'ente), *bridge bank* (costituzione di un ente - ponte), *asset separation tool* (separazione delle attività in sofferenza da quelle non deteriorate) ed infine il c.d. *bail-in*.⁸

⁷ Gli Stati possono prevedere strumenti ulteriori nella misura in cui essi non confliggano con l'operatività dei quattro previsti dalla direttiva e, quindi, non condizionino la funzionalità delle risoluzioni transfrontaliere.

⁸ Così, CAPIZZI – CAPPIELLO, *op. cit.*, p. 1.

Proprio di quest'ultimo strumento, considerato il più incisivo e controverso, ci si occuperà nella presente trattazione, inquadrando dapprima il tessuto normativo entro cui si inserisce per poi tentare di delinearne gli aspetti essenziali ed i suoi rapporti con l'ordinamento italiano, nonché tentando di affrontare alcune problematiche ad esso legate.

I. Il meccanismo di risoluzione unico (SRM).

Il secondo pilastro dell'Unione bancaria è costituito dal *meccanismo unico per la risoluzione delle crisi bancarie*, che costituisce un complemento necessario della *Supervisione unica* (SSM, primo pilastro) con la quale, pertanto, condivide il medesimo campo di applicazione, coinvolgendo tutte le banche dei Paesi dell'Eurozona.

Con il precipuo scopo, come già osservato, di ridurre i fenomeni di *moral hazard*, la Direttiva BRRD ha predisposto modelli operativi diretti a reprimere gli impulsi degli intermediari ad assumere rischi elevati, arginando, per tale via, le possibili ripercussioni negative che simili comportamenti produrrebbero sul mercato.⁹

1. La struttura ed il funzionamento del SRM.

Il sistema in discorso si basa sull'accentramento dei poteri decisionali per la gestione delle insolvenze bancarie in capo ad un unico soggetto: il Meccanismo Unico di Risoluzione, infatti, istituisce un'autorità unica europea di risoluzione (*Single Resolution Authority*), che agisce con il contributo delle autorità di risoluzione nazionali.¹⁰ Si ritiene che tale metodo di gestione delle crisi possa essere in grado di fronteggiare in maniera più efficace e rapida la risoluzione di una banca rispetto a un assetto imperniato su responsabilità

⁹ Così, D. ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, supplemento 3/2015, p. 270.

¹⁰ Si segnala l'applicazione data da numerosi paesi dell'Unione (tra cui l'Italia) al disposto dell'art. 3, comma terzo, della direttiva n. 59/2014 /UE (nel quale viene attribuita agli Stati membri la facoltà di «pre-vedere in via eccezionale che l'autorità di risoluzione sia l'autorità competente per la vigilanza»). Tale previsione - cui è collegata la raccomandazione agli Stati membri di «mettere in atto adeguati accorgimenti aventi natura strutturale per separare le funzioni di vigilanza e quelle di risoluzione» nei casi in cui la nomina ricada sull'«autorità responsabile della vigilanza prudenziale degli enti («autorità competente») quale autorità di risoluzione» (*considerando* n. 15) - attesta la peculiare valenza ascrivita dal legislatore al nominato criterio della *separazione* tra le autorità cui spettano differenziate competenze (*i.e.* *vigilanza* sugli intermediari e *risoluzione* delle crisi). Orbene, nonostante l'indicato, chiaro orientamento normativo, evi-dentemente finalizzato ad evitare paventate forme di commistione, causa di impedimenti operativi, in nu-merosi paesi (Germania, Francia, Italia, Olanda, Irlanda) l'autorità di risoluzione coincide con quella di vigilanza; paesi che motivano questa scelta nel riferimento alle economie di scala ed ai benefici conseguibili tramite una organizzazione unitaria che consente scambio di informazioni e di esperienze pregresse. Così, F. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio delle quattro banche in crisi*, in Rivista di Diritto Ban-cario, 2/2016, pp. 8,9.

frammentate tra numerose autorità nazionali, aventi risorse, capacità ed esperienze più limitate.¹¹

Più in generale, in presenza di una banca in dissesto, la Direttiva BRRD prevede varie tecniche ispirate, in un primo momento, ad assicurare la continuità delle funzioni essenziali dell'ente interessato (art. 31, comma 2 lett. a)¹² ed in alternativa, a predisporre l'attuazione delle misure applicabili in caso di insolvenza, allo scopo di prevenire il contagio sul piano sistemico.

I poteri relativi alla risoluzione sono stati affidati ad una nuova agenzia, il Comitato unico di risoluzione (*Single Resolution Board*)¹³. Il Comitato è responsabile del funzionamento efficace e coerente del SRM. E' formato da un presidente, quattro membri eletti a tempo pieno e dai rappresentanti delle autorità di risoluzione nazionale con diritto di voto; vi partecipano anche i rappresentanti della BCE e della Commissione europea in qualità di osservatori permanenti, con titolo a partecipare al dibattito e ad avere accesso a tutti i documenti.¹⁴

La determinazione di porre la banca in risoluzione è affidata al SRB, a seguito dell'impulso in tal senso della BCE in qualità di Autorità di vigilanza. La BCE pertanto - per la conoscenza della situazione delle banche derivante dalla sua funzione di supervisore - è titolare del potere di avvio del procedimento di risoluzione: essa segnala al SRB quando una banca è in dissesto o a rischio di dissesto e necessita di una misura di risoluzione della crisi.¹⁵

¹¹ Come espressamente chiarisce la relazione illustrativa ai decreti legislativi nn. 180 e 181 approvati lo scorso novembre 2015 dal Consiglio dei ministri, le nuove procedure di risoluzione delle crisi, si mostrano più efficaci rispetto agli ordinari procedimenti concorsuali «in termini di costi non solo per le finanze ma anche per azionisti e creditori».

¹² «Nell'applicare gli strumenti ed esercitare i poteri di risoluzione, le autorità di risoluzione tengono conto degli obiettivi di risoluzione e scelgono gli strumenti e i poteri più adatti a conseguire gli obiettivi pertinenti nelle circostanze del caso. Gli obiettivi della risoluzione cui rimanda il paragrafo 1 sono i seguenti: a) garantire la continuità delle funzioni essenziali (...)».

¹³ Cfr. artt. 42 e 43

¹⁴ Così, G. BOCCUZZI, *op. cit.*, p. 146.

¹⁵ G. BOCCUZZI, *ivi.* p. 148.

Il SRB è titolare del potere di svolgere le attività preparatorie della risoluzione, attraverso la predisposizione dei piani di risoluzione e la valutazione della possibilità di risoluzione.

Entrando nello specifico, le autorità di risoluzione potranno utilizzare, anche in combinazione tra loro, quattro strumenti consistenti:

I. Nella vendita dell'attività di impresa o delle azioni dell'ente; II. Nella costituzione di un ente-ponte;

III. Nella separazione delle attività non in sofferenza da quelle deteriorate

IV. Nel c.d. *bail-in*.

E' il caso di precisare che la strumentazione in discorso può essere adottata dall'Autorità di risoluzione soltanto qualora siano soddisfatte talune condizioni indicate nell'art. 32 della Direttiva. Si fa riferimento, segnatamente, alla sussistenza di uno stato - o di un rischio - di dissesto dell'ente interessato, situazione che non può essere affrontata, in tempi ragionevoli, senza ricorrere ai meccanismi previsti. Completa il quadro dei presupposti richiesti dalla disciplina, la riferibilità ad un interesse pubblico che giustifichi l'adozione della specifica azione di risoluzione prescelta.¹⁶

Il Board ha, inoltre, i poteri per analizzare e individuare le modalità di intervento del c.d. Fondo unico di Risoluzione.¹⁷

2. La costituzione di un Fondo unico di risoluzione delle crisi.

L'SRM prevede la costituzione di un Fondo accentrato di risoluzione (*Single Resolution Fund*), alimentato progressivamente dai tributi delle banche.

¹⁶ La direttiva comunitaria stabilisce che ciascuno Stato membro debba designare l'autorità deputata ad esercitare i poteri di risoluzione; in particolare, qualora detto ruolo venga assegnato alle medesime entità chiamate a svolgere, altresì, compiti di vigilanza, il legislatore comunitario demanda, alle singole legislazioni nazionali, la fissazione di criteri di indipendenza operativa idonei ad evitare la commistione tra la funzione di supervisione e quella di risoluzione (art. 3 della direttiva 2014/59/UE). Tali criteri, secondo autorevole dottrina, avrebbero però dovuto essere *oggettivi* e, pertanto, la loro individuazione sarebbe dovuta avvenire in sede legislativa e non, dunque, demandata alle medesime autorità cui sono assegnati i poteri di risoluzione (Cfr. D. ROSSANO, *op. cit.* p. 277).

¹⁷ G. BOCCUZZI, *ibidem*.

L'accentramento decisionale a livello europeo della risoluzione delle crisi nel quadro del SRM non poteva, infatti, considerarsi efficacemente realizzato senza la disponibilità di risorse finanziarie adeguate a supportare il processo di risoluzione della banca in crisi. L'istituzione del predetto Fondo, infatti, risponde alla prioritaria esigenza di spezzare quel circolo vizioso tra banche e debito sovrano (scaturito dall'ingente uso di risorse pubbliche per sostenere gli intermediari in difficoltà) che ha finito per amplificare a dismisura gli effetti della crisi finanziaria. Considerato, infatti, che il Fondo sarà interamente alimentato dal settore privato, le decisioni circa l'impiego del medesimo non incideranno sulla sovranità e sulle competenze in materia di bilancio dei singoli Stati membri, così che possa allentarsi il legame tra questi ultimi e i rispettivi sistemi bancari.¹⁸ Da qui, la decisione di istituire nell'ambito del Regolamento SRM, un *Single Bank Resolution Fund* a livello europeo, da attivare sotto il controllo del Comitato Unico di Risoluzione, allo scopo di garantire la disponibilità di un sostegno finanziario alle banche in risoluzione.¹⁹

La soluzione contemplata nell'accordo consiste nella costituzione sin dall'inizio di un Fondo unico europeo, amministrato dal SRB, suddiviso in compartimenti nazionali destinati a fondersi gradualmente in un periodo di otto anni.²⁰

3. *Principi generali.*

L'art. 34 della Direttiva BRRD chiarisce che qualsiasi misura intrapresa debba essere coe-rente con taluni principi generali reputati inderogabili e idonei a delimitare i margini di legittimità delle misure poste in essere dalle apposite Autorità.

Significativo è il riferimento alla regola secondo cui gli azionisti debbano subire per primi le perdite, laddove i creditori ne sopportino le conseguenze soltanto successivamente, ferma restando la parità di trattamento tra gli appartenenti alla medesima categoria.

¹⁸ Così, F. CIRAIOLO, *op. cit.*, p. 364.

¹⁹ G. BOCCUZZI, *op. cit.*, p. 150.

²⁰ Il SRF sarà alimentato dalle contribuzioni annuali delle banche, con l'obiettivo di raggiungere in 8 anni una dotazione pari ad almeno l'1% dei depositi garantiti di tutte le banche autorizzate nei paesi partecipanti al SRM (un obiettivo, quindi, di circa 55 miliardi di euro, a decorrere dal 1 gennaio 2015).

Inoltre, i depositi protetti saranno, in ogni caso, interamente salvaguardati, mentre l'organo di amministrazione e di alta dirigenza dell'ente soggetto a risoluzione dovrà essere sostituito (facendo salve talune eccezioni).²¹

A ciò si aggiunga che nessun creditore deve tollerare perdite maggiori rispetto a quelle che avrebbe sostenuto se l'ente fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza: si tratta del c.d. *no creditor worse off*.

Tale principio, fissato in via generale dalla Direttiva²² per temperare, in qualche modo, la sostituzione della tradizionale classificazione dei creditori in *categorie* con l'incerta distinzione fra il *bail-inable* e *non bail-inable*, merita particolare considerazione.

Se, infatti, siffatto principio si dovesse applicare sino in fondo, 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. Ciò non appare, invero, possibile.

²¹Così, D. ROSSANO, *op. cit.*, p.271.

²²Nel *considerando* 73, BRRD, si legge che deve essere garantito «il rispetto del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza».

Da un lato, infatti, le passività *bail-inable* non sono sempre note, 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. Dall'altro lato, 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. Si dovrebbe, quindi applicare la regola in esame in modo difforme nelle diverse giurisdizioni in cui il gruppo transnazionale è pre-sente, per rispettare la regola del trattamento non peggiore con riferimento alle diverse discipline concorsuali domestiche.²³

II. Lo strumento del *bail – in*.

Lo strumento del *bail - in* (letteralmente, “salvataggio dall'interno”) è definito dall'art. 3, co. 1, n. 33) del regolamento n. 806/2014/UE, come «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 BRRD 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*).

1. Funzionamento e struttura del *bail – in*.

Prima di esaminare la disciplina del *bail – in*, sono necessari alcuni chiarimenti terminologici.

Il termine “*bail – in*” è, infatti, utilizzato per indicare due distinti poteri relativi alla struttura giuridica BBRD/SRM:

- a. Come strumento di risoluzione, che l'autorità di risoluzione applica quando sono integrate tutte le condizioni per porre una banca in fase di risoluzione;

²³ Così, R. LENER, *Profili problematici del bail – in*, Intervento al Convegno del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositanti, 22 Gennaio 2016

b. Come potere di decurtazione del valore nominale di (alcuni dei) debiti dell'impresa bancaria (c.d. *debt write down*), al fine di assorbire le perdite registrate o ragionevolmente attese; come potere di conversione (di parte) del debito in azioni ordinarie (c.d. *debt conversion o bail – in* in senso stretto) della medesima impresa bancaria al fine riportare il capitale regolamentare (c.d. *common equity tier*) ai livelli ritenuti adeguati dall'autorità di risoluzione.²⁴

Tutto ciò avviene senza una formale dichiarazione di insolvenza e allo scopo di evitare la chiusura della banca, per ristabilire l'ordinaria dotazione patrimoniale.²⁵

Il bail-in può dunque assolvere due distinte ma connesse funzioni:

- a. L'*assorbimento delle perdite* nel caso la banca abbia patrimonio netto negativo;
- b. La *ricapitalizzazione*, qualora la banca abbia insufficiente capitale regolamentare; che si realizzano rispettivamente con le due distinte modalità sopra descritte.²⁶

E' quindi attraverso questo meccanismo che la banca che abbia perso (o rischi di perdere) il capitale potrà essere ricapitalizzata, all'alternativo fine di agevolarne la vendita²⁷, ov-vero di ripristinarne temporaneamente le condizioni di esercizio dell'attività, per poi attuare la separazione delle attività stesse²⁸, ovvero ancora per dotare del capitale sufficiente l'eventuale ente-ponte o *bridge bank*²⁹.

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: in altre parole, azionisti e creditori di ciascun istituto in difficoltà saranno tenuti a sostenerne le perdite, evitando per tale via che queste ultime vengano socializzate, salvo i casi eccezionali indicati dalla normativa europea. Si ha dunque, in questo caso, una conversione forzosa dei diritti dei creditori della banca.³⁰

²⁴ CAPIZZI – CAPPIELLO, *op. cit.*, p. 3.

²⁵ G. BOCCUZZI, *op. cit.* p. 106.

²⁶ CAPIZZI – CAPPIELLO, *ibidem*.

²⁷ (art. 37, par. 3, lett. a) BRRD)

²⁸ (art. 37, par. 3, lett. c) BRRD)

²⁹ art. 37, par. 3, lett. b) BRRD)

³⁰ Così, R. LENER, *Profili problematici del bail – in*, Intervento al Convegno del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositanti, 22 Gennaio 2016

Diversamente dall'insolvenza, tesa a massimizzare il valore delle attività del debitore al fine di distribuire i proventi della liquidazione tra i creditori, la risoluzione mira a raggiungere obiettivi di interesse pubblico sull'assunto che la conservazione del *going-concern* è di maggior beneficio al sistema piuttosto che l'insolvenza e la liquidazione.³¹

In buona sostanza, tuttavia, il *bail-in* replica gli effetti del fallimento, anticipandone l'incidenza sui creditori al di fuori di una formale procedura fallimentare. Ma tale anticipazione di effetti non prescinde dall'applicazione delle regole concorsuali che disciplinano la priorità del rimborso delle varie categorie di creditori nell'ambito delle procedure fallimentari.³²

Rilevante, sul punto, è l'indicazione di un ordine di priorità tra passività assoggettabili al *bail-in*; ordine fondato sulla logica della nuova regolazione in base alla quale chi ha investito in strumenti finanziari rischiosi debba, prima degli altri, subire le conseguenze del dissesto dell'istituto di credito.

Pertanto, in prima battuta, soggiacciono alla procedura in discorso gli «strumenti del patrimonio di vigilanza» della banca. Soltanto nell'eventualità della loro insufficienza, l'Autorità di risoluzione potrebbe applicare la misura in parola nei riguardi dei debiti subordinati non ricompresi nel capitale e, poi, nei confronti dei creditori non garantiti.

Va, inoltre, evidenziato che i depositi delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese superiori ad euro 100.000, come anche il fondo di garanzia dei depositi, del quale si è già fatto cenno, verranno aggrediti soltanto in ultima istanza.³³

Si tenga, altresì, presente che, la disciplina comunitaria impone agli istituti di credito di detenere un ammontare minimo di passività assoggettabili al *bail-in* (Mrel).

Occorre, tuttavia, sottolineare un problema di non poco momento. Tale problema è dato dalla non determinabilità a priori dei creditori incisi dalla procedura.

³¹ Così, A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc.5, 2015, pag. 587.

³² A tal fine, infatti, la direttiva introduce talune previsioni volte a evitare che i creditori possano essere trattati in misura peggiore rispetto al trattamento che a essi sarebbe stato riservato nell'ambito di una procedura fallimentare. Così, BOCCUZZI, *op. cit.*, p. 106.

³³ Così, D. ROSSANO, *op. cit.* p.

E' 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, 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».

Ad avviso di autorevole dottrina³⁴, sarebbe stato opportuno che l'estromissione di talune passività dalla procedura di *bail-in*, fosse tracciata con contorni più precisi, sì da meglio individuare i presupposti in presenza dei quali è possibile escludere, ad esempio, i depositi altrimenti ammissibili. Diversamente v'è il rischio di vanificare la portata della disciplina in parola, facendo arbitrariamente ricorso alle possibilità di esclusioni di talune passività diversamente ammesse.

³⁴ D. ROSSANO, op. cit., p. 277, 278.

Inoltre, visti gli ampi margini di valutazione conferiti all'autorità di risoluzione nazionale, criteri di determinazione della stessa avrebbero dovuto essere oggettivi e, pertanto, la loro individuazione sarebbe dovuta avvenire in sede legislativa e non, dunque, demandata alle medesime autorità cui sono assegnati i poteri di risoluzione. Il delicato ruolo ascrivito all'Autorità di risoluzione impone, infatti, che quest'ultima svolga con imparzialità ed indipendenza le funzioni riconosciutele.³⁵

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

Quello appena delineato, pur con le sue contraddizioni, è lo strumento di risoluzione che meglio rappresenta la risposta politica ai salvataggi pubblici delle banche, essendo volto a minimizzare i costi sopportati dai contribuenti. Il *bail-in* svolge un ruolo essenziale per raggiungere questo obiettivo ed è uno degli strumenti più potenti a disposizione dell'autorità di risoluzione, che dà attuazione al principio di ripartizione dei costi delle crisi bancarie attraverso l'internalizzazione delle perdite della banca.

Per mezzo dell'internalizzazione dei costi della risoluzione, il regolatore dà attraverso questo strumento una chiara risposta ai comportamenti opportunistici di azionisti e creditori che per lungo tempo hanno fatto affidamento sulla garanzia statale implicita. *Ex ante*, la minaccia della svalutazione del debito e della sua conversione in azioni con il conseguente annullamento o forte diluizione degli azionisti esistenti è uno strumento di *governance* che mira a scoraggiare l'azzardo morale delle banche e ad assicurare la disciplina di mercato; *ex post*, per mezzo del conferimento di poteri incisivi alle autorità di risoluzione, lo strumento del *bail-in* è volto ad evitare che siano i contribuenti a sostenere i costi della risoluzione.

³⁵ Depone, in tal senso, il particolare regime di «valutazione» dell'avvio della procedura in parola; procedura che richiede, per l'appunto, l'apprezzamento di una persona indipendente incaricato dall'Autorità sopraindicata. E' bene precisare che, in condizioni di urgenza, detta istituzione potrà effettuare una stima provvisoria della sussistenza di condizioni che giustificano l'*incipit* della procedura, ferma restando la necessità di acquisire, non appena possibile, il parere dell'esperto (art. 36 della direttiva 2014/59/UE). A ciò si aggiunga che la direttiva BRRD consente all'Autorità di risoluzione di escludere, integralmente o parzialmente, in fase di applicazione del *bail-in*, talune passività altrimenti assoggettabili alla procedura in parola. Al riguardo, si fa presente che la regolazione europea riconosce ampi margini di valutazione all'Autorità di risoluzione nazionale la quale è tenuta ad accertare che, sul piano delle concretezze, non sussistano «tempi ragionevoli» per "coinvolgere" talune passività; inoltre, la medesima Autorità potrà escludere dalla tecnica di salvataggio, depositi (altrimenti ammissibili) detenuti da persone fisiche e da micro, piccole e medie imprese se viene ravvisata la presenza di un rischio, derivante dal loro utilizzo, di perturbazione grave al funzionamento dei mercati finanziari. Così, D. ROSSANO, *ibidem*.

Al riguardo, tuttavia, va evidenziato che, nella sua attuale configurazione, la disciplina sulla risoluzione delle crisi bancarie, non esclude affatto il possibile intervento pubblico in *subiecta materia*.

E' 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

Decisive, al riguardo, sono le disposizioni di cui agli artt. 37 della Direttiva BRRD, non-ché 18, comma 4° lett d), e 27, comma 9°, del regolamento SRM (Regolamento UE n. 806 del 2014). In particolare, l'art. 37, comma 10°, della Direttiva 2014/59/UE, prevede che, in presenza di situazioni eccezionali di crisi sistemica, l'autorità di risoluzione possa tentare di reperire finanziamenti da fonti alternative ricorrendo agli strumenti pubblici; ciò a condizione che «gli azionisti e i detentori di altri titoli di proprietà, i detentori degli strumenti di capitale pertinenti ed altre passività ammissibili dell'ente soggetto a risoluzione» abbiano contribuito a ripianare le perdite per un ammontare non inferiore all'8% delle passività totali.³⁶

Secondo alcuni, una ammissione che del denaro pubblico non sempre potrà farsi a meno, al di là delle petizioni di principio.³⁷

In ultima analisi, si è in presenza di una disciplina che addossa ai clienti il peso della valutazione sulla solidità della banca nella quale riporre i propri risparmi. A ciò si aggiunga, l'aumento del rischio connesso all'acquisto di strumenti finanziari che potrebbero essere suscettibili di assoggettabilità al *bail-in* cui consegue, tuttavia, il correlativo incremento del rendimento. Conseguenza di tale realtà normativa, deve ritenersi la corretta applicazione della disciplina MiFID³⁸, sì da assicurare, sul piano delle concretezze, il rispetto degli «obblighi di trasparenza e correttezza stabiliti per l'emissione, il collocamento, la negoziazione degli strumenti più rischiosi presso la clientela al dettaglio».

³⁶ Così, D. ROSSANO, *op. cit.*, pp. 277-278.

³⁷ R. LENER, *op. cit.*

³⁸ Direttiva 2004/39/CE sui mercati degli strumenti finanziari, conosciuta meglio con l'acronimo inglese *MiFID* (*Market in Financial Instruments Directive*). Tale direttiva, approvata dal Parlamento e dal Consiglio Europeo il 20 aprile 2004, ha tra i suoi obiettivi principali quello di creare un ambiente finanziario competitivo e armonizzato per i mercati regolamentati, le imprese di investimento nonché quello di rafforzare la protezione degli investitori, l'efficienza e l'integrità dei mercati finanziari stessi.

E' palese l'interrelazione della regolazione in esame con la disciplina preposta alle corrette scelte di investimento della clientela bancaria. E' di tutta evidenza, infatti, che una scelta di investimento consapevole non possa prescindere dalla conoscenza dei rischi connessi all'acquisto di strumenti finanziari potenzialmente suscettibili di poter essere assoggettati a procedura di risoluzione secondo le regole di *bail-in*.³⁹

2. *Bail – in e bail - out*

Per meglio comprendere le finalità sottese al *bail-in*, appare utile volgere lo sguardo al passato ed osservare modalità e strumenti che sono stati utilizzati per risolvere le crisi bancarie europee a partire dal 2007.⁴⁰

Di fronte ai dissesti bancari, gli Stati Membri dell'Unione Europea hanno risposto con ingenti ricapitalizzazioni pubbliche prima ancora che le perdite fossero assorbite dai creditori subordinati o da portatori di strumenti di capitale diversi dalle azioni.

Tale soluzione (il c.d. *bail-out*)⁴¹ ha comportato molteplici conseguenze negative:

³⁹ Così, D. ROSSANO, *op. cit.*, p. 281.

⁴⁰ There are reasons why governments “bailed out”. Banks nowadays are increasingly complex, both in their corporate and in their financial structure. They are necessary to provide credit to the “real economy” and they are more and more interconnected. If they fail, the impact on the financial system and on the real economy is hard to predict or to control. There is a risk of further destabilization if depositors lose confidence in a bank and if deposit guarantee schemes are not sufficiently funded or their coverage not high enough to absorb the shock of a failing bank. Bank runs can be the result. Since depositors are voters and tend to assign responsibility to politicians if they cannot withdraw their deposits from a bank, this puts pressure on decision-makers to act quickly and conclusively. Così KARL-PHILIPP WOJCIK, *Bail – in in the banking union*, in *Common Market Law Review* 53: 91–138, 2016, p. 2.

⁴¹ According to Article 107 TFEU, any State aid is incompatible with the internal market, unless it qualifies as one of the narrow exceptions set out in Article 107(2) TFEU or unless it has been approved by the Commission for one of the reasons set out in Article 107(3) TFEU. The use of State money by EU governments to bail out numerous banks since the beginning of the financial crisis was considered State aid under Article 107 TFEU. The Commission was closely involved in the necessary bank rescue operations due to the obligation of the Member States to notify new aid before its implementation and the Commission’s exclusive competence to authorize the grant of State aid.⁵³ Since bailouts of banks would not fall under any of the exceptions in Article 107(2) TFEU, every bailout had to be notified to and examined by the Commission to see whether it could be approved as being compatible with the Internal Market. When scrutinizing those bailouts, the main conceivable justification of this type of State aid could reside in Article 107(3)(b) TFEU which allows the use of “aid to . . . remedy a serious disturbance in the economy of a Member State”. The Commission’s approval practice thus principally focused on Article 107(3)(b)

- a) Ha indebolito la disciplina di mercato, perché ha indotto quest'ultimo a ritenere che le banche siano supportate da una garanzia statale, così da far venire meno l'incentivo di azionisti e obbligazionisti a misurarne e monitorarne la rischiosità effettiva (il c.d. *moral hazard*);
- b) Ha creato un "circolo vizioso" tra banche e Stati membri. Infatti, in conseguenza di queste "reti di sicurezza" pubbliche: da un lato le banche sono valutate non per il loro merito creditizio ma per la dimensione del sostegno nazionale su cui possono fare affidamento (si veda il caso italiano e greco, ove il costo della raccolta delle rispettive banche è penalizzato dalle condizioni della finanza pubblica, a prescindere dalla loro solidità); dall'altro i bilanci pubblici sono stati compromessi dall'ingente mole di aiuti forniti.^{42 43 44}

Il *bail-in* cerca di porre rimedio a questi problemi. Esso, come osservato, mira da un lato a contrastare i comportamenti opportunistici degli investitori (siano essi azionisti o creditori della banca), rendendo credibile *ex ante* che essi sopportino i costi del dissesto bancario e quindi ripristinando la disciplina di mercato.

Dall'altro, interrompe inoltre il circolo vizioso tra bilanci statali e banche, svincolando i salvataggi bancari dall'impiego di risorse pubbliche.⁴⁵

La dottrina, tuttavia, si è interrogata, vista l'incidenza negativa che la nuova disciplina ha avuto sulla fiducia nel sistema bancario italiano, circa la possibilità un ritorno al un ritorno al *bail out* in luogo del *bail in*. La risposta deve essere necessariamente negativa. Le scelte

TFEU during the financial crisis. Così, K.P. WOJCIK, op. cit. p. 14.

⁴² Solo in Europa fra il 2008 e il 2013 l'intervento pubblico è costato 1.500 miliardi di euro, pari al 12% del prodotto interno lordo dei paesi europei. Dunque, un altro risanamento a carico della finanza pubblica non è sopportabile e occorre prelevare i soldi dai risparmiatori. Così, V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 4/2015, p. 542.

⁴³ Bail out was not only expensive, creating difficult political issues and immense social costs. Bail-outs also highlighted the increasing divergence between Member States within the euro area in their ability to support failing banks domiciled in their respective territories. Così, K.P. WOJCIK, op. cit., p. 3.

⁴⁴ The bail-out of banks by governments illustrated the "too big to fail/too complex to fail" paradigm which, by the implicit State guarantee on the operations of a banks, gave such institutions an advantage over any other corporation, creating competition distortions and moral hazard. Così, WOJCIK, *ibidem*.

⁴⁵ Così, CAPIZZI – CAPPIELLO, op. cit., pp. 3 – 5.

operate dal decreto 180, in attuazione della Direttiva BRRDD, sono allo stato irreversibili, per una ragione decisiva: tale ragione è che è cessata la garanzia sovrana sulle banche.

Gli Stati Occidentali, infatti, da un lato sono eccessivamente indebitati per potersi permettere di coprire indefinitamente il debito delle banche; dall'altro hanno oggi un potere molto meno forte e decisivo che al tempo degli Stati nazionali puri.

Tale debolezza risiede non soltanto nella sottoposizione agli impegni assunti in sede internazionale, ma anche e soprattutto nel sempre maggiore controllo sulla efficienza della gestione del denaro pubblico.⁴⁶

Ne consegue che gli Stati sono oggi troppo indebitati e deboli per potersi promettere di salvare gli intermediari bancari inefficienti specie se di grandi dimensioni: l'unico rimedio possibile diventa dunque quello di far “implodere” la banca su sé stessa, per mezzo del *bail - in*.⁴⁷

La disciplina del *bail in*, e prima ancora del *burden sharing*⁴⁸, si caratterizza peraltro per il fatto di essere il secondo pilastro dell'Unione bancaria Europea, insieme al primo della Vigilanza unica europea e al terzo, costituito nel Fondo di risoluzione Unico. Ogni ripensamento sulla disciplina delle crisi bancarie appare politicamente impossibile, senza l'integrale ripudio di tutto il cammino compiuto in comune agli altri Paesi che hanno aderito alla Unione europea, e probabilmente senza l'abbandono della stessa Unione. Ma soprattutto quel ripensamento, da qualsiasi Paese posto in essere, sarebbe economicamente privo di senso, perché non è affatto detto che gli Stati abbiano, o conti-

⁴⁶ Si pensi al rating rilasciato nei confronti degli Stati, ai giudizi di mercato sulla sostenibilità del debito pubblico dei paesi, alle valutazioni internazionali sui livelli di corruzione, di inefficienza, di spreco del denaro pubblico. I comportamenti poco virtuosi sono destinati essere sempre più sanzionati.

⁴⁷ Tale rimedio è stato quasi integralmente ricalcato dal Dodd Frank Act americano. In altre parole, la disciplina della risoluzione è comune a tutti i paesi occidentali: è la risposta concordata di tutti i paesi al rimedio del bail out fornito nel 2007 e nel 2008 alla crisi delle banche, bail out ormai ritenuto troppo costoso e impraticabile.

⁴⁸ The 2013 Banking Communication introduces the concept of “burden-sharing”. It requires that State aid measures are granted on terms which make existing investors, both equity and junior debt holders, share the burden of rescuing failing banks, provided such an imposed contribution respects fundamental rights (including the “no creditor worse off” principle), and financial stability is not put at risk. That means that State aid will not be approved unless, as a minimum, losses have first been absorbed by equity and that junior debt holders have participated in the sharing of losses through the conversion of their debt instruments into capital or by way of a write down of these debt instruments. Così, WOJCIK, op. cit., p. 15.

nuino ad avere, nel loro complesso la forza economica di fare fronte a crisi che coinvolgessero contemporaneamente numerose banche di rilevanza sistemica. E' questa la chiara indicazione emersa nella crisi del 2008, indicazione che costituisce la principale giustificazione della nuova disciplina.⁴⁹

III. Il bail – in e l'ordinamento italiano

1. Il recepimento della Direttiva BRRD

L'applicazione in Italia della Direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche e della Direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi ha posto l'esigenza di un ampio intervento normativo di rango legislativo, considerata la peculiarità della materia – avente implicazioni di diritto commerciale, fallimentare e amministrativo – e la significativa incidenza di essa sui diritto soggettivi di diverse categorie di *stakeholders* coinvolti.⁵⁰

La Direttiva BRRD è stata attuata in Italia con due decreti legislativi pubblicati nel novembre 2015:

- il d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento;
- il d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181, che reca alcune modifiche e integrazioni al t.u.b. e al t.u.f.

Essa avrebbe dovuto essere approvata entro il 31 dicembre 2014⁵¹, ma la stessa prevedeva una tolleranza al 1° gennaio 2016 (segnatamente, “per conformarsi al titolo IV, capo IV, sezione 5” rubricata “Strumento del *bail - in*”). Sicché, il legislatore italiano, ne ha sospeso l'operatività, *in parte qua*, alla data predetta.^{52,53}

⁴⁹ Così, G. SANTONI, *Tre interrogativi sull'operazione di salvataggio delle quattro banche*, in Rivista di Diritto Bancario, n. 2/2016.

⁵⁰ G. BOCCUZZI, op. cit., p. 201.

⁵¹ art. 130 direttiva BRR

⁵² art. 106, comma 2, d.lgs. 180/2015

⁵³ Il nuovo sistema avrebbe dovuto essere operativo in tutta Europa dal 1° gennaio 2016; il ritardo è costato all'Italia l'apertura, da parte della Commissione Europea, di una procedura di infrazione (2015/0066).

Un'ultima appendice di disposizioni interne è recata dal d.l. 22 novembre 2015, n. 183, con cui il Governo ha dettato disposizioni specifiche per i primi casi di risoluzione bancaria post recepimento della BRRD e, in particolare, per disciplinare l'intervento del neo istituito «fondo nazionale di risoluzione» costituito *ad hoc* dalla Banca d'Italia.

Il recepimento della Direttiva è composto da due distinti schemi di decreto legislativo: il primo, n.208, interviene nel Testo unico bancario per introdurre le disposizioni relative ai piani di risanamento e sostegno bancari, modificando nel contempo le norme sull'amministrazione straordinaria delle banche e la liquidazione coatta amministrativa⁵⁴; il secondo, n.209, disciplina i piani, le misure di risoluzione e la gestione della crisi di banche ed istituzioni finanziarie.

Proprio in quest'ultimo, agli articoli da 48 a 59 della Sezione III del Capo IV del Titolo IV dello schema di decreto, viene disciplinato il *bail-in*.

Fino ad oggi la Banca d'Italia disponeva di due strumenti di fronte alla crisi di una banca o di un intermediario finanziario:

- L'amministrazione straordinaria (che mira a risolvere la crisi sostituendo gli organi di governo della banca);
- La liquidazione coatta amministrativa (che mira a liquidare la società).

Oggi, questi decreti hanno riformato la normativa relativa alla gestione delle crisi bancarie dotando le autorità di risoluzione di strumenti che consentano un intervento precoce, così da ridurre al minimo l'impatto del dissesto sull'economia e sul sistema finanziario. Altresì, è notevolmente limitata – ma non esclusa - la possibilità di salvataggi pubblici. Tra le principali novità vi è, come già osservato, l'istituzione del c.d. *bail in*, il quale

⁵⁴ Alcune problematiche applicative sono specifiche del nostro Paese. Innanzitutto, viene in evidenza il tema della individuazione della più appropriata collocazione sistematica dei vari istituti. Evidentemente, esso risente della circostanza che l'accelerazione impressa al processo di formazione del nuovo quadro giuridico europeo è andata a scapito della qualità dell'intervento normativo. Sul piano teorico, possono prefigurarsi due opzioni per il nostro legislatore: l'introduzione del nuovo regime di gestione delle crisi nel t.u.b., nel quale è attualmente contenuta tutta la disciplina delle crisi bancarie (Titolo IV, artt. 70 - 105); la predisposizione di un testo normativo autonomo, specificamente dedicato alla materia delle crisi bancarie. Così, G. BOCCUZZI, op. cit. pp. 201, 202.

prevede che le risorse per il salvataggio di una banca in difficoltà siano trovate fra gli azionisti e poi fra i creditori della banca. Non sarà più lo Stato, dunque, a farsi carico delle perdite degli istituti di credito, ma le banche potranno attingere direttamente dalle risorse interne, ricorrendo in primis agli azionisti e obbligazionisti ed in ultimo ai clienti, facendo leva però solo su coloro che hanno giacenze superiori a 100.000,00 euro e solo per la parte eccedente.

Tali nuove misure, è bene sottolinearlo, non sostituiscono la disciplina concorsuale nazionale, ma ad essa si aggiungono.

Come coordinare il nuovo strumentario derivante dalla disciplina europea con le due procedure speciali di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa attualmente in vigore? Nel nuovo quadro normativo delineato dalla BRRD la nomina di organi speciali per la gestione della crisi non è strettamente necessaria, diversamente da quanto accade nell'attuale normativa italiana. La Direttiva, infatti, attribuisce alle autorità il potere di attivare direttamente gli strumenti sia di intervento precoce sia di risoluzione oppure di nominare amministratori speciali per la gestione aziendale, attribuendo a questi un mandato dal contenuto variabile a seconda delle circostanze concrete. Sul punto, la BRRD ha accolto molteplici aspetti dello strumento italiano di intervento sostitutivo, l'amministrazione straordinaria, ma ne ha differenziato le caratteristiche, prevedendo la figura del *temporary administrator*, collocato nelle misure di intervento precoce e quella dello *special manager*, inserito nella procedura di risoluzione, dotato di poteri diversi da quelli attribuiti all'amministratore temporaneo. Più complessa si presenta la definizione del rapporto tra la liquidazione coatta e la risoluzione, istituti, come detto, chiaramente distinti nel nuovo quadro normativo. La questione assume rilevanza cruciale e richiede adeguate riflessioni, per le sue delicate implicazioni sul piano operativo nel trattamento delle crisi bancarie. Si pone, in particolare, la questione circa la possibilità di riconoscere una priorità alla risoluzione, come modalità di intervento in caso di insolvenza, rispetto alla liquidazione coatta. Una risposta alternativa sarebbe la più fondata e ragionevole, considerati gli effetti disgregativi che una soluzione liquidatoria normalmente comporta; secondo questa impostazione, la liquidazione dovrebbe essere attivata solo quando non sia realizzabile un'operazione di ristrutturazione e quindi si configurerebbe come soluzione residuale, di ultima istanza. E' da considerare, comunque, che l'occasione offerta dalla revisione globale della disciplina

delle crisi bancarie crea le premesse per una riforma organica della procedura di liquidazione coatta, per incorporarvi le innovazioni introdotte dalla riforma della legge fallimentare, anche per quanto concerne il collegamento con l'istituto del concordato di liquidazione. Ci si domanda, altresì, se sia opportuno e con quali modalità realizzare un raccordo con gli istituti del piano concordato ex art. 67 e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*bis* della legge fallimentare, applicabili alle ordinarie imprese commerciali, ma che potrebbero trovare applicazione, in determinate circostanze, alle imprese bancarie, non essendo i due istituti in parola configurabili come procedure concorsuali. Ciò a condizione che l'assetto risultante dalla loro applicazione risponda a requisiti di tempestività e efficienza, in linea con le esigenze di speditezza connesse alla soluzione delle crisi bancarie.⁵⁵

2.. *Risvolti pratici del recepimento della Direttiva BRRD*

Si è in presenza, dunque, di un composito sistema interventistico basato su criteri innovativi: da qui, la necessità di verificare se l'impianto disciplinare così delineato possa influenzare, sia pure di riflesso, le decisioni degli investitori. Detta analisi implica la verifica di eventuali margini di discrezionalità riconosciuti dalla normativa ai regolatori nazionali in sede di recepimento della Direttiva 2014/59/UE; verifica volta ad accertare la sussistenza del rischio di difformità tra le normative a livello domestico, cui può conseguire una maggiore o minore convenienza ad investire in determinati titoli, a seconda delle regole di *bail-in* cui è sottoposto l'ente emittente.

L'art. 1, comma 2°, della Direttiva BRRD offre la possibilità agli Stati membri di effettuare modifiche in sede di recepimento. Più precisamente, è consentito ai legislatori nazionali di «adottare o mantenere disposizioni più rigorose» o aggiungerne delle altre rispetto a quelle individuate dal provvedimento europeo; ciò, purché le integrazioni siano di «applicabilità generale» e non si pongano in contrasto con le disposizioni contenute nella Direttiva in discorso.

Consegue il riconoscimento agli Stati di autonomi ambiti operativi, benché circoscritti, fermo restando, naturalmente, il rispetto dei principi contemplati dalla Direttiva. Al riguardo, dunque, ci si deve domandare in che misura, sia stato possibile intervenire, a

⁵⁵ Così, G. BOCCUZZI, *op. cit.*, pp. 204 – 209.

livello nazionale, sull'ordine di priorità dei soggetti che, a vario titolo, saranno coinvolti nel salvataggio delle banche. Dati, infatti, per assodati i criteri di massima stabilità, sul punto, dalla normativa europea, sembrano essere permesse manovre integrative sull'assetto dei creditori così delineato.

Alla stessa stregua, i decreti legislativi n. 180 e 181, approvati dal Governo italiano, contemplano la cd. *depositor preference* estesa, tecnica che consente di allargare a tutti i depositi il trattamento riservato a quelli *non garantiti* di persone fisiche e piccole/medie imprese (interbancari e quelli delle grandi imprese). Tale modifica nasce dall'esigenza di non creare discriminazioni tra creditori, sì da scongiurare eventuali possibili contenziosi in sede di applicazione del procedimento di salvataggio.

Si è in presenza, dunque, di una disciplina che addossa ai clienti il peso della valutazione sulla solidità della banca nella quale riporre i propri risparmi. Non è da escludersi, infatti, che i risparmiatori, sentendosi maggiormente protetti, preferiscano far confluire i propri risparmi in istituti creditizi di ampie dimensioni, penalizzando, per tale via, quelli piccoli. Conseguenza di tale realtà normativa, deve ritenersi la corretta applicazione della disciplina Mifid, sì da assicurare, sul piano delle concretezze, il rispetto degli «obblighi di trasparenza e correttezza stabiliti per l'emissione, il collocamento, la negoziazione degli strumenti più rischiosi presso la clientela al dettaglio».⁵⁶

E' stato notato, inoltre, che la normativa di *bail – in* soffre di un'intima contraddizione interna. Essa, infatti, assume a suo parametro di riferimento una situazione di mercato matura, capace nel suo interno di trovare adeguate risposte alle crisi delle singole banche: insomma, un mercato denso di potenziali acquirenti delle banche in crisi. Ma questo non è, nell'attuale, il sistema reale dell'Italia: da qui la contraddizione. Secondo parte della dottrina, pertanto, giacché il sistema normato non corrisponde a quello reale, per renderlo coerente all'effettiva dimensione e concretezza del secondo, il primo deve essere cambiato. A tal proposito, si ipotizzano sistemi alternativi al *bail – in*: ad esempio, un rimedio potrebbe essere la distribuzione delle perdite sugli omologhi partner concorrenti sul mercato.⁵⁷

⁵⁶ Così, D. ROSSANO, *op. cit.*, pp. 274 – 281.

⁵⁷ Così, A. A. DOLMETTA, *Le tutele mancanti*, Rivista di Diritto Bancario, 3/2016, p. 6.

3.. *Rapporti tra procedure concorsuali e bail – in*

Un primo problema è rappresentato dalla sussumibilità del nuovo istituto fra le procedure concorsuali.

Come si è detto, l'applicazione di siffatti nuovi strumenti non esclude che, in concorso con la procedura di risoluzione, sia attivata anche una procedura concorsuale ordinaria. Non di meno, 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.

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, dirompendi istituti.

La verità di 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, dunque, un concorso: il provvedimento di risoluzione cancella i diritti dei soggetti incisi.

Esaurito questo primo tema, si noti che il nostro diritto fallimentare conosce da tempo l'istituto della conversione. Nel caso di cui ci stiamo occupando, la conversione opera, tuttavia, in modo anomalo.⁵⁸

⁵⁸ R. LENER, *Profili problematici del bail – in*, Intervento al Convegno del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositanti, 22 Gennaio 2016,

Nelle ipotesi già note al nostro ordinamento essa 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) e che, beninteso, può essere raggiunto anche contro la volontà di alcuni creditori, ove questi aderiscano a maggioranza.

Nella conversione attraverso *bail-in*, non c'è alcun accordo. Essa, infatti, è imposta dall'autorità anche contro la volontà dell'intero ceto creditorio.

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 affinché 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*, 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.⁵⁹

4.. *Bail - in e principi costituzionali*

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 nel luglio 2015 la Corte austriaca - sebbene non pronunciandosi direttamente sulla disciplina di attuazione della Direttiva⁶⁰ – ad analizzare la legittimità sotto il profilo costituzionale di una serie di previsioni⁶¹.

⁵⁹ R. LENER, *ivi*, pp. 3,4.

⁶⁰ In tale equivoco sembra essere incorsa la stampa d'opinione (si veda, ad esempio, Lex 24 del 29 luglio 2015) quando ha presentato la sentenza della Corte austriaca come una "bocciatura" della direttiva. Ma è sufficiente leggere, prima ancora della sentenza, anche solo il comunicato stampa per avvedersi che il Verfassungsgesichtshof ha espressamente precisato come la legge di attuazione della direttiva non abbia formato oggetto del giudizio di legittimità costituzionale. Così, G. GUIZZI, *Il bail - in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna? In Il Corriere giuridico*, 12/2015, p. 1487.

⁶¹ *Caso Hypo Adria Alpe Bank (Verfassungsgesichtshof, G239/2014 ua, V14/2015 ua, del 3 luglio 2015)*

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).

D'altro canto quello di cui si è appena fatto cenno non è l'unico aspetto rilevante: il soggetto inciso dal provvedimento si può trovare ad essere privato di altri diritti patrimoniali o anche dei diritti amministrativi compresi nella partecipazione sociale. Ed è stato correttamente notato 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.

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.⁶²

In pratica, il creditore azzerato perde non solo il diritto di credito, ma anche la possibilità di agire in sede concorsuale 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, lo stesso principio del *no creditor worse-off*.⁶³

Altro aspetto problematico riguarda la tutela giurisdizionale. Infatti, il conflitto con le garanzie di cui agli artt. 24 e 113 Cost. sembra assai evidente.

Senza voler entrare nello specifico, può dirsi quanto mai complessa l'introduzione di un reticolo di accorgimenti che limitano un pieno spiegamento delle azioni dinanzi alle corti. Si pensi, solo ad esempio, alle disposizioni di cui all'art. 95 (commi 2 e 3) del decreto

⁶² In generale v. STANGHELLINI, *Cos'è il "bail-in" per gestire le crisi bancarie?* in *lavoce. info*, 23 gennaio 2015. Cfr. anche ID, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, vol. 75, 2014, p. 171. Sulla questione dei rapporti tra procedure e sul principio ex art. 2740 c.c. v. RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *RTDE*, supp. 3/2015, pp. 284 e ss.

⁶³ Così, R. LENER, *Bail – in: una questione di regole di condotta?* in *Rivista di Diritto Bancario*, 2/2016, pp.1, 2.

legislativo n. 180/2015, che pongono delle vere e proprie restrizioni al pieno dispiegamento, dinanzi al giudice amministrativo, di alcune forme di tutela (cautelare e risarcitoria) nei confronti di buona parte dei provvedimenti adottati in base alla nuova disciplina. Simili restrizioni, peraltro, paiono richieste anche dalla Direttiva europea (2014/59/UE) di cui il decreto costituisce attuazione (v. art. 85.4), ponendosi così, in rapida successione, due potenziali problemi: uno di compatibilità (interna al diritto dell'Unione) con quanto stabilito dall'art. 47 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea; l'altro, immediatamente successivo al primo (e di natura interna al nostro ordinamento), di potenziale evocazione degli standard delle predette garanzie costituzionali quali "controlimiti" all'ingresso della disciplina sovranazionale.

Ma si veda anche quanto stabilito dall'art. 26 (comma 2) del medesimo decreto, in tema di parziale insindacabilità delle valutazioni (definitive o anche solo provvisorie) sullo stato delle attività e delle passività dei soggetti potenzialmente destinatari di decisioni di risoluzione. In questo caso, peraltro, occorre dire che la Direttiva (v. art. 85.3, nonché punto 89 dei "considerando") sembra dettare limiti meno stringenti di quelli introdotti dal legislatore nazionale, sottolineando, anzi, le medesime esigenze che da tempo hanno portato anche la Corte costituzionale italiana ad essere assai negativa rispetto a discipline capaci di ossificare e predefinire gli elementi istruttori che l'autorità giurisdizionale potrebbe naturalmente prendere in considerazione per dare la tutela chiesta in giudizio (v. sentenza n. 70/1961).⁶⁴

In definitiva, pare che gli unici vincoli che è necessario rispettare, per assicurare la legittimità degli interventi ablatori in discorso, siano quelli espressamente sanciti dalla Direttiva e fedelmente recepiti dal comma 2 dell'art. 52 del decreto delegato n. 180, che già contiene in sé gli appropriati correttivi per sottrarsi a censure di incostituzionalità.

Si comprende, dunque, come ai fini di legittimità costituzionale occorrerà soltanto, per un verso, che l'applicazione delle misure di *bail-in* avvenga nel rispetto del principio di uguaglianza, e dunque che gli interventi in questione siano disposti "in modo uniforme nei confronti di tutti gli azionisti e i creditori dell'ente appartenenti alla stessa categoria, proporzionalmente al valore nominale dei rispettivi strumenti finanziari o crediti, secondo

⁶⁴ Così, F. CORTESE, *L'insostenibile delicatezza dell'amministrazione per legge*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2/2016, p. 2.

la gerarchia applicabile in sede concorsuale” e, per altro verso, che “nessun titolare degli strumenti, degli elementi o delle passività ammissibili di cui al comma 1 riceva un trattamento peggiore rispetto a quello che riceverebbe se l’ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo Unico Bancario o altra analogo procedura concorsuale applicabile”.

Un principio, quest’ultimo, che sembra rappresentare il decisivo e definitivo punto di equilibrio – in un sistema che come ci ha ricordato ancora di recente la nostra Corte costituzionale “richiede un continuo e vicendevole bilanciamento tra principi e diritti fondamentali, senza pretese di assolutezza per nessuno di essi” - tra le esigenze di salvaguardia e protezione dei diritti dei creditori e le eventuali esigenze di interesse pubblico alla funzionalità del mercato bancario, e dunque costituire, in termini di ponderazione tra valori tutti dotati di un ancoraggio costituzionale, il ragionevole momento di composizione tra la necessità di assicurare la protezione della proprietà ex art. 42 e l’esigenza di accordare tutela al risparmio ex art. 47.⁶⁵

In ultima analisi, il sistema del *bail-in* delineato dalla Direttiva, per come recepito dal nostro legislatore, sembrerebbe potersi sottrarre a censure di legittimità costituzionale.

Resta da chiedersi se a un esito parimenti tranquillizzante possa pervenirsi in considerazione del fatto che i possessori di strumenti finanziari che siano già in circolazione alla data di entrata in vigore della nuova disciplina, diversamente da quelli che verranno emessi in futuro, si vedono sottoposti ad un rischio non previsto all’atto della sottoscrizione del contratto, e che allora non hanno potuto consapevolmente valutare.

Orbene, all’interrogativo attinente a una possibile illegittimità della sottoposizione a tali misure anche degli strumenti finanziari già in circolazione deve risponderci negativamente. Infatti, se il dubbio che si intende prospettare è che la sottoposizione al meccanismo di riduzione autoritativa delle passività già esistenti, e poi in particolare delle obbligazioni, si risolve in una modifica retroattiva della disciplina applicabile al rapporto contrattuale e quindi anche in una violazione del principio del legittimo affidamento, esso può essere superato rammentando quanto più volte oramai statuito dalla nostra giurisprudenza costituzionale in relazione al fatto che il divieto di irretroattività della legge, pur

⁶⁵ Così, G. GUIZZI, op. cit., pp. 1492, 1493.

costituendo un valore fondamentale di civiltà giuridica, non riceve - al di fuori della materia penale - una protezione assoluta, sicché è pur sempre possibile l'emanazione di norme aventi efficacia retroattiva, qualora la retroattività trovi adeguata giustificazione in motivi di interesse generale, segnatamente rappresentati nella necessità di tutelare altri beni di rilievo costituzionale.

Il che, può dirsi ragionevolmente essere nel caso di specie attesa la logica di strumentalità delle misure di *bail-in* per evitare gli effetti sistemici potenzialmente derivanti dall'apertura della procedura di insolvenza, e quindi, sotto questo profilo, la loro strumentalità per garantire tutela a quel valore, che rientra anch'esso come detto nel perimetro di quelli protetti dall'art. 47, rappresentato dalla stabilità del mercato bancario.⁶⁶

IV. Pratiche commerciali e informazione sull'investimento.

La risoluzione bancaria, osservata dall'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 sono offerti.⁶⁷

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.

Esigenze di trasparenza e correttezza si impongono, innanzi tutto, con riguardo alla diffusione delle informazioni al pubblico. Si fa riferimento a quelle 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

⁶⁶ Così, G. GUIZZI, op. cit., pp. 1493, 1494.

⁶⁷ L'educazione finanziaria si afferma come obiettivo centrale da perseguire.

Inoltre, è necessario un controllo più rigoroso in ordine alla correttezza delle comunicazioni, soprattutto pubblicitarie, che le banche offrono al "mercato dei potenziali clienti". Esigenze di trasparenza e correttezza si impongono, innanzi tutto, con riguardo alla diffusione delle informazioni al pubblico e in particolare quelle 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, del marketing, di quei flussi di informazione che non si rivolgono al singolo risparmiatore ma al mercato nel complesso.

pubblicitaria, del marketing, di quei flussi di informazione che non si rivolgono al singolo risparmiatore ma al mercato nel complesso.⁶⁸

La questione attiene dunque alla dialettica esistente 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).

La Consob, Autorità di vigilanza “competente” in materia di correttezza, in una recentissima comunicazione⁶⁹ ha invitato le banche a informare i propri azionisti, obbligazionisti, creditori e depositanti dei rischi collegati al recepimento della Direttiva sulla risoluzione bancaria.

L’informazione sui rischi 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. 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.⁷⁰

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.

Un punto di equilibrio, può forse trovarsi in una modifica della disciplina del prospetto informativo: l’indicazione di scenari probabilistici potrebbe costituire la principale misura di tutela dell’investitore e del mercato. Essa potrebbe consistere in un’indicazione chiara, immediatamente percepibile, formulata in percentuale e collocata nella prima pagina di una sintetica scheda illustrativa del prodotto.

⁶⁸ R. LENER, *op. cit.*, p. 3.

⁶⁹ Comunicazione n. 0090430 del 24-11-2015, recante «Decreti legislativi nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015 di recepimento della direttiva 2014/59/UE. Prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nonché dei servizi accessori»

⁷⁰ Così, R. LENER, *op. cit.*, p. 6.

Al fine di migliorare le possibilità di apprezzamento, da parte del cliente, del profilo di rischio-rendimento e dei costi dell'operazione che sta per concludere, si ritiene opportuno che gli intermediari inseriscano nell'apposito *set* informativo confronti con prodotti semplici, noti, liquidi ed a basso rischio di analoga durata e, ove esistenti, con prodotti succedanei di larga diffusione e di adeguata liquidità.

In particolare, per illustrare il profilo di rischio di strutture complesse, è utile che l'intermediario produca al cliente anche le risultanze di analisi di scenario di rendimenti da condursi mediante simulazioni effettuate secondo metodologie oggettive. Per parte sua, l'investitore sarebbe fornito di un efficiente strumento informativo, strumento di autotutela che rimetterebbe alla sua responsabilità la scelta d'investimento, riaffermando un principio cardine dell'ordinamento spesso sfumato in un ambiguo paternalismo regolatorio.⁷¹

E' interessante, inoltre, osservare come la legge di Stabilità 2016 n. 208/2015, ha istituito un Fondo di solidarietà per l'erogazione di ristori a favore degli investitori che detenevano "strumenti finanziari subordinati" emessi dalle "Quattro Banche" (commi 855 ss.). Il comma 858 della Finanziaria stabilisce che la corresponsione delle prestazioni da parte del Fondo rimane "subordinata all'accertamento della responsabilità per violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza previsti dal Testo Unico". Autorevole dottrina ritiene che questa disposizione possa essere interpretata come intesa a dare sostanziale rilievo solo alle violazioni di stampo informativo.⁷²

Sul piano dei rimedi invece, ci si deve 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

⁷¹ Così, A. ANTONUCCI, *Fra opacità e regole tossiche: il ruolo degli scenari probabilistici*, in *Rivista di Diritto Bancario*, n. 2/2016, pp. 4-6.

⁷² Così, A. DOLMETTA, *Le tutele mancanti*, in *Rivista di Diritto Bancario*, n. 2/2016.

risarcimento del danno (e/o, se l'inadempimento è di non scarsa importanza, la risoluzione del contratto).

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 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.⁷³

V. Conclusioni

Il processo regolatorio che, all'indomani della crisi finanziaria del 2008, ha condotto all'adozione di un quadro giuridico volto a consentire un'ordinata risoluzione delle banche, deve essere accolto con favore.

Quest'ultimo si compone, da un lato, di strumenti di *governance* preventivi - quali i piani di risanamento e di risoluzione, la minaccia della svalutazione e della conversione degli strumenti di capitale e delle passività assoggettabili al *bail-in* - dall'altro, di strumenti di risoluzione *ex post*, da adottarsi da parte dell'autorità di risoluzione.

⁷³ Così, R. LENER, *op. cit.*, pp. 6,7.

Il *bail-in* è, tra tutti, lo strumento più incisivo, essendo volto ad assorbire le passività delle istituzioni finanziarie senza gravare i contribuenti e a mantenere il *going-concern* della banca in dissesto, sul presupposto che questa strategia è più vantaggiosa al sistema finanziario e all'economia reale e meno onerosa per i contribuenti.

Tuttavia, la complessità delle regole fissate nella Direttiva 2014/59/UE, potrebbero rendere, almeno nella fase di prima applicazione, particolarmente difficile il perseguimento degli obiettivi indicati dal regolatore europeo. La Direttiva BRRD risente, infatti, del clima di incertezze e di precarietà disciplinare tipico di ogni forma di legislazione d'emergenza, quale possiamo considerare tutto il complesso dispositivo originato dalla nota crisi finanziaria degli anni 2007 e seguenti.

Un'attenta lettura dei provvedimenti normativi europei conduce a ritenere che il legislatore europeo, presupponga l'esistenza di un mercato *maturo* ed *efficiente*, tale da rinvenire al proprio interno, in caso di crisi, i rimedi necessari per il superamento di quest'ultima, nonché livelli di informazione degli operatori economici e degli investitori talmente approfondite da orientarli, in maniera consapevole, verso banche di sicuro affidamento. Tale visione di mercato appare, tuttavia, decisamente diversa rispetto a quella reale.

Si è in presenza, inoltre, di una mancanza di coesione tra i differenti orientamenti normativi definiti in sede UE. Di ciò, del resto, dimostra piena consapevolezza la stessa Commissione UE, la quale di recente ha avviato un processo di revisione critica delle misure da essa ultimamente adottate, affidando ad un'apposita 'consultazione' la ricerca di prove empiriche e di *feedback* finalizzati al superamento delle incongruenze e della lacune che - come è dato riscontrare nel caso Italia - danno luogo a conseguenze indesiderate.

Auspicabilmente l'esito di questa consultazione fornirà elementi per una migliore comprensione delle forme d'interazione tra i differenti complessi dispositivi concernenti la materia bancaria e finanziaria; nel contempo, si dovrebbe, per tal via, pervenire a livelli più elevati d'informativa fornendo nuove basi alla ricerca per la proposizione di interventi che non risultino lesivi di quelle tutele che l'Europa intende affermare e perseguire.

Bibliografia

A. ANTONUCCI, *Fra opacità e regole tossiche: il ruolo degli scenari probabilistici*, in *Rivista di Diritto Bancario*, n. 2/2016

G. BOCCUZZI, *L'Unione Bancaria europea, 2015*

A. CAPIZZI – S. CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail – in: la conversione forzata di debito in capitale*, in *Atti del convegno orizzonti del diritto commerciale*, 2014

F. CIRAIOLO, *Il single Resolution Mechanism (Regolamento UE n. 806/2014). Lineamenti generali e problemi di fondo*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 3/2015

F. CORTESE, *L'insostenibile delicatezza dell'amministrazione per legge*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2/2016

A. DOLMETTA, *Le tutele mancanti*, *Rivista di Diritto Bancario*, 3/2016

A. GARDELLA, *Il bail – in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc.5, 2015

R. LENER, *Profili problematici del bail – in*, *Intervento al Convegno del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositanti*, 22 Gennaio 2016

R. LENER, *Bail – in: una questione di regole di condotta?* in *Rivista di Diritto Bancario*, 2/2016,

D. ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, supplemento 3/2015,

RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *RTDE*, supp. 3/2015

V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in
Diritto della banca e del mercato finanziario, 4/2015

G. SANTONI, *Tre interrogativi sull'operazione di salvataggio delle quattro banche*, in
Rivista di Diritto Bancario, n. 2/2016.

STANGHELLINI, *Cos'è il "bail-in" per gestire le crisi bancarie? in voce.in*

STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni
di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, vol. 75, 2014

KARL-PHILIPP WOJCIK, *Bail – in in the banking union*, in *Com*