

**LUISS Guido Carli**  
**PREMIO TESI D'ECCELLENZA**

---

**Le modalità di intervento  
pubblico nella gestione delle crisi  
bancarie: la ricapitalizzazione  
precauzionale**  
**Cecilia Chiesa**

---

**8**  
**2016-2017**

LUISS Guido Carli / Premio tesi d'eccellenza

Working paper n. 8/2016-2017

Publication date: January 2019

*Le modalità di intervento pubblico nella gestione delle crisi bancarie: la ricapitalizzazione precauzionale*

© 2019 Cecilia Chiesa

ISBN 978-88-6856-132-1

This working paper is distributed for purposes of comment and discussion only. It may not be reproduced without permission of the copyright holder.

LUISS Academy is an imprint of

LUISS University Press – Pola Srl

Viale Pola 12, 00198 Roma

Tel. 06 85225485

e-mail [lup@luiss.it](mailto:lup@luiss.it)

[www.luissuniversitypress.it](http://www.luissuniversitypress.it)

*Editorial Committee:*

**Leonardo Morlino (chair)**

**Paolo Boccardelli**

**Matteo Caroli**

**Giovanni Fiori**

**Daniele Gallo**

**Nicola Lupo**

**Stefano Manzocchi**

**Giuseppe Melis**

**Marcello Messori**

**Gianfranco Pellegrino**

**Giovanni Piccirilli**

**Arlo Poletti**

**Andrea Prencipe**

**Pietro Reichlin**

# **Le modalità di intervento pubblico nella gestione delle crisi bancarie: la ricapitalizzazione precauzionale**

Cecilia Chiesa

## **Abstract**

Since the 2008 financial crisis, the European Union has introduced important legal reforms for procedures to deal with problem banks. The Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) provides for a common set of rules and for institutional infrastructures at the level of Member States. This paper provides with an analysis of the public intervention measures in the management of the banks crisis, in the context of the European Banking Union. In doing so, the paper examines the events that have characterized the national banking sector: the liquidation of the two Veneto banks, in the context of full implementation of the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD); and the precautionary recapitalization of the Monte dei Paschi di Siena, through the adoption of legislative decree no. 237/2016.

Overall, precautionary recapitalisation is a necessary measure, especially given the current economic climate and its potential to facilitate the restoration of necessary capital levels.

## 1. L'intervento pubblico alla luce del nuovo impianto normativo: l'applicazione congiunta della BRRD e della disciplina sugli aiuti di stato

Nel nuovo contesto dell'Unione bancaria, le modalità di intervento pubblico nella gestione delle crisi bancarie vengono disciplinate in relazione alla procedura di risoluzione e ai fini che questa persegue. In particolare, la BRRD investe le autorità nazionali di incisivi poteri per la risoluzione delle crisi, e richiede, ai fini dell'applicazione dei *resolution tools*, che le situazioni di dissesto siano gestite principalmente con risorse interne di azionisti e creditori riducendo al minimo l'intervento dello Stato. Tuttavia, non manca la consapevolezza del legislatore alla necessità, in situazioni di particolare gravità delle crisi non risolubili con la sola applicazioni degli strumenti di risoluzione, di un, pur se limitato, ricorso al sostegno pubblico. A tal proposito il considerando n.16 della BRRD, nel riconoscere che il dissesto di un ente può avere significative conseguenze per il sistema finanziario e per l'economia di uno Stato membro, prevede l'eventuale utilizzo di fondi pubblici per risolvere una crisi; e richiede, a tal fine, il coinvolgimento dei ministeri delle finanze o altri ministeri competenti degli Stati membri sin dalle fasi iniziali nel processo di gestione della crisi e nella sua risoluzione. Pare, dunque, legittimarsi l'intervento pubblico nella gestione della crisi al fine di preservare la stabilità finanziarie e l'economia nazionale.

La BRRD è intervenuta a dettare specifiche condizioni per l'ammissibilità degli aiuti pubblici, attraverso la disciplina dettata che necessariamente andrà ad integrarsi con la Comunicazione del 2013<sup>1</sup>, tuttora in vigore.

In base alla BRRD, e alle norme nazionali di recepimento, il ricorso a un intervento pubblico ha innanzitutto carattere eccezionale. Non a caso il testo di legge attribuisce il carattere della straordinarietà al sostegno finanziario pubblico, ricomprendendo gli aiuti di stato *ex* articolo 107, paragrafo 1, TFUE, o qualsiasi altro sostegno finanziario pubblico a livello sovranazionale che se erogato a livello nazionale configurerebbe un aiuto di stato, forniti per mantenere o ripristinare la solidità, la liquidità o la solvibilità di un ente.

Dal tenore letterale e dal nuovo assetto designato dalla direttiva in esame, sembrerebbe che l'elargizione dell'aiuto pubblico non sia possibile al di fuori della procedura di risoluzione dell'ente beneficiario dell'aiuto stesso. L'articolo 32 BRRD relativo alle condizioni per la risoluzione, il quale stabilisce fuori d'ogni dubbio al paragrafo 4, lett. d) che la necessità di far ricorso all'aiuto pubblico, impone l'avvio di una risoluzione nei confronti dell'intermediario interessato, anche in mancanza dell'accertamento di condizioni di difficoltà oggettive. Più precisamente, la necessità di tale sostegno fa presumere, in base alla disposizione sopra richiamata, che l'intermediario si trovi in dissesto o a rischio di dissesto *ex* articolo 32, paragrafo 1, lettera a), BRRD.

Lo stretto legame tra aiuto pubblico e disciplina di risoluzione è anche connesso alle condizioni che la BRRD richiede perché possa farsi luogo all'intervento. Gli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria devono rappresentare una soluzione di ultima istanza dopo aver valutato e utilizzato nella massima misura possibile gli altri strumenti di risoluzione e averne valutato l'idoneità ad evitare crisi sistemiche. L'articolo 37 impone che l'aiuto si accompagni al *burden sharing*, sotto forma di svalutazione e o conversione di strumenti di capitale e altre passività ammissibili, per un importo non inferiore all' 8% delle passività totali dell'ente. Dovrà quindi essere necessariamente adottata una tipica misura di risoluzione quale è il *bail-in* delle passività *senior*, in combinazione al *write down* di azioni e passività subordinate, e l'intervento pubblico non potrà che essere adottato nell'ambito della risoluzione (ad eccezione dei casi particolare *ex* articolo 32, paragrafo 4, lettera d), della BRRD.

---

<sup>1</sup> La Commissione negli anni dal 2008 al 2013 ha emanato quattro comunicazioni note come “*Banking, Recapitalization, Impaired Assets and Restructuring Communications*” a cui hanno fatto seguito due comunicazioni che hanno prolungato gli effetti delle prime. La *Banking Communication* benché si pone in linea di continuità con le precedenti comunicazioni – seppure sostituendole in parte – mira a preservare la stabilità finanziaria, in modo da garantire al tempo stesso che aiuti di stato e distorsioni della concorrenza tra banche e in tutti gli stati membri siano ridotti al minimo.

## 2. L'intervento pubblico al di fuori della procedura di risoluzione

Dal tenore letterale dell'articolo 32, paragrafo 4, lett. d), BRRD si evince che il sostegno finanziario pubblico straordinario, in ragione delle finalità che persegue e dei presupposti di natura economica che l'hanno determinato, può alternativamente:

- a) costituire prova dello stato di dissesto o rischio di dissesto della banca ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 4, lettera d) della BRRD (articolo 17, comma 2, lettera f), d.lgs. 180/2015) e dunque dare avvio alla risoluzione con l'attivazione delle misure di cui all'articolo 32 BRRD (articolo 39, d.lgs 180/2015);
- b) essere utilizzato per evitare o porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro ed al fine di preservare la stabilità finanziaria, ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 4, lettera d) BRRD (articolo 18, comma 1, d.lgs. 180/2015).

È proprio in virtù di quest'ultima ipotesi che la BRRD consente l'intervento pubblico senza che il suo impiego sia sintomatico della natura *failing or likely to fail* dell'ente. Pertanto, il sostegno pubblico al di fuori della procedura di risoluzione non è vietato, ma ammesso in determinate ipotesi e nelle seguenti forme: i) garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti dalle banche centrali (ELA); ii) garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; iii) sottoscrizione di strumenti di capitale nell'ammontare necessario a fare fronte alle carenze di capitale evidenziate da prove di stress test o di verifica della qualità degli attivi, poste in essere dall'ABE, dalla BCE o dalle competenti autorità nazionali.

Anche in questo contesto il supporto pubblico deve essere oggetto di approvazione nell'ambito della disciplina degli aiuti di stato, nello specifico le misure di sostegno pubblico dovranno essere compatibili con la *Banking Communication*, per poter essere preventivamente autorizzate dalla Commissione.

La direttiva precisa a tal proposito le condizioni al ricorrere delle quali è possibile attivare il sostegno pubblico, ovvero: a) siano riservate a banche solventi, b) abbiano carattere cautelativo e temporaneo, c) siano proporzionate alla perturbazione dell'economia che deriverebbe dalla crisi della banca, e d) non devono compensare perdite che la banca ha registrato o sia verosimile che registrerà nel prossimo futuro (articolo 32, paragrafo 4, BRRD; articolo 18, comma 1, lettera b).

Quanto invece esclusivamente alla misura *sub iii)*, gli interventi devono essere limitati agli apporti necessari per far fronte alle carenze di capitale stabilite nelle prove di stress a livello nazionale, dell'Unione o degli Stati membri, nelle verifiche della qualità delle attività o in esercizi analoghi condotti dalla BCE, dall'ABE o da autorità nazionali, se del caso, confermate dall'autorità competente (l'articolo 32 BRRD, paragrafo 4, lettera d), punto 3; articolo 18, comma 2, d.lgs 180/2015).

## 3. La ricapitalizzazione precauzionale: peculiarità

L'intervento dello Stato nelle more della ricapitalizzazione precauzionale presenta alcuni caratteri peculiari, se confrontata con le altre forme di intervento pubblico disciplinate dalla BRRD, che meritano di essere evidenziati.

Innanzitutto, risulta chiaro dalla previsione di cui all'articolo 37, paragrafo 10, lett. b), come il ricorso all'aiuto pubblico, realizzato tramite gli strumenti pubblici di stabilizzazione di cui agli articoli 56-58 BRRD, rimanga subordinato alla preventiva declaratoria di compatibilità della Commissione europea, la quale vi provvede applicando i criteri desumibili dalla disciplina degli articoli 107-109 TFUE e dai principi della Comunicazione bancaria del 2013.

Inoltre, in base alla BRRD il ricorso agli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria è ammesso solo previo esperimento del *bail-in* e del *write down* per un importo minimo pari all'8% del totale passivo. Si tratta di un *burden sharing* più esteso di quello previsto nella Comunicazione del 2013, che richiede, quest'ultimo, di imporre una svalutazione o conversione dei soli titoli di capitale,

azioni e creditori subordinati, e comunque senza fissare *ex ante* soglie minime di contribuzione. Questa diversità di approccio non genera problemi se si tiene conto della diversa natura degli atti: *soft law* la Comunicazione, atto legislativo vincolante la direttiva, da cui la prevalenza della normativa di quest'ultima<sup>3</sup>.

La condivisione dei rischi, tramite *write down* e *bail-in*, è concepita nella direttiva in maniera tale per cui il *bail-in* non si sostanzia mai in un'esenzione tout court dell'istituto, ma solo di alcune passività o di determinate categorie di passività. Nello specifico, le esclusioni sono ammesse solo ove necessarie a garantire la continuità delle funzioni essenziali, ovvero per evitare un ampio contagio, tale da perturbare gravemente il funzionamento dei mercati finanziari, o ancora per evitare un'esorbitante distruzione di valore (articolo 44, paragrafo 3 lettere b, c, d)<sup>3</sup>. Il *write down* ha carattere indefettibile, e secondo il tenore letterale della direttiva deve precedere qualsiasi azione di risoluzione. La natura indefettibilità di tale obbligo può essere rinvenuta nella *ratio* sottesa alla stessa condivisione degli oneri, che nel contesto della risoluzione è finalizzata a limitare l'esborso pubblico tramite, appunto, l'imposizione della sofferta acquisizione "interna" della crisi.

Diverso è quanto previsto dalla Comunicazione del 2013 che non solo limita il *burden sharing* ai detentori di strumenti di capitale ma prevede, altresì, al punto 45 la possibilità di derogare al principio della condivisione degli oneri qualora l'attuazione di tali misure possa mettere in pericolo la stabilità finanziaria o determinare risultati sproporzionati. Riconducendo il principio di condivisione degli oneri ai sensi della Comunicazione al contesto degli aiuti di stato quali misure distorsive della concorrenza, il *burden sharing* realizza una misura compensativa della lesione della concorrenza.

In sintesi, si evidenzia un'importante distinzione tra la gli strumenti di stabilizzazione finanziaria, e quindi l'intervento pubblico nel contesto della risoluzione che, come tali, sono soggetti alla disciplina propria della direttiva, e dunque a quanto previsto dall'articolo 37 BRRD circa la necessità di subordinare l'intervento dello stato al previo esperimento del *bail-in* e *write down*; rispetto alle diverse ipotesi di intervento pubblico legittimate *ex* articolo 32 paragrafo 4, lett. d), che intervenendo fuori dal contesto della risoluzione, soggiacciono alla sola disciplina della Comunicazione 2013 in materia di aiuti di stato.

La misura di intervento pubblico, adottata nelle more del procedimento di risoluzione, soggiace, per espressa previsione della BRRD, a declaratoria di compatibilità ai sensi della citata Comunicazione della Commissione europea; nulla è, invece, detto circa la possibilità di applicare la deroga alla condivisione degli oneri prevista dalla disciplina in materia di aiuti di stato, in ragione del pericolo alla stabilità finanziaria o in ragione degli eventuali risultati sproporzionati che la ligia applicazione determinerebbe. Poiché sul punto è chiamata a pronunciarsi la Commissione europea, è fuori dubbio che il *Single Resolution Board* ("SRB") non potrà mai derogare all'obbligo di *burden sharing* pari all'8% del passivo totale; diversamente, sarebbe però possibile attribuire una tale competenza alla Commissione.

La questione è stata affrontata attraverso un'efficace ricostruzione della deroga *de cui* alla luce della ricostruzione della natura del *burden sharing* da parte della CGUE nel caso che ha riguardato il comparto bancario sloveno.

---

<sup>3</sup> Ai sensi dell'articolo 44 paragrafo 11 BRRD, alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 115 per precisare ulteriormente le circostanze in cui l'esclusione è necessaria per il raggiungimento degli obiettivi indicati al presente articolo, paragrafo 3.

Inoltre il paragrafo successivo precisa che prima di esercitare la discrezionalità per escludere una passività di cui al paragrafo 3, l'autorità di risoluzione lo notifica alla Commissione. Qualora l'esclusione richieda un contributo del meccanismo di finanziamento della risoluzione o di una fonte di finanziamento alternativa ai sensi dei paragrafi da 4 a 8, la Commissione può, entro ventiquattro ore dal ricevimento di tale notifica, o entro un periodo più lungo con l'accordo dell'autorità di risoluzione, vietare o chiedere di modificare l'esclusione proposta se i requisiti di cui al presente articolo e agli atti delegati non sono soddisfatti, al fine di preservare l'integrità del mercato interno, senza pregiudicare l'applicazione, da parte della Commissione, della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione.

Innanzitutto nel caso Kotnik si riconosce la derogabilità del *burden sharing* in circostanze eccezionali, ravvisabili nei particolari casi in cui dalla rigida applicazione della misura potrebbero derivare conseguenze destabilizzanti o sproporzionate sulla stabilità finanziaria, così come previsto dal già citato punto 45.

In più passaggi, la Corte, pur legittimando il principio del *burden sharing*, statuisce che non possa essere applicato con modalità tali da avere effetti sproporzionati<sup>4</sup> ritenendo la sussistenza di un obbligo in capo alla Commissione di considerare le circostanze eccezionali che possono essere invocate dagli Stati membri per disapplicare o limitare l'obbligo di *burden sharing*, enfatizzando il contenuto del punto 45 della Comunicazione. Ne discende che, per quanto non espressamente affermato nella motivazione, la Corte legittima la deroga *de qua*, e la legittimità della Comunicazione del 2013 proprio per il fatto che essa si attiene rigorosamente al principio di proporzionalità.

Non può sottacersi che la pronuncia in esame, e quindi il vaglio di legittimità della CGUE, abbia tenuto conto di quello che era il contesto normativo di riferimento; tuttavia, le suddette argomentazioni sembrano essere spendibili anche nel nuovo assetto che vede l'introduzione della BRRD.

Se la ragione fondativa della decisione risiede nella doverosa osservanza del principio di proporzionalità quale canone che sempre ispira l'azione delle istituzioni dell'Unione, allora il criterio interpretativo dovrebbe trovare applicazione anche nel caso di aiuti di stato concessi nell'ambito della risoluzione, nonostante dal tenore letterale della norma si evinca un carattere indefettibile dell'obbligo di *burden sharing* pari all'8% delle passività totali.

Non mi sembra di poter condividere la tesi contraria argomentando sulla base della formulazione letterale della norma e della prevalenza dell'*hard law* sulla *soft law*, essendo invece la ricostruzione proposta fondata sulla disciplina degli aiuti di stato ai sensi del Trattato che non prevedono il *burden sharing* quale *condicio sine qua non* dell'autorizzazione all'intervento pubblico, e non sulla deroga espressa contenuta nella Comunicazione del 2013.

In aggiunta, come dato ancor più grave, a sostegno della possibile deroga, è anche la lettura della disciplina della risoluzione finalisticamente intesa. Se si considera l'obiettivo principe della disciplina della gestione delle crisi bancarie quale quello di evitare effetti negativi significativi sulla stabilità sistemica e prevenzione del contagio – come chiaramente espresso anche all'articolo 31 BRRD –, l'indefettibilità del vincolo dell'8% appare del tutto “distonico” rispetto al quadro generale. Di fatto, la presenza di questi vincoli rende l'obiettivo della stabilità finanziaria impossibile da realizzare quando l'applicazione di questi è essa stessa fonte di rischi sistemici.

#### **4. La crisi di MPS e il decreto salva-risparmio**

L'attuazione dell'articolo 32, paragrafo 4, lett. d), BRRD si è resa necessaria dall'esigenza di fronteggiare la crisi della quinta banca nazionale: Banca Monte dei Paschi S.p.A..

Il Governo italiano è intervenuto d'urgenza attraverso l'adozione di una legge-provvedimento, in piena vigenza della nuova disciplina comunitaria sulla risoluzione delle crisi bancarie, con l'adozione del decreto Legge n. 237/2016<sup>5</sup>, denominato emblematicamente “salva risparmio” e convertito con la Legge n. 15 del 17 febbraio 2017 recante “Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio”.

---

<sup>4</sup> Paragrafo 101 sentenza citata.

<sup>5</sup> D.L. n. 237/2016 in [www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2016/12/23/16G00252/sg](http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2016/12/23/16G00252/sg); vedi anche SABATINI, *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n. 237/16*; BARBAGALLO, *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n.237/16*.

Il decreto prevede tre categorie di intervento pubblico straordinario, che rispecchiano le tre forme richiamate dall'articolo 18, paragrafo 4, del Regolamento SRM e dell'articolo 32, paragrafo 4, lettera d), BRRD (articolo 18, d.lgs 180/2015).

Il sostegno alla liquidità può essere fornito:

1. mediante la concessione della garanzia dello stato su passività delle banche di nuova emissione;
2. mediante la concessione di una garanzia dello stato su operazioni di erogazione di liquidità di emergenza (ELA) condotte dalla Banca d'Italia;
3. una ricapitalizzazione precauzionale, con la quale lo Stato sottoscrive il capitale di una banca o ne acquista le azioni.

Nell'attuale contesto, lo Stato potrà non solo divenire azionista sia pur temporaneo della banca, ma anche garante del rischio di liquidità.

Nel mercato italiano diverse sono le tipologie di obbligazioni assistite dalla garanzia statale sia in un contesto ordinario, come per le passività emesse da Cassa Depositi e Prestiti e collocate da bancoposta come buoni postali; ovvero nel contesto emergenziale o post-emergenziale, tra le quali si annoverano i NPLs cartolarizzati attraverso lo schema GACS<sup>6</sup> di cui il d.l. 18/2016 e, ora, anche le obbligazioni emesse dalle banche in crisi ai sensi del d.l. 237/2016.

## 5. La ricapitalizzazione precauzionale

La specifica disciplina della ricapitalizzazione precauzionale è rinvenibile nel Capo II del decreto agli articoli 13-22 del d.l. 237/2016. Per mezzo di tale misura di sostegno, lo Stato veniva autorizzato, sino al 31 dicembre 2017, a sottoscrivere o acquistare azioni emesse da banche italiane o società italiane capogruppo di gruppi bancari (articolo 13, comma 2).

Al pari delle altre misure di sostegno, l'aiuto finalizzato ad evitare o porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia (articolo 13, comma 1), conformemente a quanto previsto dall'articolo 32, paragrafo 4, lett. d), della BRRD; inoltre il sostegno deve soddisfare un'esigenza di rafforzamento patrimoniale derivante da uno scenario avverso di prove di stress test, condotte «a livello nazionale, dell'Unione europea, o del Meccanismo di vigilanza unico» (articolo 14, comma 1, decreto salva risparmio e articolo 18, comma 2, d.lgs 180/2015).

Come precisato da Banca d'Italia, la *ratio* di tale intervento è da rinvenirsi nella circostanza che «un intermediario, anche se solvibile, può essere percepito come eccessivamente rischioso da parte del mercato in condizioni avverse di stress, circostanza che potrebbe di per sé portare ad un deterioramento della sua situazione e quindi all'insolvenza».

La ricapitalizzazione precauzionale mira, pertanto, a prevenire fenomeni di instabilità finanziaria generati da asimmetrie informative.

Ai fini di coordinare il testo normativo con le previsioni della Commissione Europea in materia di aiuti di stato, contenute nella *Banking Communication*, l'articolo 17 prevede alcuni adempimenti e obblighi a carico dell'emittente. In particolare, la norma stabilisce che la banca presenti, insieme alla richiesta di aiuto, un'attestazione con cui assume gli impegni previsti dal punto 47 della Comunicazione del 2013 in materia di prevenzione di "deflusso di fondi" e di divieto di pubblicità relativa al ricevuto sostegno. Il citato articolo del decreto salva-risparmio rinvia al punto 47 della Comunicazione, il quale stabilisce che «la banca dovrebbe adottare tutte le misure necessarie per conservare i fondi propri»; oltre a ciò sono elencate una serie di attività vietate quali la distribuzione dividendi, il pagamento cedole, l'acquisto di partecipazioni in altra impresa, l'acquisto di azioni proprie e solo a certe condizioni, il riacquisto di strumenti di capitale ibrido.

---

<sup>6</sup> La disciplina introdotta ha lo scopo di agevolare le banche e gli intermediari finanziari con sede in Italia nelle attività di smobilizzo dei crediti deteriorati e di facilitare lo sviluppo di un mercato italiano dei *Non Performing Loans*, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130. La nuova misura, in accordo con la Commissione europea, è stata costruita in modo tale da escludere l'applicabilità della normativa in materia di aiuti di stato.



In dottrina, all'indomani dell'adozione del decreto, è stato rilevato che nella Relazione illustrativa al disegno di legge di conversione, si legge che tra le operazioni impedito all'emittente beneficiario dell'aiuto, vi è anche l'acquisto di «debito emesso dall'emittente». L'espressione è talmente generica da ricomprendere ogni forma obbligazionaria. Si potrebbe dunque sostenere che, in considerazione della non vincolatività della *Banking Communication* – cui il testo rinvia – e della natura di interpretazione autentica attribuibile alla Relazione illustrativa, la norma dovrebbe essere interpretata nel senso della sussistenza a carico della banca beneficiaria anche del divieto di acquisto di ogni tipo titolo di debito proprio dell'emittente. Al di là del valore interpretativo attribuibile alla Relazione, l'operazione di acquisto di “debito emesso dall'emittente” è comunque vietata dal punto 47 della Comunicazione qualora si tratti di strumenti di capitale ibridi, nonché di obbligazioni convertibili in azioni (stante il divieto di acquistare azioni proprie).

L'ampia formulazione del divieto introdotto dal legislatore italiano, rispetto al più ristretto previsto nella Comunicazione, genera problemi interpretativi ai fini della sua potenziale estensione all'acquisto di obbligazioni proprie subordinate e senior.

Rispetto alle obbligazioni subordinate, il divieto si estende sicuramente a quelle computabili nel patrimonio di vigilanza, in quanto l'operazione di acquisto andrebbe comunque ad incidere sui fondi propri. Inoltre, le subordinate sono suscettibili di *burden sharing*; pertanto, attraverso il riacquisto, la banca avvantaggerebbe i titolari di questo tipo di *bond*, evitando la conversione o addirittura l'azzeramento. Diversamente per le obbligazioni *senior*, alle quali, nel regime degli aiuti di stato, non si applica il principio della condivisione degli oneri. In tale ipotesi, l'operazione di riacquisto potrebbe essere ritenuta legittima, e quindi esentabile dal divieto in quanto per mezzo della stessa la banca estingue un proprio debito (e ciò non comporterebbe un deflusso di fondi).

Detto ciò potrebbe altresì essere che il legislatore nazionale abbia voluto estendere il divieto in questione in maniera tale da ricomprendere ogni forma di debito adottando limiti più stringenti in ragione della delicatezza del settore bancario.

## **6. Dalla law in the book alla law in action: le banche venete**

La gestione delle crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A. (BPVI) merita di essere ricordata in quanto contribuisce a dare rilievo ad alcune criticità della nuova disciplina.

La vicenda prende le mosse dalla dichiarazione, datata 23 giugno 2017, con cui la Banca centrale europea, nella sua veste di autorità di vigilanza, dichiarava la natura “*failing or likely to fail*” di BPVI e Veneto Banca. A ciò fece seguito, la decisione del SRB il quale, nella sua veste di autorità di risoluzione, giungeva alla conclusione che in nessuno dei due casi l'interesse pubblico potesse giustificare l'avvio di un'azione di risoluzione<sup>7</sup>.

In conseguenza delle conclusioni rese dal SRB, si è provveduto a liquidare i due istituti bancari secondo le procedure fallimentari nazionali.

Il Governo e la Banca d'Italia, in stretta collaborazione e in costante dialogo con le autorità europee, hanno avviato la procedura di liquidazione coatta amministrativa prevista dal Testo unico bancario e dal decreto legge del 25 giugno 2017, n. 99.

Questa soluzione è stata per la verità avviata dopo l'abbandono dell'ipotesi della ricapitalizzazione precauzionale, perseguita nei mesi precedenti. L'abbandono è stato determinato dall'evoluzione delle valutazioni delle autorità europee in materia di perdite “probabili nel futuro prossimo”, un concetto introdotto dalla nuova normativa sulla gestione delle crisi, che ne impone la copertura con capitali privati. Tale valutazione ha impedito un esito positivo circa la sussistenza della solvibilità dell'istituto, richiesto ai fini della ricapitalizzazione precauzionale. Sulla stima di queste perdite<sup>8</sup> si sono registrate prolungate discussioni tecniche e divergenze di opinione tra le autorità

---

<sup>7</sup> Decisione del SRB del 23 giugno 2017, reperibile al sito <https://srb.europa.eu/en/node/341>.

<sup>8</sup> BPVI e Veneto Banca presentano entrambe una percentuale elevatissima di prestiti deteriorati (37% rispetto alla media italiana del 18%) ed elevati costi di esercizio. Sono in perdita da anni. Dopo che dalla valutazione

coinvolte nella procedura; la stima iniziale (1,2 miliardi) è aumentata considerevolmente a seguito dell'analisi del piano di ristrutturazione, effettuata dalle autorità europee ai fini della quantificazione del fabbisogno di capitale e della valutazione di *viability* delle due banche.

La soluzione della crisi adottata ha dato luogo, come ricordato, alla liquidazione coatta amministrativa delle due banche e alla contestuale cessione a Intesa Sanpaolo di talune attività e passività delle stesse. Con questa soluzione, il costo della crisi aziendale è stato fatto ricadere in primo luogo sugli azionisti e sui detentori di obbligazioni subordinate delle due banche. I diritti di questi soggetti, infatti, sono stati mantenuti nella liquidazione e potranno essere soddisfatti solo nell'eventualità in cui lo Stato recuperi integralmente quanto versato a supporto dell'intervento e siano stati soddisfatti gli altri creditori. È stato, pertanto, rispettato uno dei principi ispiratori della normativa europea: combattere fenomeni di azzardo morale prevede che gli oneri ricadano in primo luogo sulla proprietà e sui sottoscrittori di strumenti patrimoniali delle istituzioni in crisi. La procedura prevede peraltro delle tutele per gli investitori al dettaglio che hanno sottoscritto passività subordinate delle due banche, per i quali a certe condizioni sono previste forme di ristoro (articolo 6 del d.l. 99/2017). Non essendo stata attivata la procedura di risoluzione, non è stato necessario applicare lo strumento del *bail-in*. È stata dunque assicurata la totale salvaguardia delle passività non coperte dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (depositi di importo superiore ai 100.000 Euro, obbligazioni ordinarie).

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha stabilito che la liquidazione dei due istituti avrebbe prodotto un grave impatto sull'economia reale delle regioni in cui queste sono maggiormente attive. Al di fuori della disciplina europea di risoluzione delle banche, le norme dell'UE offrono agli Stati membri la possibilità di chiedere alla Commissione l'autorizzazione all'impiego di fondi nazionali per agevolare la liquidazione, in modo da attutire l'impatto sull'economia nazionale.

Il 24 giugno 2017 l'Italia notificava alla Commissione l'intenzione di concedere aiuti di stato per la liquidazione di BPVI e di Veneto Banca. I provvedimenti adottati nelle more della procedura di liquidazione hanno portato alla cessione di parti delle attività delle due banche a Intesa Sanpaolo, quale aggiudicataria a seguito di una procedura di cessione aperta, equa e trasparente, dell'acquisizione delle venete<sup>9</sup>. I provvedimenti previsti hanno consentito altresì alla liquidazione della massa fallimentare residua, finanziata dai prestiti forniti da Intesa.

Lo Stato italiano ha adottato in particolare i seguenti provvedimenti:

- apporti di capitale per circa 4,785 miliardi di Euro;
- garanzie dello Stato per un massimo di 12 miliardi circa, l'attivazione delle quali veniva subordinata all'insufficienza della massa fallimentare a ripagare Intesa Sanpaolo del suo finanziamento.

Sia le garanzie sia gli apporti di capitale sono coperti dai crediti di rango più elevato (*senior*) vantati dallo Stato italiano sulle attività comprese nella massa fallimentare. Di conseguenza, il costo netto per lo Stato italiano si è rivelato inferiore all'importo nominale dei provvedimenti previsti.

---

approfondita del 2014 erano emerse carenze patrimoniali, la BCE ha sottoposto le due banche a stretto monitoraggio. Nel 2016 il Fondo Atlante ha investito circa 3,5 miliardi di Euro in BPVI e Veneto Banca. Ciò nonostante la situazione finanziaria delle due banche si è ulteriormente deteriorata nel 2017 e i provvedimenti adottati sono risultati insufficienti a risolvere gli annosi problemi strutturali. Inoltre, BPVI e Veneto Banca non hanno ancora ultimato il processo di adeguamento del bilancio ai requisiti della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche (BRRD), i quali sono volti, fra l'altro, a limitare l'impatto della risoluzione o della liquidazione ordinata sull'economia.

A causa delle difficoltà finanziarie in cui versavano, le banche hanno subito negli ultimi due anni un'emorragia continua di depositi, perdendone il 44% tra giugno 2015 e marzo 2017. Per stabilizzare la situazione della liquidità, l'Italia ha chiesto misure di sostegno alla liquidità sotto forma di garanzie dello Stato per un importo di circa 10 miliardi di Euro, che la Commissione ha approvato a gennaio 2017 e ad aprile 2017.

<sup>9</sup> Sul punto, la Commissione europea ha confermato che non si è configurato un aiuto di stato a favore di Intesa, perché questa è stata scelta al termine di una procedura di cessione aperta, equa e trasparente, gestita nella sua integralità dalle autorità italiane, che ha garantito che le attività fossero cedute alla migliore offerta disponibile.

La Commissione, in qualità di autorità competente a pronunciarsi *ex* articolo 107 TFUE, accertava la conformità dei provvedimenti adottati alle norme UE sugli aiuti di stato, in particolare alla Comunicazione sul settore bancario del 2013.

Nel procedimento *de quo*, gli azionisti e i detentori di obbligazioni subordinate hanno contribuito ai costi, alleviando l'onere dell'intervento dello Stato italiano, in conformità al principio di condivisione degli oneri, previsto dalla Comunicazione bancaria.

A conclusione della liquidazione ordinata, le destinatarie dell'aiuto (BPVI e Veneto Banca) sono state liquidate in modo ordinato; le attività cedute sono state considerevolmente ristrutturata e ridimensionate da Intesa: la combinazione di questi fattori ha limitato le distorsioni di concorrenza determinate dall'aiuto.

## **7. Il presupposto dell'interesse pubblico nella risoluzione e nella disciplina sugli aiuti di stato**

La gestione delle crisi delle banche venete permette di effettuare alcune valutazioni in merito al significato sotteso al requisito di interesse pubblico su cui le diverse autorità competenti sono chiamate a pronunciarsi, nel nuovo contesto normativo di riferimento. Secondo la normativa UE, in linea di principio, l'ente in dissesto dovrebbe essere liquidato con procedura ordinaria di insolvenza, a meno che il SRB ritenga sussistente un interesse pubblico a sottoporlo a risoluzione, oltretutto allorquando la liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza potrebbe compromettere la stabilità finanziaria, interrompere la prestazione di funzioni essenziali e pregiudicare la tutela dei depositanti (cfr. considerando 45 della BRRD).

L'articolo 32, paragrafo 1, lett. c), della BRRD richiede quale condizione per l'azione di risoluzione, la sussistenza dell'interesse pubblico, rinviando al paragrafo 5 per una definizione dello stesso. Il dispositivo testé richiamato precisa che "l'azione di risoluzione è considerata nell'interesse pubblico se è necessaria al conseguimento di uno o più obiettivi della risoluzione di cui all'articolo 31 ed è ad essi proporzionata [...]".

Gli obiettivi della risoluzione, come adottati dall'articolo 31 BRRD definibili come di "interesse pubblico", e recepiti, con maggiore chiarezza e sintesi nell'articolo 21 del d.lgs. n. 180/2015, sono tra loro interconnessi –ma non necessariamente tutti compatibili – e mirano a:

- a) garantire la continuità delle funzioni essenziali;
- b) evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato;
- c) salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario;
- d) tutelare i depositanti contemplati dalla Direttiva 2014/49/UE e gli investitori contemplati dalla Direttiva 97/9/CE;
- e) tutelare i fondi e le attività dei clienti.

La disposizione in esame aggiunge che, nel perseguire i suddetti obiettivi, l'autorità di risoluzione cerca di ridurre al minimo i costi della risoluzione e di evitare la distruzione del valore, a meno che essa non sia necessaria al fine di conseguire gli obiettivi della risoluzione.

La risoluzione mira quindi a minimizzare l'impatto del dissesto bancario sul sistema finanziario e sull'economia reale; a minimizzare il costo per i depositanti; a mantenere la stabilità del sistema economico-finanziario, sia in una prospettiva *ex ante*, sia in una prospettiva *ex post*. La tutela della stabilità *ex ante* viene perseguita inducendo negli intermediari comportamenti corretti, che correlino rischio e rendimento e non siano improntati ad azzardo morale (consistente nell'assunzione di alti rischi, con l'obiettivo di conseguire rendimenti elevati, ma nella consapevolezza che saranno altri a pagare le eventuali perdite). La tutela della stabilità *ex post* viene invece perseguita quando la crisi è ormai insorta e deve essere ordinatamente gestita in modo da limitare o impedire il contagio sistemico. Grazie ad una lettura sistematica delle singole finalità ivi descritte e della disciplina della

risoluzione finalisticamente intesa, sarà facile notare come l'obiettivo principe della disciplina della gestione delle crisi bancarie sia quello di evitare effetti negativi significativi sulla stabilità sistemica e prevenzione del contagio – come chiaramente espresso anche all'articolo 31 BRRD. Se così è, la stabilità finanziaria nell'accezione macroeconomica assumerà preminente importanza rispetto agli altri obiettivi *ex* articolo 31 BRRD, la valutazione (*rectius* ponderazione) dei quali entrerà in gioco solo in sede di concreta attuazione della procedura di risoluzione, ispirandone l'esercizio.

Per l'accertamento del presupposto *de quo* è investito il SRB come si rileva dal rinvio *ex* articolo 18, paragrafo 1, lett. c), all'articolo 14 del Regolamento SRM rubricato “gli obiettivi della risoluzione”, il cui contenuto è peraltro speculare alla definizione di interesse pubblico ai sensi del già citato articolo 31 della direttiva.

Quando tale interesse pubblico manca, o risulta che esso possa essere perseguito in misura altrettanto soddisfacente attraverso le ordinarie procedure di liquidazione (nel caso dell'Italia, mediante la liquidazione coatta amministrativa), la banca in crisi non può essere sottoposta a risoluzione.

Nell'*affaire* delle banche venete, come evidenziato, il SRB ha dichiarato non sussistente l'interesse pubblico tale da giustificare l'avvio dell'azione di risoluzione. Precisando che al momento in cui si scrive non sono ancora state rese pubbliche le ragioni che hanno indotto il SRB alla suddetta conclusione, è verosimile che le valutazioni proprie del SRB non possano che risentire di quella che è la sua competenza a pronunciarsi sulle entità definite *significant* che induce ad una ricostruzione dell'interesse pubblico alla luce della potenziale crisi sistemica. Solo quando la situazione dell'intermediario possa generare una crisi potenzialmente sistemica allora il SRB accerterà la sussistenza dell'interesse pubblico. Una tale necessità è stata ritenuta non sussistente nel caso delle banche venete, e quindi si è provveduto con la procedura di liquidazione coatta amministrativa.

La normativa europea, e nello specifico la Comunicazione sul settore bancario del 2013, acconsente affinché gli Stati membri, ravvisata una tale necessità, intervengano con un sostegno pubblico per attutire gli effetti dell'uscita della banca dal mercato. Le norme in questione sono intese alla gestione di una crisi temporanea e si basano su una norma di eccezionalità prevista dal trattato sul funzionamento dell'Unione europea (articolo 107, paragrafo 3, lett. b) TFUE).

La Commissione europea, nella sua veste di autorità antitrust si pronuncia sul punto autorizzando aiuti di stato *ex* articolo 107, paragrafo 3, lett. b) TFUE al ricorrere di un interesse pubblico, la ricostruzione del quale non può prescindere da un'attenta analisi della disciplina europea, primaria e secondaria. Nello specifico, la disciplina sugli aiuti di stato è collocata nel Titolo VII, Capo I del TFUE dedicato alle “regole di concorrenza”, da cui le regole sugli interventi pubblici paiono finalizzati ad evitare distorsioni della concorrenza nel mercato comune. Il riferimento agli aiuti di stato al settore bancario, è altresì contenuta negli atti di *soft law* adottati dalla Commissione a seguito della crisi del 2008. In particolare, la Comunicazione sul settore bancario pone la stabilità finanziaria quale obiettivo generale a cui è ispirata l'attività della Commissione e alla stregua della quale, la stessa autorizza gli interventi pubblici del caso. L'autorità europea nel pronunciarsi *ex* articolo 107, paragrafo 3, lett. b), TFUE autorizza “aiuti destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro” laddove ritenga sussistente l'esigenza di preservare la stabilità finanziaria, assumendo che la generale tutela della concorrenza nel mercato unico passi, per il settore bancario, dalla preminente esigenza di tutelare la stabilità finanziaria. I citati atti di *soft law* sono attuativi dell'articolo 107, e dunque sembrerebbe che l'esigenza di rimediare a un grave turbamento dell'economia di uno stato membro si concretizzi nell'esigenza di tutela della stabilità finanziaria, se così è, il riferimento all'economia statale di cui il Trattato richiede una valutazione delle esigenze di tutela della stabilità finanziaria che non può prescindere da un contesto nazionale.

Nell'*affaire* delle banche venete, abbandonata la risoluzione per difetto dell'interesse pubblico, si è deciso di affiancare un aiuto di stato alla procedura di liquidazione coatta, scelta che è

stata ritenuta indispensabile per individuare un acquirente e preservare per questa via la continuità operativa delle due aziende, che sarebbe venuta meno in caso di liquidazione “atomistica”<sup>10</sup>.

La Commissione nell’autorizzare l’intervento pubblico ha accertato la sussistenza dell’interesse pubblico richiesto dalla disciplina sugli aiuti di stato. L’autorità europea ha dichiarato che con la procedura adottata è stata preservata la continuità dei rapporti di clientela esistenti, e sono state evitate gravi ricadute della crisi sul tessuto economico di insediamento delle due banche, attenuati gli effetti sulla compagine dei dipendenti, minimizzato il costo complessivo di soluzione della crisi.

Ciò che si vuole con criticità evidenziare è che, nel caso concreto delle banche venete, la Commissione europea, nell’autorizzare aiuti di stato, *ex* articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE ha applicato la deroga basata sul grave turbamento dell’economia nazionale in una situazione in cui tale grave turbamento è stato dalla stessa ravvisato esclusivamente a livello regionale<sup>11</sup>.

## **8. Il presupposto dell’interesse pubblico nella risoluzione e nella ricapitalizzazione precauzionale**

La vicenda richiamata contribuisce a dare significato concreto all’interesse pubblico sotteso alla procedura di risoluzione e alla ricapitalizzazione precauzionale, procedura quest’ultima a cui le due banche avevano manifestato interesse.

Si è già detto dell’interesse pubblico sotteso alla procedura di risoluzione e alla competenza a pronunciarsi sul *de cui* del SRB, merita ora un’attenta analisi dell’interesse sotteso alla ricapitalizzazione precauzionale.

Stando al tenore letterale del rinvio *ex* articolo 18, paragrafo 1, lett. c), all’articolo 14 del Regolamento SRM rubricato “gli obiettivi della risoluzione” sembrerebbe che l’accertamento circa la sussistenza dell’interesse pubblico sia richiesta solo nell’ambito della procedura di risoluzione. Da cui potrebbe ritenersi che la disciplina sulla ricapitalizzazione precauzionale, essendo questa applicabile eccezionalmente al di fuori del contesto della risoluzione, non richieda l’accertamento della sussistenza di tale presupposto. In tal senso non solo la formulazione dell’articolo 32, paragrafo 4, lett. d), BBRD ma anche le decisioni adottate dalla Commissione europea in materia di aiuti di stato al settore bancario. In particolare, quest’ultima fa riferimento al *de cui* solo in relazione a una valutazione dello stesso da parte del SRB. Il *Board* accertata la natura *failing or likely to fail* dell’intermediario, valuta la sussistenza dell’interesse pubblico, quindi decide per la risoluzione o la procedura ordinaria di insolvenza.

Se però si va oltre al tenore letterale delle disposizioni richiamate sarà facile notare come l’interesse pubblico - *rectius* ciò che soddisfa tale requisito - altro non è che un richiamo alla necessità di tutela della stabilità finanziaria, presupposto che è espressamente richiamato anche nell’ambito

---

<sup>10</sup> Caduta l’ipotesi della ricapitalizzazione precauzionale, quest’ultima sarebbe stata l’unica alternativa alla scelta effettuata; avrebbe comportato costi molto elevati per tutti gli attori coinvolti. Circa centomila piccole e medie imprese e circa duecentomila famiglie sarebbero state costrette a restituire per intero i crediti (circa 26 miliardi); ne sarebbero con tutta probabilità derivate diffuse insolvenze. La conseguente distruzione di valore si sarebbe scaricata sui detentori di passività. I depositanti non protetti dalla garanzia, insieme con gli obbligazionisti senior, avrebbero dovuto attendere i tempi della liquidazione (vari anni) per ottenere il rimborso (circa 20 miliardi). Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) avrebbe dovuto far fronte a un esborso immediato per circa 10 miliardi, e a rivalersi sulla liquidazione negli anni successivi. Data l’incapienza delle risorse prontamente disponibili presso il FITD, il sistema bancario avrebbe dovuto farsi carico di gran parte delle somme necessarie al rimborso dei depositanti in tempi estremamente ristretti. Lo Stato sarebbe stato chiamato all’immediata escussione della garanzia sulle passività emesse dalle due banche per un importo di circa 8,6 miliardi.

<sup>11</sup> La Commissaria europea per la Concorrenza, Margrethe Vestager, ha dichiarato: “L’Italia ritiene che gli aiuti di Stato siano necessari per evitare una perturbazione economica in Veneto a seguito della liquidazione di BPVI e Veneto Banca, che stanno uscendo dal mercato dopo un lungo periodo di gravi difficoltà finanziarie” [https://ec.europa.eu/italy/news/20170626\\_aiuti\\_stato\\_italia\\_ue\\_it](https://ec.europa.eu/italy/news/20170626_aiuti_stato_italia_ue_it).

della ricapitalizzazione precauzionale *ex* articolo 32, paragrafo 4, lett. d), BRRD. La norma richiamata fa della stabilità finanziaria il presupposto al ricorrere del quale è ritenuto legittimo l'intervento dello Stato nella situazione di difficoltà dell'ente. Ne consegue che anche nelle more del procedimento di adozione della misura richiamata l'autorità competente, che nel caso di specie è la Commissione europea, sarà chiamata a valutare la sussistenza dell'interesse pubblico alla ricapitalizzazione. Si è detto quindi del significato sotteso all'interesse pubblico nelle due diverse ed autonome procedure: risoluzione e ricapitalizzazione. È altresì necessario sottolineare che a seconda della procedura, sarà competente a pronunciarsi sulla sussistenza dell'interesse il SRB, nel caso di risoluzione, la Commissione europea quale autorità competente in materia di aiuti di stato, nel caso di ricapitalizzazione precauzionale.

È quindi la specifica autorità competente a pronunciarsi che darà una ricostruzione di interesse pubblico differente. Infatti le valutazioni proprie del SRB non possono che risentire di quella che è la competenza dell'agenzia europea, è proprio la sua competenza a pronunciarsi sulle entità definite *significant* che induce ad una ricostruzione dell'interesse pubblico alla luce della potenziale crisi sistemica. Solo quando la situazione dell'intermediario possa generare una crisi potenzialmente sistemica allora il SRB accerterà la sussistenza dell'interesse pubblico.

Di contro, la competenza della Commissione non può che risentire delle sue prerogative a pronunciarsi in materia di aiuti di stato *ex* articolo 107 TFUE, che riterrà compatibile con il diritto dell'Unione l'elargizione di denaro pubblico allorché persegua obiettivi di interesse generale chiaramente definiti (articolo 107, paragrafi 2 e 3, TFUE). Obiettivi di interesse generale che nel contesto della ricapitalizzazione precauzionale sono declinati, da ultimo, in termini di stabilità finanziaria, e rimedio o prevenzione della grave perturbazione dell'economia di uno stato membro. In sintesi, difetta la natura sistemica della crisi prospettata in caso di mancato intervento *ex* articolo 32, paragrafo 4 lettera d) BRRD.

## **9. Il principio del NCWO nel caso delle banche venete**

*L'affaire* delle banche venete mette in luce un ulteriore elemento di criticità nell'interpretazione della nuova disciplina.

Tra i principi sottesi alla risoluzione, merita di essere ricordato quello del '*no creditor worse off*' (NCWO), che si traduce, in sintesi, nella necessità che, dall'applicazione della procedura di risoluzione nessun creditore subisca condizioni peggiori rispetto a quelle che subirebbe in caso di liquidazione. *A contrariis*, un tale principio implicherebbe che nessun creditore possa beneficiare di un trattamento migliore in liquidazione rispetto alla risoluzione, assunto che quest'ultima attiva una serie di salvaguardie pubbliche per preservare la continuità delle funzioni essenziali.

La vicenda delle banche venete evidenzia l'esigenza di una maggiore chiarezza nella definizione del citato principio. Si lamenta infatti la mancanza di precisione circa il termine di raffronto di cui si dovrà tener conto in applicazione del principio di NCWO e quindi della decisione circa l'attuazione della procedura di risoluzione. Nello specifico, nella disciplina europea non è precisato se la valutazione dovrà essere fatta raffrontando la risoluzione con la procedura ordinaria di insolvenza attuata in astratto o in concreto, e cioè, nel caso italiano, la liquidazione atomistica o ordinata, con l'intervento pubblico.

Peraltro, quanto detto è strettamente connesso con la mancanza, nel sistema europeo di gestione delle crisi bancarie, di una disciplina armonizzata delle liquidazioni bancarie tale da evitare che le valutazioni suddette, e quindi la procedura ordinaria di insolvenza con o senza aiuto di stato, sia sintomatica della capacità di intervento dei diversi Stati generando da ultimo effetti negativi sulla parità di condizioni all'interno del mercato unico.

## 10. Considerazioni conclusive

Nel presente estratto, si è limitata l'attenzione all'istituto della ricapitalizzazione precauzionale, che è quanto di più innovativo presente nel nuovo impianto normativo, come peraltro evidenziato dalle recenti vicende che hanno caratterizzato il comparto bancario italiano.

L'avvenuta ricapitalizzazione di Monte dei Paschi di Siena, e la mancata adozione dell'istituto nella gestione della crisi delle banche venete, rappresentano il principale banco di prova della nuova disciplina.

Si è proceduto, dunque, ad una valutazione conclusiva e critica della disposizione di cui all'articolo 32, paragrafo 4, lettera d), BRRD. La citata norma definisce obiettivo della ricapitalizzazione precauzionale quello di "porre rimedio a un grave turbamento dell'economia [...] e preservare la stabilità finanziaria". All'originaria formulazione, contenuta nella proposta della Commissione europea, il Consiglio aggiunse "porre rimedio a un grave turbamento dell'economia", introducendo quello che sembrerebbe un obiettivo ulteriore alla ricapitalizzazione, con una formulazione ampia e generica che riecheggia alla previsione di cui all'articolo 107 TFUE in materia di aiuti di stato.

Nel corso della trattazione, è stato ampiamente messo in luce che le complessità dell'istituto della ricapitalizzazione precauzionale sono legate alla genericità ed astrattezza dei concetti ai quali si fa riferimento, e ai diversi contenuti concreti che questi assumono a seconda dell'autorità competente a valutarli. Per quanto concerne la citata disposizione, una complessità del genere è ravvisabile laddove sembra prevedersi che sia il governo del singolo Stato chiamato ad accertare la necessità di porre rimedio a un grave turbamento dell'economia tale da legittimare il suo intervento, potere di intervento che è tuttavia limitato dalle prerogative della Commissione di imporre condizioni al fine di evitare distorsioni della concorrenza nel mercato interno. Si evince già un elemento di ambiguità: si ammette l'incapacità della Commissione, in relazione alla sua posizione terza, di contestare l'asserita necessità di intervento, come valutata dai governi nazionali, di contro le si riconosce la possibilità di imporre condizioni così stringenti tali da rendere anche del tutto vana l'attuazione della procedura.

La questione interpretativa succitata è esemplificata dai casi di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Nella richiesta di applicazione della ricapitalizzazione precauzionale a queste banche, il Governo italiano ha ritenuto di primaria rilevanza la connessione di queste banche nella regione del Veneto, specie in relazione al mantenimento dei prestiti all'economia reale. Una simile richiesta è già di per sé discutibile se si tiene conto che le quote di mercato di queste banche erano pari al 10% circa nella regione, cioè dal 2 al 3 % a livello nazionale.

Come si è visto, l'intento originario è stato abbandonato a seguito della dichiarazione della BCE che le banche erano "*failing or likely to fail*", e dell'SRB che ha ravvisato nel caso concreto il difetto di un interesse pubblico all'apertura di una procedura di risoluzione. La Commissione nell'autorizzare aiuti di stato ai fini della liquidazione ordinata delle due banche non ha contestato le affermazioni del Governo italiano circa la rilevanza dei due enti nella regione Veneto, ma anzi, sulla base di queste, ha dichiarato la compatibilità, interpretando l'interesse pubblico nazionale considerato sotteso alle possibili limitazioni della concorrenza di cui l'articolo 107, paragrafo 3 lettera b), TFUE nella sua rilevanza più limitata e cioè regionale.

In conclusione, il contrasto tra la richiesta iniziale di una necessità di ricapitalizzazione precauzionale al fine di porre rimedio a un grave turbamento economico e la successiva affermazione che una risoluzione non era nell'interesse pubblico, è notevole. L'unica caratteristica comune agli argomenti addotti per una ricapitalizzazione precauzionale e le argomentazioni assunte per la liquidazione, è il desiderio di tenere le banche fuori dalla risoluzione, cioè di evitare uno spostamento di controllo verso il Consiglio di risoluzione unico e il *bail-in* di creditori *senior* non garantiti in risoluzione.

A questo punto è doveroso chiedersi se l'obiettivo di porre rimedio a un grave perturbamento sia coerente con l'istituto della ricapitalizzazione, oppure, più in generale, se è coerente la disciplina sugli aiuti di stato in questo contesto. Ciò che induce ad una risposta negativa è l'insanabile tensione

tra la lunga durata della procedura sugli aiuti di stato e la tempestività richiesta dalla situazione emergenziale. Le attese della prima di fatto possono far sorgere alcuni effetti negativi che la ricapitalizzazione tempestivamente attuata potrebbe evitare.

Volendo allora restringere gli obiettivi della ricapitalizzazione alla sola “tutela della stabilità finanziaria”, non può sottacersi un’eccessiva indeterminatezza dell’interesse pubblico che, come si è visto nel caso delle banche venete, è fonte di ambiguità se valutato con lo stesso interesse, ma con il diverso significato che lo stesso assume, nel contesto della risoluzione.

Altro aspetto che merita di essere ricordato attiene alle condizioni sottese alla ricapitalizzazione. Si ricorda brevemente che ai sensi della direttiva, una ricapitalizzazione precauzionale deve soddisfare le seguenti condizioni: i) l’ente deve essere solvibile; ii) l’istituzione non deve fallire o rischiare di fallire ai sensi dell’articolo 32, paragrafo 4, lettere a), b) e c) della BRRD; iii) la ricapitalizzazione non deve fornire all’istituzione un vantaggio; iv) la ricapitalizzazione non deve essere utilizzata per compensare perdite che si sono verificate o che potrebbero verificarsi nel prossimo futuro; v) la misura deve essere di natura temporanea; vi) la misura deve essere proporzionale e finalizzata per porre rimedio alle conseguenze di un grave disturbo; vii) la ricapitalizzazione deve essere limitata a quanto necessario per coprire una carenza di capitale evidenziate da prove di stress test o di verifica della qualità degli attivi della BCE, dell’ABE o delle autorità nazionali; viii) la misura deve essere approvata nel quadro degli aiuti di stato dell’UE.

Indubbiamente la rigidità della disciplina è connessa all’esigenza di evitare che i governi utilizzino tale istituto in maniera troppo generosa, violando le regole del mercato interno; di contro, le ingenti condizioni sopra riportate richieste per potervi accedere, possono minare l’efficacia stessa dell’istituto. Inoltre, taluni requisiti di accesso presentano elementi di ambiguità se valutati con i fini a cui la ricapitalizzazione tende. Se si ravvisa la necessità di intervenire con ricapitalizzazione precauzionale in ragione di esigenze di stabilità finanziaria, in relazione ad esempio alla natura sistemica dell’ente ovvero alla necessità di mantenerne attive alcune funzioni essenziali, appare del tutto superflua ai fini dell’argomentazione la valutazione circa la solvibilità della banca. Se si guarda al passato, Lehman Brothers è l’esempio emblematico di un istituto finanziario a rilevanza sistemica, per il quale la ricapitalizzazione doveva essere preferita alla risoluzione, nonostante la verosimile insolvenza dell’ente.

Ancora sulle condizioni della ricapitalizzazione precauzionale, i requisiti di proporzionalità e i limiti imposti all’ammontare di fondi pubblici aumentano la possibilità che la ricapitalizzazione sia insufficiente per affrontare realmente i problemi della banca. Sicuramente l’idea sottesa è quella della tutela del contribuente dai costi eccessivi, tuttavia trascurando i maggiori costi che di fatto generano ricapitalizzazioni insufficiente e non risolutive. Esempolari sono le passate ricapitalizzazioni, ricordate nella trattazione, di MPS e delle banche venete.

È ravvisabile un’ulteriore incompatibilità nella formulazione della disposizione in esame. Infatti, se la banca richiede un sostegno pubblico straordinariamente verosimilmente la stessa è impossibilitata a raccogliere sul mercato i fondi necessari. In una tale situazione ottenere i fondi dal governo costituisce già di per sé un vantaggio. La condizione secondo cui la ricapitalizzazione non deve essere utilizzata per compensare le perdite verificatesi o che potrebbero verificarsi nel prossimo futuro non è realistica. Le carenze riscontrate in una valutazione della qualità degli attivi sono il risultato di perdite derivanti da una rivalutazione delle attività, id est prestiti la cui valutazione si è rivelata più pessimistica rispetto alle originarie prospettive. Questo è, in effetti, ciò che è accaduto anche per le banche italiane: la valutazione complessiva del 2014 e lo stress test del 2016 hanno evidenziato carenze patrimoniali in gran parte dovute a svalutazioni e accantonamenti aggiuntivi per i crediti in sofferenza. Ne consegue, che limitare l’attuazione della ricapitalizzazione a fronte di carenze di capitale stabilite da stress test e revisioni della qualità degli attivi è incompatibile con la condizione che la ricapitalizzazione non sia utilizzata per compensare perdite verificatesi o che potrebbero verificarsi nel prossimo futuro.

L’ultimo aspetto che merita di essere analizzato è il requisito secondo cui la banca deve essere solvibile e la cui determinazione è in pratica questione di giudizio soggettivo. Banca Popolare di



Vicenza e Veneto Banca sono state trattate come solventi, quando si è cercato di attuare una ricapitalizzazione precauzionale, e, una settimana dopo, insolventi e dunque liquidate. Non può negarsi che una tale indeterminatezza sia legata alla peculiarità delle poste presenti nei bilanci bancari. Invero gli sviluppi delle vicende italiane trasmettono l'impressione che l'elemento di soggettività presente nelle valutazioni dei valori delle attività sia colmato da considerazioni politiche.

Mi sembra opportuno a questo punto volgere l'attenzione al ruolo degli aiuti di stato nel contesto della ricapitalizzazione precauzionale, essendo questa una forma di aiuto di stato e come tale suscettibile nella fattispecie *ex* articolo 107 del TFUE.

In linea con il Trattato, il ruolo della Commissione in materia di aiuti di stato è strettamente connesso alle distorsioni della concorrenza; il fine delle previsioni che vietano interventi pubblici è quello di impedire agli Stati membri di impiegare fondi pubblici per promuovere le "loro" imprese. Questo obiettivo differisce dall'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria e di contenimento del rischio sistemico ovvero di limitare i costi per i contribuenti.

Poiché la stabilità finanziaria, il rischio sistemico e i costi per i contribuenti non sono tra gli obiettivi direttamente perseguiti dalla disciplina limitativa degli aiuti di stato, vi è il rischio che le misure intraprese in tal senso dalla Commissione poco si attaglino ai casi concreti che richiedono l'attuazione della ricapitalizzazione precauzionale. L'esigenza è quella di ripristinare l'equilibrio minato dalla sovrapposizione di diverse autorità nella valutazione degli interessi. Problema, quest'ultimo, di cui è conscio il legislatore europeo che non a caso prevede nel Regolamento la possibilità di una revisione dell'assetto istituzionale sulla base di un rapporto della Commissione chiamata a valutare questo e altri specifici aspetti del nuovo sistema. È stata da molti considerata utile una modifica del Trattato diretta ad affidare espressamente al Comitato poteri decisori di natura discrezionale che consenta di evitare il coinvolgimento della Commissione, ed eventualmente del Consiglio, e di snellire così il processo decisionale.

Così come è prevista una disciplina speciale per l'attività bancaria, si pone altresì necessaria, ed appare da ciò giustificata, una disciplina speciale in materia di aiuti di stato alle imprese bancarie intervenendo direttamente sui Trattati. La specialità della disciplina bancaria in cui si inserisce quella degli aiuti di stato, non appare infatti in linea con il ruolo della Commissione europea sul tema, e con il peso sempre più politico che la stessa sta assumendo: la competenza sul tema dovrebbe essere demandata ad autorità amministrativa indipendente<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Convegno su “*Gli aiuti di stato al settore bancario*”, svoltosi a Siena, il 26 gennaio 2018.

## Bibliografia

- BARBAGALLO C., *Audizione alla Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario (istituita con Legge 12 luglio 2017, n. 107) in merito alle questioni legate alla Banca Monte dei Paschi di Siena, 2017;*
- BARBAGALLO C., *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n.237/16;*
- BOCCUZZI G., DE LISA R., *Does bail-in definitely rule out Bailout?*, in *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, I, 2017;
- HELLWIG M., *Precautionary recapitalisations: time for a review*, 2017  
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/602089/IPOL\\_IDA\(2017\)602089\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/602089/IPOL_IDA(2017)602089_EN.pdf);
- MARCUCCI M., *Aiuti di stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione Europea nel quadro normativo Europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in *L'Unione bancaria Europea*, (a cura di) Chiti, Santoro, 2016;
- MECATTI I., *Il decreto salva risparmio*, in *Riv. dir. banc.*, [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it), 20, 2017;
- SABATINI G., *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n. 237/16;*
- STANGHELLINI L., *La gestione delle crisi bancarie*, in *Ricerche giuridiche*, 2, 2015.