

# **LA RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE FRA CONSERVAZIONE DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE ED ESIGENZE DEL CETO CREDITORIO**

## *Introduzione*

### *Capitolo 1. La composizione delle crisi bancarie: centralità del rapporto obbligatorio e ruolo dell'azienda*

- 1.1 La gestione delle crisi aziendali e la specialità dell'impresa bancaria
- 1.2 Il modello italiano di composizione delle crisi bancarie
- 1.3 Il ruolo dell'azienda nella soluzione della crisi

### *Capitolo 2. La risoluzione: conferma o rovesciamento del paradigma tradizionale?*

- 2.1 Né fallimenti bancari, né fallimenti sovrani: le origini della risoluzione
- 2.2 La risoluzione nella BRRD: strumentario o procedura?
- 2.3 Le cessioni: conferma della centralità dell'azienda?
- 2.4 Il *bail-in*: un (parziale) ritorno allo schema del rapporto obbligatorio?
- 2.5 La posizione degli investitori fra gestione delle crisi e strumenti di tutela del risparmio

## *Conclusioni*

La risoluzione: trionfo dell'azienda o ritorno del ceto creditorio?

Nelle crisi, oltre le crisi: verso un nuovo modello di vigilanza?

## INTRODUZIONE

Il presente lavoro intende analizzare il nuovo quadro normativo europeo in materia di gestione delle crisi bancarie recato dalla *Banking Recovery and Resolution Directive* (BRRD) per valutare se e in che misura le nuove regole, che prevedono un coinvolgimento coattivo e necessario di soci e creditori per superare la situazione di difficoltà della banca, abbiano rovesciato il paradigma tradizionale di composizione delle crisi bancarie affermatosi in Italia, il quale – in contrapposizione al sistema di gestione delle crisi delle generalità delle imprese, basato sul fallimento ed imperniato attorno al rapporto obbligatorio fra imprenditore-debitore e suoi creditori – vede la soluzione della crisi incentrata sulla tutela del complesso aziendale bancario e di interessi ulteriori a quelli del ceto creditorio.

Il primo capitolo offre una ricostruzione del modello italiano di gestione delle crisi bancarie raffrontandolo con la procedura prevista per la generalità delle imprese, ossia il fallimento. In particolare, è evidenziato che mentre il fallimento è

incentrato sul rapporto binario imprenditore-creditori e quindi è volto a tutelare precipuamente, se non esclusivamente, gli interessi del ceto creditorio, i modelli di composizione delle crisi affermatasi in Italia con la legge bancaria del 1936-38 e confermati dal Testo Unico Bancario pongono invece al centro l'azienda bancaria, la quale non è vista come mero contenitore di beni volto a soddisfare le pretese dei creditori delusi, bensì costituisce, attraverso un'articolazione della procedura di liquidazione coatta in senso conservativo, lo strumento per perseguire l'obiettivo di stabilità finanziaria affidato alla cura delle autorità di vigilanza.

Il secondo capitolo analizza le nuove regole europee in materia di gestione delle crisi bancarie recate dalla BRRD per valutare se il nuovo regime della risoluzione confermi il ruolo fondamentale attribuito all'azienda bancaria dal paradigma tradizionale di *crisis management* ovvero restituisca rilevanza al rapporto obbligatorio fra creditori e impresa (bancaria) in crisi. Ciò avviene attraverso l'analisi dello strumentario previsto dalla BRRD, e in particolare delle cessioni (al terzo privato, all'ente-

ponte, alla società veicolo), le quali sembrano confermare l'attenzione del legislatore per la continuità aziendale, e del *bail-in*, il quale per converso sembra dedicare una qualche rilevanza alla posizione dei creditori e dei soci, seppur apparentemente in contrasto con altre sezioni dell'ordinamento europeo, in particolare la disciplina in materia di protezione degli investitori.

L'analisi conduce alla conclusione che le nuove regole, se da un lato sembrano aver confermato in parte l'assetto precedente incentrato sulla tutela dell'azienda, dall'altro ha ridato una qualche rilevanza alle esigenze dei creditori (e dei soci) della banca in crisi, realizzando così un modello in cui il perseguimento della stabilità complessiva può risultare inquinato dagli interessi del ceto creditorio, egoisticamente proiettato verso la mera soddisfazione delle proprie legittime pretese. Atteso che nel nuovo quadro le autorità hanno il potere-dovere di strutturare il *going concern* delle banche in funzione delle esigenze inerenti alla gestione delle (possibili) crisi, il modello di vigilanza appare connotato da profili di tipo strutturale in cui sono

permanentemente considerate anche le istanze del ceto creditorio del sistema bancario.

## **CAPITOLO 1.**

### **LA COMPOSIZIONE DELLE CRISI BANCARIE: CENTRALITÀ DEL RAPPORTO OBBLIGATORIO E RUOLO DELL'AZIENDA**

#### ***1.1 La gestione delle crisi aziendali e la specialità dell'impresa bancaria***

Nell'ordinamento italiano, la disciplina delle crisi dell'impresa è collocata principalmente nella c.d. legge fallimentare (r.d. 16 marzo 1942, n. 267, più volte modificato), la quale disciplina una pluralità di procedure di composizione delle situazioni di crisi. Ferma la vocazione “generale” delle procedure concorsuali disciplinate dalla legge fallimentare, e in particolare del fallimento, va rilevato che detta procedura non risulta applicabili a tutte le imprese, bensì alle sole imprese commerciali di medie dimensioni di diritto comune. Infatti, la portata generale dell'applicabilità del fallimento risulta in realtà fortemente ridimensionata una volta che siano considerati i presupposti previsti dalla legge per l'assoggettabilità alla medesima dell'impresa “in crisi”. In particolare, le imprese aventi natura

diversa da quella commerciale, nonché quelle cc.dd. sottosoglia non sono ricomprese nell'ambito di applicazione del fallimento; le grandi imprese come quelle di rilevanti dimensioni sono soggette a procedure concorsuali ad esse specificamente dedicate; infine (e questo è il dato che più rileva in questa sede) le imprese, qualunque ne sia la dimensione, che esercitano "attività speciali" – intendendosi, come questa espressione, quelle attività esercitabili solo subordinatamente al rilascio di autorizzazione da parte di un'autorità amministrativa, nonché soggette alla vigilanza della medesima – sono soggette a discipline della crisi di diritto speciale, tendenzialmente diverse a seconda della natura del tipo di impresa esercitata.

Tale assetto risulta delineato sin dall'apertura dalla legge fallimentare: in particolare, con riguardo alle imprese che esercitano "attività speciali", il legislatore, subito dopo aver indicato quali imprese sono assoggettabili al fallimento (e al concordato preventivo), precisa che vi sono imprese che invece non lo sono e che, in luogo del fallimento, sono soggette alla distinta procedura di liquidazione coatta amministrativa; in

aggiunta a ciò, viene specificato che i casi in cui la liquidazione coatta amministrativa può essere disposta, nonché l'autorità a ciò competente sono determinati dalla legge; e tale rinvio va inteso con riguardo, innanzitutto, alla parte della legge fallimentare che disciplina proprio la procedura di liquidazione coatta amministrativa, in cui peraltro si prevede che quest'ultima è regolata dalle leggi speciali che la prevedono e, qualora queste non dispongano, dalla disciplina di carattere generale recata dalla legge fallimentare. Tale richiamo postula invero l'esistenza di una pluralità di discipline (e quindi di procedure) di liquidazione coatta, e fa comprendere come le disposizioni sulla procedura di l.c.a. dettate dalla legge fallimentare costituiscano il nocciolo duro delle discipline di liquidazione coatta contenute dalle rispettive leggi speciali, in funzione talora integrativa delle stesse, qualora dette discipline particolari presentino lacune, talora sostitutiva, limitatamente a quelle disposizioni della legge speciale che dovessero porsi in contrasto con quelle norme "generali" sulla liquidazione coatta che il legislatore ha voluto dotare di carattere imperativo.



Ciò posto, è naturale chiedersi perché si sia previsto – nonché confermato, in occasione della riforma organica della legge fallimentare a metà degli anni duemila – che alcune categorie di imprese fossero espressamente da essa escluse e assoggettate a una procedura di l.c.a. proprio quando viene dettata una disciplina unitaria e generale del fenomeno dell'insolvenza dell'impresa.

In occasione dell'approvazione della legge fallimentare il legislatore dell'epoca si trovava di fronte a un panorama normativo nel quale erano già presenti, oltre alla procedura concorsuale di diritto comune del fallimento, anche “procedure speciali” denominate appunto “liquidazione coatta amministrativa”, introdotta per la gestione delle situazioni di crisi di imprese operanti in specifici settori dell'economia. In particolare, il legislatore si trovava di fronte a una disciplina sufficientemente articolata e matura della l.c.a. delle imprese bancarie, recata dalla c.d. legge bancaria formatasi fra il 1936 e il 1938. L'esempio ha carattere paradigmatico in quanto le procedure di liquidazione coatta sono tipiche di categorie di

imprese la cui attività non è liberamente avviabile: infatti, da un lato, l'accesso al mercato è subordinato al rilascio di una specifica autorizzazione amministrativa e, dall'altro, l'operatività e l'organizzazione sono sottoposte a una vigilanza di contenuto variabile. Di conseguenza, risulta facilmente comprensibile perché il legislatore, oltre a prevedere per determinate tipologie di imprese una restrizione all'accesso al mercato e una vigilanza sull'attività da esse esercitata, abbia previsto altresì che la gestione delle crisi di tali soggetti sia disciplinata in modo differente rispetto alle imprese di "diritto comune".

Come noto, l'ordinamento italiano prevede che le banche siano sottoposte a un modello regolatorio c.d. misto, ossia un modello in cui, da un lato, il legislatore riconosce sì all'attività svolta dalle banche il carattere di impresa, ma dall'altro assoggetta le varie espressioni di detta attività a numerose regole e severi controlli. In base a tale paradigma, per le banche l'accesso al mercato, l'organizzazione della società, la prestazione dei servizi presentano, rispetto alle imprese cc.dd. di diritto comune, specificità ulteriori, le quali trovano la loro

ragion d'essere nel convincimento che il mercato e la libera attività imprenditoriale, pur fondamentali per assicurare efficacia ed efficienza del sistema creditizio, potrebbero non essere sufficienti ad assicurare ad esso stabilità, considerata dal legislatore come interesse di carattere generale attesa la fondamentale funzione di intermediazione nei confronti dell'economia reale affidata al comparto del credito.

È opportuno segnalare che il dato sopra rilevato – ossia, la scelta del legislatore di prevedere per le crisi degli istituti bancari una disciplina speciale, distinta da quella delle imprese cc.dd. di diritto comune, come necessario *pendant* all'attività di vigilanza sulle imprese bancarie *in bonis* – è utile sicuramente per rendere conto del fatto che il legislatore italiano ha riconosciuto la specialità dell'impresa bancaria anche nella crisi. Tuttavia, esso appare insoddisfacente a spiegare appieno le ragioni di una disciplina specifica delle crisi bancarie, in quanto non rende adeguatamente conto della specialità della crisi bancaria, e quindi si trova in difficoltà a spiegare a quali interessi e finalità detta disciplina sia preposta.

Come costantemente rilevato in dottrina, la crisi di un'impresa bancaria si distingue da quella delle altre imprese – e, quindi, giustifica la diversa impostazione del modello di gestione della crisi medesima – per almeno due ordini di ragioni, entrambe imperniate sul particolare rapporto, di tipo fiduciario, che intercorre fra una banca e i propri clienti (in particolare, i depositanti).

Da un lato, vanno considerate le cause del dissesto dell'impresa. Nel settore bancario, infatti, la crisi può assumere, come nelle imprese di diritto comune, la forma di uno squilibrio economico, finanziario o patrimoniale; tuttavia, il rapporto fiduciario sopra descritto può incrinarsi anche a seguito dell'emersione di una *mala gestio* ovvero della violazione della normativa cui le banche sono tenute ad attenersi nello svolgimento delle proprie attività.

Dall'altro, rilevano, forse in misura ancora maggiore, le possibili conseguenze della crisi di una banca. Una volta considerata la grande facilità con cui la crisi di un singolo

intermediario può coinvolgere, in un effetto domino, anche altre banche attraverso la dimensione del panico, una parte significativa del sistema (se non l'intero) può essere trascinata in una situazione di crisi con effetti perniciosi sull'intera economia reale; tale rilievo è particolarmente pregnante in quei sistemi economici, quali quello italiano, in cui il finanziamento del sistema produttivo avviene principalmente attraverso il canale del credito, e solo parzialmente attraverso il ricorso al mercato mobiliare.

Un ulteriore fattore distintivo delle crisi bancarie rispetto a quelle della generalità delle imprese risiede nelle peculiari caratteristiche delle banche. In particolare, come sopra ricordato, l'esistenza del diritto fallimentare (e delle procedure concorsuali in genere) è strettamente legato al paradigma del rapporto obbligatorio, al legame fra credito e debito. Il diritto fallimentare "generale", quindi, può essere sinteticamente inteso come un insieme di strumenti giuridici che consentono ai creditori di reagire in caso di collasso del debitore e, di conseguenza, esso è sostanzialmente indirizzato a tutelare unicamente le ragioni del

ceto creditorio – la quale è stata addirittura considerata dalla dottrina come la “stella polare” del diritto fallimentare – e quindi massimizzare i rimborsi a favore dei creditori.

Per le imprese bancarie, invece, valgono considerazioni particolari, che le distinguono nettamente, anche nel momento della crisi, dalle altre imprese. In particolare, va richiamato il dato che vede le banche come offerenti di servizi fondamentali per il funzionamento del sistema economico (qualcuno non esitò addirittura a qualificare l’attività delle banche come “pubblico servizio”), tra cui spiccano la funzione di intermediazione creditizia nei confronti del sistema produttivo attraverso la redistribuzione del risparmio, l’esecuzione dei pagamenti, la trasmissione della politica monetaria. Attese tali funzioni, il principale obiettivo di una procedura di gestione delle crisi bancarie difficilmente potrà essere la massimizzazione dei rimborsi a favore dei creditori, ma consisterà invece nella salvaguardia della stabilità del sistema finanziario nel suo complesso e del corretto funzionamento delle funzioni a cui esso è preposto (intermediazione creditizia, funzionamento del

sistema dei pagamenti, trasmissione della politica monetaria), evitando possibili ripercussioni sistemiche.

Tali riflessioni sulle specificità delle crisi bancarie conducono a un interrogativo, di carattere più generale, intorno alla “specialità” della stessa impresa bancaria: la banca è un’impresa speciale anche nella crisi, ovvero è la crisi a renderne speciale lo statuto? La risposta a tale interrogativo non è scontata, in quanto fino a tempi recentissimi – ossia, fino all’emanazione della BRRD e alla sua successiva trasposizione nei singoli ordinamenti nazionali – le normative degli Stati membri in materia di gestione delle crisi bancarie differivano notevolmente fra i singoli paesi e – dato che più rileva – molti ordinamenti non prevedevano una disciplina speciale per la gestione delle crisi bancarie, assoggettando così la crisi delle imprese bancarie alla generale disciplina prevista per la crisi delle imprese di diritto comune. Di conseguenza, fino alla BRRD si può affermare che in quei paesi, mentre la banca *in bonis* era considerata sicuramente un’impresa speciale, essa non lo era anche nella crisi; parimenti, attesa l’assoggettabilità della banca alle procedure concorsuali

previste per la generalità delle imprese, lo statuto speciale delle banche non poteva trovare fondamento e giustificazione nelle caratteristiche della loro crisi e negli interessi posti a tutela in tale scenario.

Attesa la diversità dei modelli di gestione delle crisi bancarie ante-BRRD nei singoli Paesi europei, è possibile classificare gli stessi sulla base di quattro criteri, ossia:

*a)* la specialità della disciplina di gestione della crisi (procedure generali di stampo fallimentare *versus* procedure speciali);

*b)* l'autorità preposta alla gestione della procedura (procedure giudiziali *versus* procedure amministrative);

*c)* le finalità perseguite (procedure volte alla sola liquidazione *versus* procedure volte anche alla riorganizzazione aziendale);

*d)* la tipologia di "crisi" considerate (procedure a carattere preventivo *versus* procedure di gestione di crisi conclamate).

Già si è discettato *supra* sul criterio *sub a)*. Con riguardo invece a quello *sub b)*, esso distingue a seconda del tipo di



autorità incaricata di prendere il controllo dell'intermediario e di procedere alla sua riorganizzazione o alla sua liquidazione; le alternative consistono quindi in modelli in cui è l'autorità giurisdizionale a svolgere tale ruolo di coordinamento e di controllo, ovvero in modelli in cui la legge individua un'apposita autorità amministrativa incaricata di supervisionare il processo di riorganizzazione o liquidazione.

Quanto al criterio *sub c)*, si distingue a seconda che la procedura sia volta alla sola liquidazione del patrimonio dell'intermediario, con conseguente riparto del ricavato ai creditori e dissoluzione dell'ente (in maniera non molto dissimile alle procedure concorsuali di diritto comune), ovvero che essa abbia finalità o comunque connotati anche di tipo conservativo dei complessi aziendali, il cui valore viene salvaguardato attraverso un processo di riorganizzazione, che può avvenire attraverso variegati moduli operativi, i quali di solito prevedono la cessione di parti delle attività e passività a un soggetto terzo e conseguente la liquidazione delle parti in perdita dell'impresa decotta con la fuoriuscita di quest'ultima dal mercato.

Con riferimento infine al criterio *sub d)*, esso interessa le fattispecie di “crisi” considerate, a seconda che l’ordinamento si interessi solo di crisi di natura irreversibile, le quali di solito comportano necessariamente l’apertura di una procedura di natura (anche) liquidatoria, ovvero esso si occupi anche delle crisi reversibili, che possono essere composte anche esclusivamente attraverso il ricorso a misure di mercato e contemplate e disciplinate dal diritto societario “ordinario” (quali un’operazione straordinaria come una fusione ovvero un ricambio negli assetti proprietari).

Come è facilmente intuibile, tali criteri possono combinarsi in maniera variabile fra loro, anche se entro certi limiti: ad esempio, è legittimo attendersi che la previsione di una procedura speciale di gestione delle crisi bancarie si accompagni a un contenuto normativo fortemente improntato alla conservazione e alla riorganizzazione invece che alla liquidazione atomistica; del pari, l’esistenza di procedure a carattere preventivo segnalano un *favor* dell’ordinamento per una soluzione delle crisi fortemente

anticipatoria, in una prospettiva volta a salvaguardare la funzionalità dei complessi aziendali.

### ***1.2 Il modello italiano di composizione delle crisi bancarie***

Sulla base della modellistica sopra illustrata, è possibile procedere a un inquadramento del sistema di gestione delle crisi bancarie affermatosi storicamente in Italia (sistema che, peraltro, è stato replicato per la gestione delle crisi anche degli intermediari finanziari non bancari, delle società che operano sul mercato mobiliare, nonché delle imprese assicurative).

Fino alla legge bancaria del 1936-1938, l'ordinamento italiano non contemplava una disciplina organica e generale di gestione della "crisi" degli enti creditizi. Nell'assenza di un quadro generale, le autorità dell'epoca intervenivano attraverso provvedimenti particolari, i quali vedevano spesso l'intervento delle altre banche "ordinarie" a sostegno dell'intermediario in difficoltà: in particolare, la gestione della crisi delle banche avveniva secondo i moduli del diritto privato per l'operazione di rifinanziamento, attuata dagli istituti di emissione, e per i

processi di concentrazione del sistema, conseguenza fisiologica del fenomeno di crisi, nonché del diritto fallimentare, per l'eliminazione delle imprese insolventi.

Tuttavia, la rilevanza dimensionale di alcuni dissesti bancari rivelò l'opportunità, fortemente sostenuta dalla dottrina più avveduta, di prevedere una disciplina speciale per le crisi bancarie, la cui gestione cominciò così ad affrancarsi da quella delle imprese cc.dd. di diritto comune: in particolare, in alcuni casi (come avvenne nella vicenda della Banca Romana) il potere di liquidare l'impresa bancaria insolvente venne sottratto al potere giurisdizionale e attribuito invece al sistema bancario (in quel caso, alla appena costituita Banca d'Italia).

Il modello di composizione delle crisi bancarie storicamente affermatosi in Italia è quindi caratterizzato dall'assoggettività delle banche a una procedura speciale (la liquidazione coatta), la cui supervisione è affidata ad autorità amministrative (*in primis* la Banca d'Italia) e che sono volte alla liquidazione delle imprese insolventi e ma anche, ove possibile, alla ristrutturazione (nel senso sopra precisato) delle medesime.

Il passaggio dalla legge bancaria al Testo Unico Bancario all'inizio degli anni novanta ha confermato, salvo alcuni aggiustamenti formali, i moduli operativi previsti dalla prima: e tale assenza di soluzione di continuità è tale da poter legittimare l'affermazione che – a differenza delle forme e delle finalità della vigilanza, che in quel passaggio conobbe invece un'evoluzione da un modello di tipo strutturale a uno di tipo prudenziale – la normativa in tema di gestione delle crisi bancarie affermatosi in Italia ha costituito a lungo, fino a tempi recentissimi, la parte più coriacea della nostra legislazione bancaria.

È da ritenersi che il mantenimento dell'impianto degli strumenti di composizione dei dissesti bancari è stato possibile nonostante l'evoluzione della vigilanza, e in particolare delle relative finalità enunciate all'articolo 5 del Testo Unico Bancario, in quanto al verificarsi di una crisi irreversibile le medesime finalità perseguite dalle autorità creditizie mutano: anticipando riflessioni che verranno svolte e meglio articolate nel prosieguo, va infatti rilevato che la gestione di crisi eccezionalmente gravi comporta *in re ipsa* che l'obiettivo affidato alle autorità creditizie

non può naturalmente più essere la sana e prudente gestione dell'intermediario, bensì la stabilità complessiva del sistema.

### ***1.3 Il ruolo dell'azienda nella soluzione della crisi***

La stretta aderenza al dato testuale della normativa in materia di crisi porterebbe a qualificare la procedura di liquidazione coatta amministrativa come neutra, in quanto il TUB non sembra manifestare una particolare preferenza per soluzioni di tipo conservativo ovvero di tipo liquidatorio. La struttura delle norme sulla liquidazione coatta, invero, al netto di vari aggiustamenti tarati sulla specifica crisi delle banche (in linea di massima protesi a evitare lo *strepitus fori*, nonché assicurare la gestione ordinata della procedura attraverso la supervisione da parte dell'autorità amministrativa) si articola secondo la scansione procedurale tipica della procedura fallimentare (accertamento del passivo-liquidazione dell'attivo-ripartizione dell'attivo): tale struttura, forse frettolosamente, potrebbe condurre a qualificare la l.c.a. come una procedura di carattere

tradizionalmente liquidatorio; tuttavia, un'attenta lettura delle norme sulla liquidazione dell'attivo conduce invece a un'interpretazione diversa, se non opposta.

Il cuore pulsante della specifica disciplina italiana della gestione delle crisi bancarie può ritenersi risiedere nel comma 2 dell'articolo 90 del TUB, avente ad oggetto la liquidazione dell'attivo, il quale stabilisce che *“I commissari, con parere favorevole del consiglio di sorveglianza e previa autorizzazione della Banca d'Italia, possono cedere attività e passività, l'azienda, rami d'azienda nonché beni e rapporti giuridici in blocco”*; tale norma è schiettamente diversa rispetto alla tradizionale disciplina fallimentare di diritto comune, e anzi quasi eversiva.

Il ruolo precipuo assunto dal bene “azienda” nell'esperienza italiana della liquidazione coatta delle imprese bancarie conduce a compiere delle riflessioni sugli scopi che il legislatore italiano (prima con la legge bancaria e poi con il Testo Unico Bancario), e con esso le autorità di vigilanza, intende perseguire nel momento in cui riserva degli intermediari creditizi

un trattamento distinto e difforme rispetto a quello previsto per la generalità delle imprese; e l'individuazione di detti scopi è possibile nel momento in cui si opera una riflessione sugli scopi, affatto diversi, che si pone invece il legislatore fallimentare nel regolare la decozione delle imprese cc.dd. di diritto comune.

Nella storia dell'economia europea (e poi del resto dell'Occidente), pur nel susseguirsi delle varie figure espressione dell'iniziativa economica (il mercante medievale, il commerciante dell'epoca moderna, l'imprenditore dei moderni codici), il fallimento, ossia l'istituto ideato per reagire allo stato di dissesto di tali figure, è sempre stato caratterizzato, e lo è ancora oggi, da una costante. In particolare, l'indagine storica rivela che il fallimento è stato costruito intorno al rapporto obbligatorio, ossia quella relazione binaria di debito-credito che lega il fallito ai propri creditori. Tale centralità del rapporto obbligatorio nelle procedure di soluzione delle crisi ha due corollari: da un lato, il solo interesse considerato meritevole di tutela ed effettivamente protetto dall'ordinamento nelle varie fasi storiche è quello del ceto creditorio; dall'altro, l'organizzazione



dell'attività economica – e quindi la sua espressione reificata, ossia l'azienda – non può giocare alcun ruolo, se non come forma del patrimonio imprenditoriale, mero contenitore di risorse da sottoporre a vendita forzata per ottenere denaro da distribuire ai creditori delusi.

Nella logica concorsuale tutte le situazioni giuridiche di chi abbia intrapreso rapporti con l'imprenditore sono livellate e poste tutte sullo stesso piano, fatte salve le legittime cause di prelazione; la conseguente necessità di attuare il soddisfacimento forzato delle pretese creditorie inerenti a dette situazioni comporta che l'azienda non rilevi più in un'ottica imprenditoriale e quindi come organismo produttivo autonomo e dotato di un suo valore, bensì (solo) come garanzia patrimoniale e quindi compendio di elementi da liquidare per soddisfare nella massima misura possibile i creditori.

Ciò posto, è inevitabile concludere che la norma racchiusa nell'articolo 90, comma 2, TUB, nel riconoscere ai commissari liquidatori il potere di effettuare cessioni “in blocco” dell'azienda (totali o parziali che esse siano), non può che fare a pugni con la

struttura della procedura concorsuale del fallimento, incentrata esclusivamente sul rapporto obbligatorio fra l'imprenditore e i suoi creditori e quindi insuscettibile di considerare, e ancor meno di salvaguardare, istanze provenienti da soggetti diversi dal ceto creditorio.

In tale prospettiva, va rammentato che la dottrina ha unanimemente riconosciuto la peculiare articolazione dell'azienda inerente alle imprese bancarie (come di tutte quelle operanti nel settore dei servizi finanziari in senso lato), in quanto, a differenza delle imprese cc.dd. industriali (assoggettate, come si è visto, al diritto concorsuale "generale"), detto complesso aziendale risulta imperniato intorno non tanto a beni materiali, quanto a relazioni giuridiche attive e passive rispetto alle quali detti beni sono posti a supporto. Ciò risulta, prima ancora che nel momento di decozione dell'intermediario, già nell'ordinaria vita degli intermediari bancari, posto che l'art. 58 del TUB (collocato nel capo dedicato alla vigilanza, ossia alla disciplina delle banche *in bonis*), prevede un'apposita disciplina della cessione dell'azienda bancaria.

La conservazione del complesso produttivo attuata attraverso la cessione dall'azienda bancaria costituisce il modello elettivo della soluzione della crisi dell'intermediario bancario. Non si può quindi ignorare che l'articolo 90, comma 2, TUB rivela l'indubbio *favor* del legislatore italiano nei confronti di procedure di tipo conservativo in luogo di soluzioni di tipo liquidatorio-atomistico. Infatti, le procedure di gestione della crisi delle banche non solo costituiscono disciplina speciale rispetto alla generale disciplina fallimentare, e ciò, come si è avuto modo di illustrare, per la difficoltà di configurare la gestione della decozione di un ente creditizio incentrata intorno al paradigma del rapporto obbligatorio; nel riconoscere specifica rilevanza alle crisi bancarie rispetto alla crisi della generalità delle imprese, il legislatore italiano fornisce alla procedura un connotato di tipo conservativo degli assetti aziendali, riconoscendo valore autonomo al bene "azienda bancaria".

Se da un lato il ricorso allo strumento della cessione d'azienda bancaria nell'ambito della liquidazione coatta amministrativa è qualificabile come il modulo operativo preferito

dalle autorità di vigilanza per la composizione delle crisi di carattere irreversibile, e quindi rivela la particolare attenzione che il legislatore attribuisce al bene “azienda bancaria” in tale momento dell’*iter vitae* dell’intermediario, dall’altro va segnalato come in realtà esso fa parte del più strumentario a disposizione delle autorità creditizie per affrontare e risolvere le criticità degli operatori bancari che possono presentarsi; strumentario che peraltro, va rilevato, fa leva su poteri attribuiti all’autorità di vigilanza (previsti dall’articolo 53-*bis* del TUB) volti a incidere sulle scelte gestionali dell’intermediario e che sono spesso utilizzati per correggere situazioni di anomalia tutelando la conservazione dell’azienda bancaria.

A tal riguardo, è opportuno rammentare che fra tali poteri rileva quello di convocare direttamente gli organi degli organi collegiali (ossia, l’assemblea e gli organi di amministrazione e controllo) proponendo l’assunzione di determinate decisioni; tra queste, quelle più significative vi figurano sia provvedimenti volti a salvaguardare l’integrità nonché l’autonomia dell’azienda (quali ad esempio l’adozione di un piano di risanamento,

accompagnata dal rinnovo degli esponenti aziendali, ovvero la cessione degli assetti proprietari dell'intermediario), sia provvedimenti che pur tutelando la funzionalità dell'aggregato aziendale ne sanciscono la fine dell'autonomia (in tal senso, l'adozione di una misura di aggregazione con un altro operatore ovvero di scissione della società, o ancora la liquidazione volontaria con cessione in blocco dei complessi aziendali). In tale prospettiva, può quindi apprezzarsi come l'ordinamento creditizio prediliga soluzioni di carattere conservativo volte a tutelare l'integrità dei complessi aziendali (accompagnata o meno dal mantenimento dell'autonomia dei medesimi); e ciò non solo in fase risolutiva di una crisi oramai conclamata, come appunto avviene per la cessione di azienda nell'ambito della liquidazione coatta amministrativa, ma anche in fase preventiva: la meritevolezza della tutela del valore dei complessi aziendali degli enti creditizi operata dal legislatore trova così conferma anche nelle prassi di vigilanza.

In conclusione, la cessione dell'azienda costituisce la frontiera estrema delle misure di salvaguardia dei complessi delle

imprese bancarie; e il frequente utilizzo di tale modulo operativo da parte delle autorità di vigilanza sin dalla legge bancaria del 1936-1938 costituisce la conferma del valore attribuito sia dal legislatore, sia dall'autorità creditizia alla salvaguardia degli aggregati aziendali, corollario necessario dell'interesse generale che presiede alla soluzione delle crisi bancarie. Naturalmente, detta salvaguardia opera in modo assoluto qualora il complesso aziendale venga conservato e trasferito integralmente, con la connessa conservazione del valore economico dei beni organizzati per l'esercizio dell'impresa e della prosecuzione dei rapporti in capo al cessionario senza soluzione di continuità.

L'esperienza italiana dimostra l'efficienza dello strumento della cessione in blocco come tecnica di soluzione delle situazioni di crisi degli intermediari bancari, sia che essa assuma la forma di trasferimento di aggregati aziendali o di complessi di beni e rapporti giuridici, sia che esso consista nella traslazione dell'intero patrimonio a favore di altro soggetto che ne continua l'attività conservando inalterati i rapporti che la banca in liquidazione intratteneva con il mercato e i propri clienti. In

particolare, detta tecnica ha permesso di tutelare una vasta congerie di interessi coinvolti nell'impresa bancaria: *in primis* i depositanti e gli altri creditori, ma anche di altri soggetti quali i fornitori e i lavoratori, oltre che la collettività in generale e quindi l'intero sistema finanziario e anche sistema economico nel suo complesso.

Ad onore del vero, la considerazione di interessi ulteriori rispetto a quelli del ceto creditorio ha cominciato a diffondersi dall'ordinamento specificamente creditizio all'ordinamento concorsuale di diritto comune: in particolare, in parziale rottura con la tradizione che ha sempre visto il rapporto obbligatorio (e da qui il ceto creditorio) al centro della disciplina fallimentare, il legislatore ha cominciato a introdurre discipline sempre più attente alla tutela, nella fase di crisi dell'impresa, di interessi ulteriori (e forse anche confliggenti) con quelli dei creditori, nel tentativo di restituire dignità, (anche) nella disciplina delle crisi, ai complessi aziendali in sé considerati: tanto che in dottrina si è sagacemente rilevato come il nostro ordinamento concorsuale, tradizionalmente tutto proteso a un giudizio di meritevolezza

dell'imprenditore, abbia cominciato ad ammettere, almeno congiuntamente, se non alternativamente, un giudizio di meritevolezza del complesso aziendale. Tuttavia, tali profili evolutivi – che hanno indotto a ritenere, e che hanno reso, la procedura fallimentare compatibile con meccanismi di sistemazione del passivo idonee a consentire la conservazione del complesso produttivo – non appaiono ancora sufficienti a ritenere che l'attuale ordinamento concorsuale si sia affrancato da una visione dell'azienda in cui quest'ultima sia in sostanza considerata come un complesso di beni di proprietà dell'imprenditore-debitore, ancorché organizzati per l'esercizio dell'impresa; complesso su cui l'imprenditore-debitore (poi dichiarato fallito) è dotato di poteri di dominio e che, sulla base di tale dato normativo, è attratto nell'orbita del vincolo che intercorre fra la proprietà e il personale adempimento delle obbligazioni sancito dall'art. 2740 del codice civile. È, essenzialmente, il trionfo della visione soggettivistica dell'impresa, alla stregua della quale l'azienda non è dotata di vera autonomia, bensì è considerata come una mera proiezione



dell'imprenditore; in base a tale concezione, è inevitabile constatare che le sorti dell'una e dell'altro sono inestricabilmente intrecciate fra loro e che quindi all'espulsione dell'imprenditore, conseguente al verificarsi dei presupposti stabiliti dalla legge e all'apertura della relativa procedura, fa eco necessariamente l'espulsione altresì dell'impresa, e quindi dell'azienda, dal mercato.

Tale dato, pur evidenziando il ruolo propulsore della legislazione bancaria e finanziaria per il diritto societario e concorsuale generale, conferma la specialità (se non unicità) dei moduli di gestione delle crisi delle imprese bancarie rispetto alla generalità delle imprese; e, di qui, permette di risalire al ruolo fondamentale per l'economia reale affidato dal legislatore al sistema bancario e a quindi alla considerazione della preminenza del ruolo dell'azienda rispetto alle forze distruttive insite nell'egoistica realizzazione delle pretese creditorie.

## **CAPITOLO 2.**

### **LA RISOLUZIONE: CONFERMA O ROVESCIAMENTO DEL PARADIGMA TRADIZIONALE?**

#### ***2.1 Né fallimenti bancari, né fallimenti sovrani: le origini della risoluzione***

A seguito della crisi finanziaria deflagrata nel 2008 negli Stati Uniti e giunta successivamente in Europa e anche in Italia, molti Paesi dell'Unione europea, al fine di evitare contagi sistemici fra i rispettivi sistemi bancari e finanziari e scongiurare il collasso dell'intero sistema economico di cui il sistema bancario e finanziario costituisce il motore, hanno posto in essere urgenti e massicci interventi di salvataggio dei rispettivi sistemi bancari, sia attraverso massicce iniezioni di capitale, sia attraverso la concessione di cospicui finanziamenti e garanzie; tali interventi, pur variegati nei diversi Paesi, sono stati caratterizzati da due aspetti.

Da un lato, essi sono stati attuati attraverso un cospicuo trasferimento di risorse dei contribuenti agli investitori (*i.e.*,

azionisti e creditori) della banca, sono avvenuti senza far sopportare alcun sacrificio a questi ultimi, e anzi attribuendo loro un beneficio, in quanto grazie a tali interventi gli investitori delle banche in crisi si vedono preservate e rafforzate le proprie pretese sul patrimonio dell'impresa, ora non più insolvente: in tal modo, i bilanci pubblici sono stati gravati delle perdite subite dal sistema bancario, dato che il più delle volte la provvista per gli interventi effettuati è stata fornita attraverso indebitamento dello Stato. Dall'altro, l'assenza di un quadro normativo uniforme ha comportato un notevole grado di discrezionalità con riguardo al trattamento degli investitori, in quanto mentre alcuni Paesi non hanno richiesto loro alcun sacrificio, altri li hanno invece chiamati a compartecipare al processo di risanamento, sopportando così le perdite; la diversità degli approcci adottati ha indotto un diverso costo del capitale delle banche a seconda della forza finanziaria dei rispettivi Stati di origine, ponendo così le basi per una distorsione della concorrenza fra sistemi bancari.

Al fine di evitare che i governi si trovassero di fronte alla scelta secca fra l'opzione di lasciar fallire le banche, con i

conseguenti rischi di grave instabilità finanziaria e danno all'economia reale (*bankruptcy*), e quella di effettuare salvataggi con elevati costi per i contribuenti (*bail-out*), il *Financial Stability Board* (FSB), su mandato del G20, ha esplorato le possibili alternative al binomio *bankruptcy/bail-out*, pubblicando nel novembre 2011 i *Key Attributes of Effective Resolution Regimes*, ossia di principi che individuano le caratteristiche di un sistema efficace di gestione delle crisi bancarie. In primo luogo, i *Key Attributes* prevedono che ogni banca possa essere assoggettata a una procedura alternativa alle ordinarie procedure di insolvenza (c.d. risoluzione), avviata e gestita da autorità amministrative, diretta a salvaguardare la stabilità finanziaria, tutelare gli interessi della clientela in genere e dei depositanti in particolare, preservare la continuità dei servizi essenziali (*i.e.*, quei servizi dalla cui interruzione può derivare un danno per il sistema finanziario e quello economico nel suo complesso). Inoltre, si stabilisce che le perdite degli istituti di credito in difficoltà siano sopportate non dallo Stato (e quindi in ultima istanza dai contribuenti), bensì dagli investitori medesimi della

banca, ossia dagli azionisti e da alcune categorie di creditori. Infine, si prevede una pianificazione dell'attività di gestione delle crisi attraverso la predisposizione di piani di risoluzione, con i quali l'autorità prefigura i possibili scenari di crisi e individua le opportune azioni di risposta.

## ***2.2 La risoluzione nella BRRD: strumentario o procedura?***

In Europa, la recezione dei *Key Attributes* è avvenuta attraverso la *Banking Recovery and Resolution Directive* (direttiva 2014/59/UE – BRRD), a sua volta attuata nell'ordinamento italiano i due decreti legislativi “gemelli” nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015. Va rilevato che la BRRD, nell'armonizzare il diritto delle crisi bancarie degli Stati membri, si preoccupa non tanto di prevedere una procedura, quanto di approntare un *toolkit* a disposizione delle autorità per la composizione delle crisi delle imprese bancarie, il quale, in vista della conservazione dell'azienda (o comunque di una sua parte) come *going concern*, incide sia sul patrimonio della banca in crisi, sia sulla banca

medesima in qualità di soggetto giuridico: l'armamentario previsto dalla BRRD consta di quattro *tools*, i quali sono (i) la vendita di attività e passività, (ii) l'ente-ponte, (iii) la società veicolo per la gestione delle attività, (iv) il *bail-in*.

Come segnalato dalla dottrina più accorta, con il termine “risoluzione” non si intendono azioni miranti al superamento della crisi del singolo intermediario e alla sopravvivenza di quest'ultimo (detto obiettivo essendo rimesso, nel quadro della BRRD, alle cc.dd. misure di intervento precoce, quale l'attuazione del piano di risanamento e in particolare la *temporary administration*, istituto che si avvicina all'amministrazione straordinaria prevista da tempo nel nostro ordinamento), bensì azioni volte alla prevenzione della crisi sistemica, che costituisce un obiettivo per il perseguimento del quale la singola banca in difficoltà può ben essere sacrificata.

È possibile apprezzare pienamente le finalità della risoluzione, e valutarne la portata innovativa rispetto all'ordinamento italiano, nel momento in cui questa viene posta a

raffronto con la procedura di insolvenza ordinaria applicabile alla banca, definita dalla BRRD come caratterizzata dallo spossessamento del debitore e da essa contrapposta alla risoluzione. In effetti, la BRRD, nel tratteggiare la risoluzione come una strategia volta a sottrarre l'azienda bancaria dall'inevitabile liquidazione, sembra considerare le procedure di insolvenza nazionali come necessariamente ed intrinsecamente liquidatorie; come dimostrato invece dall'ordinamento bancario italiano, vi possono essere procedure di natura concorsuale (come la liquidazione coatta amministrativa) che però non sono improntate alla disaggregazione del compendio aziendale e alla perdita di valore dell'azienda bancaria, bensì orientate alla conservazione di quel valore e quindi al perseguimento (almeno di alcuni) degli obiettivi della risoluzione, ossia quello (micro) della continuità dei servizi essenziali e quello (macro) della salvaguardia della stabilità finanziaria. La BRRD quindi non sembra impedire che gli strumenti di risoluzione siano utilizzati all'interno della liquidazione coatta amministrativa, come sembra già avvenire nel modello italiano di gestione delle crisi il quale,

come si è visto, ammette la possibilità che nella procedura liquidatoria si disponga la cessione dell'azienda in blocco ai sensi dell'art. 90, c. 2, TUB, il cui mantenimento appare fuori di dubbio attesa la sua piena legittimità (anzi, la sua copertura) ai sensi dell'ordinamento europeo.

Gli strumenti di risoluzione previsti dalla BRRD per la composizione delle crisi bancarie costituiscono moduli operativi che incidono sia sul patrimonio dell'intermediario decotto, sia (e questa è la novità maggiore, che si illustrerà nel prosieguo) sul soggetto giuridico in sé considerato. In particolare, gli strumenti – e, con loro, le strategie di risoluzione delle crisi – sembrano essere stati ideati lungo due direttrici: da un lato, interventi sul patrimonio dell'intermediario attraverso lo schema del trasferimento (diretto o indiretto) dell'azienda bancaria, dall'altro interventi riorganizzativi della struttura finanziaria dell'intermediario con il *bail-in*.

### ***2.3 Le cessioni: conferma della centralità dell'azienda?***



Un elemento degno di nota del sistema designato dalla BRRD per la risoluzione delle crisi bancarie è l'accento posto dal legislatore europeo sullo strumento della "cessione": dei quattro *resolution tools*, infatti, ben tre di essi consistono in moduli operativi volti a trasferire (direttamente o anche indirettamente, come si vedrà fra poco) l'azienda della banca decotta ad un altro soggetto: in particolare, si tratta della vendita di attività e passività dell'intermediario a un acquirente privato (*sale of business*), la costituzione di un ente-ponte cui trasferire attività e passività in vista di un successiva ricollocazione delle medesime sul mercato (*bridge bank*), la costituzione di una società veicolo cui trasferire crediti anomali e attività la cui valutazione è problematica (*asset separation*).

Tale dato sembra suggerire che, seguendo l'impostazione operata dal legislatore italiano in quasi un secolo di vigilanza bancaria, il legislatore europeo, nell'approntare una disciplina armonizzata delle crisi, abbia dato rilevanza al ruolo giocato dall'azienda degli enti creditizi, confermando la preferenza per un modello in cui il rapporto obbligatorio imprenditore-creditori

cede il passo alla centralità dei rapporti intessuti dalla banca con i propri clienti e con il mercato, un modello cioè dove gli interessi tutelati dall'ordinamento vanno ben oltre quelli dei creditori (depositanti inclusi). Come si avrà modo di vedere fra poco, il perseguimento della finalità di salvaguardia di stabilità finanziaria e della continuità dei servizi essenziali affidata alla risoluzione, se da un lato ha comportato un certo allineamento della disciplina europea in materia di crisi agli schemi costantemente utilizzati dal nostro ordinamento, dall'altro ha tuttavia spinto il legislatore europeo ad ideare moduli operativi di composizione delle crisi decisamente innovativi, in cui il ruolo dell'azienda bancaria viene valorizzato al punto da comportare, in una certa misura, una rottura con la tradizione conosciuta dal nostro ordinamento, con l'insorgere di problematiche sconosciute al nostro ordinamento e di non facile e scontata soluzione.

La coniugazione, operata da parte della BRRD, di schemi operativi già a noi conosciuti con innovazioni dirompenti può essere apprezzata già dall'analisi del *sale of business*, che consiste nel trasferimento (diretto o indiretto) dell'azienda

bancaria a un acquirente privato. Tale strumento, come notato, è tutt'altro che sconosciuto all'ordinamento bancario italiano (e neppure, a seguito della riforma, nel fallimento, in cui è stata espressamente prevista la possibilità di cessione dell'azienda); tuttavia, sarebbe un peccato di ingenuità ritenere che il *sale of business* costituisca una semplice generalizzazione a livello europeo, attraverso lo strumento della direttiva, dello strumento della cessione dell'azienda in blocco previsto dall'art. 90, c. 2, TUB. Lo strumento congegnato dalla BRRD, infatti, presenta profili recisamente innovativi, atteso che la cessione può avere ad oggetto non solo le attività e le passività della banca in crisi, anche individuabili in blocco (come già ammesso nella nostra procedura di liquidazione coatta amministrativa), ma anche – e qui sta la portata potenzialmente rivoluzionaria dello strumento – anche le azioni e le altre partecipazioni emesse dall'intermediario, ossia i suoi assetti proprietari. Tale previsione ha portato la dottrina a ritenere che oramai deve considerarsi superato l'approccio secondo cui gli strumenti delle procedure di gestione delle crisi (incluse quelle bancarie) colpiscono il

patrimonio lasciando intatto il soggetto decotto nella sua personalità giuridica, pur se deprivato del suo patrimonio; nel sistema della risoluzione, quindi, l'oggetto dell'espropriazione non più il (solo) patrimonio, bensì anche la persona giuridica titolare di quel patrimonio. Giova notare che nel prevedere la possibilità di trasferire non solo i complessi aziendali di dell'intermediario anche le partecipazioni "a monte" di quest'ultimo, la BRRD manifesta un'indifferenza per le modalità della cessione dell'azienda, ossia che essa avvenga direttamente ovvero indirettamente attraverso un ricambio degli assetti proprietari – indifferenza peraltro fondata sul piano economico, atteso che non vi è differenza fra il trasferimento di attività e passività e quello delle azioni che rappresentano l'azienda. Tuttavia, va rilevato che la cessione "indiretta" dell'azienda, nell'incidere diritti di proprietà quali quelli di cui sono titolari gli azionisti, richiede un'attenta valutazione al fine di evitare un contenzioso per asserita lesione di tale diritto di proprietà, tutelato a livello sia costituzionale, sia europeo.

La struttura della cessione ideata per il *sale of business* viene replicata anche per il secondo strumento di risoluzione previsto dalla BRRD, ossia la *bridge bank*. Con precedenti nella legislazione britannica e statunitense emanata a seguito della crisi finanziaria (*Banking Act* del 2009; *Dodd-Frank Act* del 2010), detto strumento rimedia all'impossibilità di trovare un soggetto privato interessato ad acquisire l'azienda bancaria – occorrenza peraltro molto probabile, qualora si addivenga alla risoluzione, la quale viene del resto avviata anche per l'indisponibilità di soluzioni di mercato quali appunto la possibilità di una cessione di azienda; in particolare, la *bridge bank* consiste in un soggetto, costituito all'uopo e controllato dall'autorità di risoluzione, al quale vengono cedute le attività e le passività ovvero le partecipazioni della banca insolvente (e qui risiede il tratto comune con il *sale of business*, con il quale la *bridge bank* condivide le stesse problematiche con riguardo all'espropriazione della persona giuridica).

L'arricchimento dello strumentario “nostrano” delle cessioni di azienda, operato dal *sale of business* e dalla *bridge*

*bank* attraverso la possibilità di comporre la crisi di una banca anche con la cessione degli assetti proprietari di quest'ultima, si completa con la previsione di un terzo strumento di cessione, la *asset separation*, il cui utilizzo peraltro è necessariamente complementare agli altri *resolution tools* (*bail-in* incluso), al fine di evitare che la banca in dissesto consegua un indebito vantaggio competitivo. Tale strumento consiste nel separare parte delle passività e attività della banca, in particolare quelle deteriorate o di difficile valutazione, e di trasferirle ad una società veicolo, chiamata nel gergo *bad bank* (anch'essa, al pari della *bridge bank*, costituita appositamente e controllata dall'autorità di risoluzione); tale veicolo gestisce tali cespiti nell'ottica di massimizzarne il valore, e quindi su di un orizzonte temporale lungo. Benché lo strumento di *asset separation* intervenga solo sul patrimonio della banca in crisi e quindi non direttamente sul soggetto giuridico, va segnalato come in realtà esso, seppur indirettamente, favorisca anche una ristrutturazione del soggetto: nella sua opera di rimozione degli attivi deteriorati del soggetto in crisi, infatti, l'*asset separation* permette di

valorizzare il compendio aziendale del soggetto in crisi, e quindi di migliorare la struttura patrimoniale di quest'ultimo (o della *bridge bank* alla quale è stata ceduta l'azienda).

In conclusione, nel tentativo di rinvenire un *fil rouge* nella disciplina degli strumenti delle cessioni previsti dalla BRRD e di identificare la direzione impressa dal legislatore europeo alla gestione delle crisi bancarie, si può ritenere che il nuovo quadro normativo, nel confermare la specificità delle crisi bancarie e quindi l'opportunità di una disciplina *ad hoc*, distinta dalla "procedura ordinaria di insolvenza" cui soggiace la generalità delle imprese, in cui l'elemento dell'azienda è valorizzato al punto da assurgere a referente di ben tre degli strumenti di composizione delle crisi, ha portato tale operazione di salvaguardia dell'azienda e quindi della continuità delle funzioni svolte dal sistema bancario fino al punto da ideare strumenti che incidono non più solo sul patrimonio del soggetto in crisi, bensì anche sul soggetto medesimo.

## ***2.4 Il bail-in: un (parziale) ritorno allo schema del rapporto obbligatorio?***

Quanto rilevato con riguardo agli strumenti delle cessioni – ossia la suscettibilità di detti strumenti ad incidere anche sul soggetto in crisi con riferimento, in particolare, alla sua struttura finanziaria, azionaria ma non solo – viene confermato e anzi esacerbato dalla disamina del quarto ed ultimo strumento di risoluzione, ossia il *bail-in*.

Già il termine, dai connotati decisamente evocativi in quanto ideato in chiave chiaramente oppositiva rispetto a quello di *bail-out*, anticipa il contenuto dell'istituto: si tratta di un “salvataggio interno” della banca effettuato da parte dei suoi stessi investitori (ossia, da coloro che hanno fornito all'impresa bancaria capitale di rischio e capitale di debito), attraverso una loro partecipazione alla copertura delle perdite accusate dall'intermediario e alla necessaria ricapitalizzazione del medesimo di modo che esso possa stare sul mercato, attraverso l'esercizio del potere autoritativo, attribuito all'autorità di



risoluzione, di ridurre il valore delle azioni e di alcuni crediti fino alla concorrenza delle perdite accertate, nonché successivamente di convertire i crediti in azioni per assicurare un'adeguata patrimonializzazione dell'ente. In concreto, lo strumento può essere utilizzato per mantenere in vita l'intermediario in difficoltà attraverso la copertura delle perdite e la successiva ricapitalizzazione (c.d. *open-bank bail-in*) ovvero per capitalizzare una *bridge bank* cui è stata trasferita l'azienda bancaria considerata "sana" e inerente ai servizi finanziari essenziali prestati dalla banca in crisi (*closed-bank bail-in*).

Così congegnato, lo strumento del *bail-in* sembra in grado di conseguire almeno tre obiettivi. In primo luogo, nel consentire l'imposizione di perdite ai creditori al di fuori di una procedura liquidatoria (*rectius*, anticipando il momento di tale perdita), è possibile preservare il *going concern* e quindi evitare la distruzione del valore dell'azienda, dei rapporti con la clientela e con le controparti di mercato, raggiungendo così i medesimi obiettivi che si otterrebbero attraverso la cessione dell'azienda bancaria in blocco a un soggetto "sano e prudente". Inoltre, tale

meccanismo riduce in prospettiva il costo delle crisi bancarie per lo Stato e quindi l'azzardo morale che gli intermediari (e chi vi investe) invece tenderebbero ad assumere in un contesto in cui l'intervento pubblico di salvataggio è assunto come dato esogeno e certo. Infine, il *bail-in* rappresenta uno strumento di disciplina di mercato, in quanto gli investitori, al fine di evitare di essere coinvolti in caso di difficoltà dell'intermediario, saranno incentivati a monitorare la corretta gestione dell'intermediario, costituendo un efficace presidio di *governance* esterno alla banca.

Il legislatore, nel momento in cui ha previsto che l'onere di risanamento del sistema creditizio sarebbe dovuto ricadere su azionisti e creditori della banca, interferendo con i diritti di proprietà e di credito di cui questi sono titolari, era pienamente consapevole di attuare una rivoluzione in materia di composizione dei dissesti bancari (sicuramente in quegli ordinamenti che non conoscevano procedure speciali per gli intermediari creditizi, ma anche per i sistemi come quello italiano che contemplavano una procedura specifica); tale consapevolezza

è di palmare evidenza allorché si considerano le condizioni alle quali ha ancorato l'utilizzo del bail-in (in realtà di ogni *resolution tool*, anche se tali profili emergono violentemente soprattutto con riguardo al *bail-in*).

Da un lato, l'applicabilità del *bail-in* non solo è vincolata all'esistenza di una crisi irreversibile dell'intermediario, ma richiede altresì la sussistenza di quello che la BRRD definisce "interesse pubblico", ossia la suscettibilità del *resolution tool* di conseguire gli obiettivi di risoluzione in una misura che non sarebbe invece possibile ricorrendo alla procedura concorsuale ordinaria. Dall'altro, la BRRD appronta alcuni presidi a tutela dei soggetti incisi dagli effetti ablatori del provvedimento di *bail-in*, e in particolare (i) vien previsto espressamente che il contributo al risanamento viene effettuato dapprima dagli azionisti, in quanto *residual claimants* della banca, e poi dai creditori secondo l'ordine di priorità delle proprie pretese (rispettando quindi il *waterfall* fallimentare), (ii) che gli azionisti e i creditori aventi la medesima posizione in tale ordine di priorità ricevono pari trattamento (principio del *pari passu*) e, infine, (iii) che nessun

azionista o creditore può subire perdite maggiori di quelle che subirebbe in caso di liquidazione concorsuale della banca (principio del c.d. *no creditor worse off* – NCWO).

Le caratteristiche del *bail-in* sin qui descritte permettono alcune riflessioni sul tipo di modello di gestione dei dissesti bancari ideato dal legislatore europeo. Può considerarsi come dato acquisito che anche con riguardo al *bail-in* il nuovo quadro conferma, rafforza e tutela il ruolo dell'azienda nel momento di crisi degli intermediari – affidando a tale elemento una funzione-principale nella preservazione della finalità della stabilità (finanziaria) complessiva – e quindi conferma anche la scelta di ricomprendere, nella c.d. comunità di pericolo, anche istanze ed interessi affatto diversi da quelli espressione del ceto creditorio del intermediario oramai decotto; è tuttavia altresì vero che la BRRD, nel prevedere e anzi esigere che le banche “si salvino da sole” attraverso il *bail-in*, fa assumere alla struttura finanziaria della società, *i.e.* i suoi creditori e azionisti, un ruolo fondamentale nella composizione della crisi: sembra così ristabilito, anche se in termini differenti, il rapporto binario di

tipo obbligatorio che ha legato per secoli l'imprenditore-debitore in crisi con i suoi creditori.

Tale rapporto sembra ristabilito in termini invertiti e al contempo rafforzati. Essi appaiono invertiti, in quanto la soluzione della crisi non è affidata, come avveniva nel fallimento, alla cruda espunzione dell'imprenditore e della sua impresa dal mercato attraverso la dissoluzione dell'ente e al riparto del ricavato della liquidazione dei complessi aziendali fra i creditori; al contrario, sono invece i creditori (in senso lato, lo vedremo fra poco) dell'imprenditore bancario a dover sostenere, in virtù del rapporto obbligatorio che li lega a doppio filo ad esso, l'intermediario in difficoltà, a volte consentendone un'uscita ordinata attraverso la cessione dei complessi aziendali ad altro soggetto (ed ecco il *closed-bank bail-in*), a volte addirittura preservando la conservazione della persona giuridica tramite un profondo rinnovamento degli assetti proprietari e conseguentemente degli organi di amministrazione e controllo (ed ecco l'*open-bank bail-in*).

Ma il rapporto obbligatorio, cardine delle soluzioni offerte dalla disciplina fallimentare, appare ristabilito anche in termini rafforzati, impensabili nel diritto fallimentare generale. Atteso che in base ai principi del nostro ordinamento (e ribaditi dalla BRRD, come si è visto) sono necessariamente gli azionisti i primi a dover subire le perdite (ma questo non è certamente un portato della sola disciplina concorsuale, atteso che i partecipanti al capitale, in base alle norme di diritto societario, sopportano per definizione il rischio di impresa), fra i soggetti “creditori” che contribuiscono al risanamento dell’ente al fine di garantire la stabilità del sistema non possono che rientrare anche gli azionisti stessi, i quali sono *residual claimants* della società, ognuno titolare di una quota ideale di patrimonio netto.

Ad onor del vero, tale ultimo profilo (ossia la riconduzione anche della figura dei soci nel rapporto invertito creditori-impresa in crisi) potrebbe far dubitare che si tratti di un vero rapporto obbligatorio, e quindi condurre a rigettare l’ipotesi, che qui si sta esplorando, di un attuale sistema di gestione delle crisi che pone l’azienda come stella polare, ma al tempo stesso non

rinuncia a conferire ai creditori un ruolo principe, ancorché quasi di “convitato di pietra”, nelle *policy* di gestione delle crisi bancarie. Tuttavia, va rilevato come il coinvolgimento dei soci abbia in realtà come effetto ultimo proprio il rafforzamento delle ragioni creditorie nelle banche in crisi: da un lato, perché il *bail-in* conduce necessariamente o al *wipe-out* totale dei precedenti assetti proprietari o, almeno, alla loro “severa” (così si esprime la BRRD) diluizione a favore quindi dei nuovi azionisti, già creditori; dall’altro, perché il sacrificio sostenuto dagli azionisti va a beneficio del ceto creditorio attuale (in quanto non destinatario della misura di conversione in capitale di rischio), ed anche futuro, della banca “risolta”, atteso che detti soggetti possono ritenersi pienamente tutelati nelle loro istanze a seguito del rafforzamento patrimoniale dell’intermediario nei confronti del quale vantano una pretesa creditoria (e quindi della mancata liquidazione dello stesso, che avrebbe comportato invece il pagamento in moneta fallimentare dei loro crediti).

L’assimilazione, ai fini della gestione delle crisi, delle pretese creditorie con quelle tipiche del socio conduce a prendere

atto, almeno nel settore bancario, del superamento della tradizionale distinzione fra capitale di rischio e capitale di debito: e ciò in quanto i titolari di pretese creditorie (ferme restando le esclusioni previste *ope legis* per alcuni crediti, oltre quelle che in via facoltativa possono essere disposte discrezionalmente dall'autorità di risoluzione a seguito di una valutazione caso per caso) sono soggetti non solo economicamente (come è implicito in qualunque forma di investimento), bensì, come avveniva già per i titolari di partecipazioni al capitale, anche giuridicamente al rischio di impresa. La pretesa creditoria non è più contrapposta a quella del socio, bensì solo graduata rispetto ad essa. La dicotomia capitale di rischio *versus* capitale di debito, nel nuovo quadro della risoluzione, sembra così essere stata sostituita da quella passività incluse nel *bail-in* *versus* passività escluse dal *bail-in*; tale distinzione, come avverte la dottrina più attenta, pone problemi operativi non di poco conto, in quanto da un lato non è stabilito *ex ante* l'inclusione o meno nel *bail-in* di un determinato credito.



## ***2.5 La posizione degli investitori fra gestione delle crisi e strumenti di tutela del risparmio***

Il segnalato rinnovato ruolo centrale dei creditori, e quindi del rapporto obbligatorio che questi intrattengono con l'imprenditore, nella gestione e nella soluzione delle crisi bancarie – che, come si è visto, è rovesciato rispetto al modello tradizionale delle procedure a carattere schiettamente concorsuale e tocca anche gli interessi dei soci in qualità di *residual claimants* – non può tuttavia ignorare che detti soggetti, in quanto detentori di titoli di credito e di capitale emessi da soggetti vigilati, sono destinatari di una nutrita e sviluppata serie di norme volte a tutelare la propria posizione in quanto investitori.

In particolare, va rilevato che il modello che emerge dalla BRRD, in cui la stabilità finanziaria complessiva è assicurata grazie al sacrificio delle posizioni di soci e creditori della banca in crisi, sembra stonare con i numerosi presidi previsti a tutela della figura dell'investitore. Se, infatti, da un lato la disciplina delle crisi pone al centro le pretese di soci e creditori della banca

decotta, ancorché in senso meramente funzionale alla continuità dei servizi essenziali e quindi alla conservazione dei complessi aziendali e quindi con effetti ablatori delle relative posizioni, dall'altro va considerato che detti soggetti, in quanto investitori, detengono delle posizioni di tutela riconosciute dall'ordinamento.

Si fa qui riferimento a quel plesso normativo, sempre occasionato dal legislatore europeo, volto ad armonizzare le legislazioni nazionali in materia di tutela del cliente finanziario nella prestazione di servizi di investimento da parte degli intermediari, incluse le banche, e quindi gli investitori in strumenti finanziari emessi dai soggetti vigilati – tra cui figurano anche quegli intermediari rientranti nel campo applicativo del nuovo regime di risoluzione e quegli strumenti finanziari che possono essere destinatari di provvedimenti di risoluzione (*bail-in* in testa) che vanno ad incidere i diritti in essi racchiusi.

È opportuno quindi illustrare, seppur brevemente, le linee portanti di tale disciplina di tutela dell'investitore finanziario, per interrogarsi successivamente sul rapporto fra detta disciplina e la

regolamentazione delle crisi bancarie, e valutare cioè se allo stato vi sia fra di esse un adeguato bilanciamento di interessi, ovvero se l'ordinamento europeo, nel momento in cui attribuisce agli investitori finanziari una posizione di tutela rafforzata nel *going concern*, la “svuota” successivamente nel momento in cui richiede il loro coinvolgimento nel comporre situazioni di crisi e scongiurare pericoli alla stabilità complessiva.

Originariamente composta da una direttiva del 2004, la normativa in materia di tutela dell'investitore in strumenti finanziari è stata recentemente rivista ed oggi consta di un pacchetto articolato in una direttiva (*MiFID – Market in Financial Instruments Directive*, direttiva 2014/65/UE) e in un regolamento (*MiFIR – Market in Financial Instruments Regulation*, regolamento (UE) n. 600/2014). Nel confermare l'impianto del 2004, in cui erano stati previsti pregnanti obblighi di trasparenza e di correttezza dei comportamenti a carico degli intermediari che prestano servizi di investimento e quindi collocano strumenti finanziari presso il pubblico dei risparmiatori, la riforma del 2014 ha manifestato un'attenzione

particolare per le esigenze di tutela del risparmiatore nel momento in cui si accinge a diventare investitore, rafforzando i presidi di salvaguardia in modo notevole.

In particolare, le innovazioni più significative in materia di tutela del cliente possono essere individuate in tre grandi aree di intervento.

La prima novità attiene alla disciplina del c.d. *self-placement*. Nel vigore della disciplina del 2004, il c.d. *self-placement* (ossia, il collocamento e la vendita di strumenti finanziari al momento dell'emissione da parte della stessa banca emittente) non era soggetta all'applicazione della normativa di tutela dell'investitore prevista dalla MiFID, in quanto tali operazioni non erano qualificabili come servizio di investimento in base alla direttiva. Anche a seguito di alcuni scandali finanziari, il legislatore europeo (in verità, in questo anticipato dal legislatore italiano con la legge del risparmio del 2005) ha espressamente previsto invece che anche tale operatività sia un servizio di investimento (in particolare, esso costituisce ora un

modalità di prestazione dell'esecuzione di ordini per conto dei clienti) e quindi assoggettato alle regole della MiFID, tra cui rilevano i pregnanti obblighi di diligenza e correttezza e di informazione.

La seconda delle innovazioni recenti consiste nella previsione di meccanismi di c.d. *product governance*. La MiFID prevede che nella prestazione di servizi di investimento gli intermediari assicurano che l'ideazione e la distribuzione di strumenti finanziari soddisfino le esigenze di un specifico mercato di riferimento: tali previsioni rafforzano le già esistenti regole in materia di profilatura della clientela, in quanto mentre queste ultime intervengono nel caso concreto, le norme in materia di *product governance* intervengono *ex ante*, in quanto richiedono agli intermediari di individuare in via anticipata le platee di investitori a cui essi intendono rivolgersi al fine di irrobustirsi patrimonialmente, e quindi costringono gli intermediari a considerare le esigenze di tutela dei clienti già al momento dell'ideazione degli strumenti finanziari che essi vogliono collocare sul mercato.

Da ultimo, degna di nota in materia di tutela della clientela nella prestazione di servizi di investimento è l'attribuzione alle autorità di vigilanza di poteri di c.d. *product intervention*. La MiFIR conferisce alle autorità di vigilanza nazionali poteri di intervento sugli strumenti finanziari, prevedendo che esse, al ricorrere di presupposti molto stringenti, possano limitare o vietare la distribuzione di singoli strumenti finanziari o l'esercizio di determinate attività ove esse accertino una minaccia per la stabilità del sistema finanziario o un rischio per la tutela degli investitori o l'ordinato funzionamento dei mercati.

A fronte di queste novità legislative che vanno a irrobustire la tutela del cliente finanziario su vari fronti – estendendo l'applicazione dei presidi di trasparenza e correttezza anche nel collocamento di strumenti di propria emissione; imponendo una strutturazione delle proprie strategie di rafforzamento patrimoniale che tenga in debito conto anche il profilo e le esigenze della clientela; attribuendo alle pubbliche autorità poteri sulla distribuzione di strumenti finanziari anche per esigenze di protezione del cliente – non si può fare altro che interrogarsi sul

rapporto fra tale rafforzata tutela dell'investitore e il ruolo che esso è invece chiamato a svolgere nel “salvataggio” degli istituti di credito in difficoltà in base alla normativa sulle crisi bancarie; e tale interrogativo è tanto più urgente in quanto i presidi sopravvisti sono stati ideati sempre dal legislatore europeo, e quindi il loro valore normativo (e anche politico) è quindi pari a quello della normativa in materia di crisi recata dalla BRRD.

Forse, una soluzione del dilemma del rapporto fra stabilità finanziaria e tutela dell'investitore, e un equilibrio fra due discipline che sembrano seguire, con riguardo a soci e creditori delle banche, traiettorie opposte e contraddittorie, può trovarsi una volta tenuto conto del ruolo della *market discipline* in entrambi i plessi normativi: in tal modo, infatti, non sembrerebbe esservi un vero contrasto fra disciplina delle crisi e disciplina di tutela dell'investitore.

I presidi previsti dal pacchetto MiFID/MiFIR, infatti, forniscono una tutela al risparmiatore che si appresta a diventare investitore, e quindi una fase *ex ante* rispetto all'investimento:

grazie a detti strumenti il risparmiatore, quindi, si trova in una posizione che gli permette di selezionare accuratamente se acquisire o meno un'interessenza in una banca – sia essa avente natura creditoria ovvero di partecipazione al capitale sociale – e quindi di operare una scelta razionale.

Il risparmiatore-investitore è infatti ampiamente tutelato *ex ante*, in quanto è dotato del set informativo necessario per operare una scelta consapevole, schermato dal coinvolgimento in iniziative finanziarie ad esso non adatte, nonché protetto in casi estremi dall'autorità che rimuove dal mercato strumenti finanziari potenzialmente pericolosi: è quindi ragionevole attendersi che a un livello così alto di tutela *ex ante* e nella fase del *going concern*, funzionale a garantire ai risparmiatori di operare scelte di investimento razionali, corrisponda, nella fase di *gone concern*, un trattamento opposto, dettato dalla stessa filosofia di *market discipline*: gli investitori che non hanno saputo, nonostante gli strumenti di tutela di cui sono beneficiari, selezionare in modo efficiente le imprese bancarie da sostenere finanziariamente, non possono ricevere un trattamento di favore



nel momento della decozione delle stesse e quindi devono partecipare alla loro crisi, contribuendo a evitare che la situazione critica dell'intermediario a cui essi "partecipano" possa propagarsi al resto del sistema.

## NOTE CONCLUSIVE

### *La risoluzione: trionfo dell'azienda o ritorno del ceto creditorio?*

Una volta conclusa l'analisi dello strumentario della risoluzione, risulta possibile interrogarsi sulla sua struttura complessiva, e gli interessi che essa protegge, consapevolmente o meno. In altri termini, la risoluzione conferma o rovescia il paradigma tradizionale della gestione delle crisi bancarie?

La domanda è tutt'altro che peregrina, a dispetto della lettera della BRRD, la quale, nell'elencare gli obiettivi della risoluzione, colloca in apertura la prosecuzione delle attività essenziali per il sistema finanziario e la tutela della stabilità sistemica, e quindi sembrerebbe confermare gli scopi del diritto delle crisi bancarie come è stato delineato nel nostro paese. Come si è visto, infatti, lo strumentario della BRRD (sicuramente il *bail-in*, ma anche le cessioni, in particolare qualora esse vengano attuate con modalità diverse dal trasferimento della

totalità dell'azienda) se, da un lato, conferma anche a livello europeo l'attenzione del legislatore per la continuità aziendale e quindi il *favor* per soluzioni di tipo conservativo, dall'altro fa riemergere prepotentemente, ancorché in una prospettiva innovativa in quanto inversa, le pretese dei creditori (accomunandone il destino a quello dei partecipanti al capitale) della banca in crisi, riconoscendo loro un peso nell'attuazione della risoluzione, attesa la necessità del rispetto, da parte delle autorità incaricate di risolvere la crisi, del principio del *no creditor worse off*.

Nel tentativo di rendere conto delle caratteristiche e degli effetti della risoluzione, autorevole dottrina ha qualificato detto sistema di strumenti come una versione di concordato preventivo con continuità aziendale, in cui l'elemento volontaristico rappresentato dall'accordo fra creditori e imprenditore-debitore viene sostituito dalla coattività insita nell'esercizio del pubblico potere attribuito all'autorità di risoluzione.

Prendendo spunto da tale suggestiva ricostruzione, è possibile forse rispondere all'interrogativo sopra posto valorizzando le finalità perseguite dalla pubblica autorità anche nel nuovo quadro europeo, e ritenere quindi che la risoluzione non è altro che una “variante sul tema” del modello di gestione delle crisi attuato in Italia. Secondo tale lettura, la risoluzione altro non sarebbe che un'estremizzazione del modello finora vigente: il ruolo dell'intermediazione bancaria (e quindi la necessità della conservazione dei rapporti che ruotano attorno ai complessi aziendali) è ritenuto cruciale al punto che il legislatore ha ritenuto opportuno e necessario, per tutelare le ragioni della stabilità finanziaria complessiva, sostituire all'elemento dell'accordo fra imprenditore e *stakeholders* dell'impresa, tipicamente rimesso alle dinamiche di mercato, le proprie valutazioni sul destino dell'intermediario, attuate secondo lo strumento autoritativo del provvedimento amministrativo.

Benché come si è visto tale ricostruzione trovi sicuramente un appiglio nel dato testuale della BRRD, è impossibile non dare adeguato peso al ruolo che, nel sistema della risoluzione, è

giocato dal rapporto binario fra creditori e impresa bancaria. Un importante spia della presenza di tale elemento anche nel nuovo quadro europeo di gestione delle crisi è rappresentato dalla presenza del principio del NCWO, il cui rispetto richiede all'autorità di risoluzione di valutare attentamente le proprie strategie di gestione della crisi (ad esempio, nel prevedere o meno esclusioni facoltative dal *bail-in*; nel congegnare le cessioni parziali), le quali quindi non possono non essere influenzate dalla considerazione delle pretese *latu sensu* creditorie nei confronti della banca che si vorrebbe “risolvere”, atteso che l'eventuale trattamento deteriore di dette pretese rispetto allo scenario liquidatorio comporterebbe l'obbligo di fornire un ristoro ai soggetti interessati.

Il paradigma della risoluzione è quindi innegabilmente focalizzato sulla conservazione del valore dei complessi aziendali, ma al contempo presenta elementi propri del tradizionale rapporto a doppio filo fra imprenditore e creditori (esteso anche ai soci) al punto da poter “inquinare” il conseguimento degli obiettivi di risoluzione. Si tratta di un

modello, per così dire, a metà, le cui declamate finalità di stabilità realizzate attraverso la continuità dell'attività finanziaria devono fare i conti con il ruolo giocato dagli *stakeholders* dell'impresa bancaria, portatori di interessi loro propri e riconosciuti dall'ordinamento, i quali possono incidere sulla riuscita dell'operazione di salvataggio.

***Nelle crisi, oltre le crisi: verso un nuovo modello di vigilanza?***

Una volta appurato in che misura il quadro di gestione delle crisi bancarie armonizzato a livello europeo introdotto dalla BRRD sia effettivamente “nuovo” rispetto al modello affermatosi in Italia nell'ultimo secolo, sembra possibile operare alcune riflessioni sull'impatto di tale sistema sul modello di vigilanza. Occorre avvertire che con “vigilanza” si intende l'attività di supervisione relativa al *going concern* delle banche: si tratta di un'accezione restrittiva rispetto a quella tradizionalmente conosciuta e affermatasi in Italia, in base alla quale la funzione di “vigilanza” racchiude invece l'attività delle autorità creditizie

con riguardo sia al *going concern (supervision)*, sia al *gone concern (resolution)*.

La riflessione dei possibili impatti delle nuove regole europee sulla vigilanza sembra dover partire dall'espressa previsione della BRRD che richiede che le funzioni di *supervision* e di *resolution* debbano essere separate (almeno) dal punto di vista operativo. Tale accorgimento, se da un lato sicuramente trova una valida ragione nell'intenzione del legislatore di ridurre il rischio di *forbearance* – ossia la possibilità che l'autorità di vigilanza, temendo un giudizio negativo sulla propria attività, rimandi l'adozione di misure di rigore volte al superamento della crisi dell'intermediario – dall'altro, tuttavia, sembra ignorare che la nuova disciplina delle crisi, nel momento in cui fornisce alle autorità creditizie incisivi poteri di gestione dei dissesti bancari, in realtà finisce per entrare anche nel *going concern* delle banche (in verità in modo del tutto inaspettato, attesa la necessaria separazione fra *supervision* e *resolution*).

Va infatti rilevato che la presenza di regole, quali il *bail-in*, che prevedono la possibilità di perdite per azionisti e creditori non può non essere rilevata dal mercato, il quale richiederà un aumento della remunerazione, in particolare per quegli emittenti bancari ritenuti (a ragione o a torto) maggiormente deboli e quindi più suscettibili di essere assoggettati a risoluzione: se questo è sicuramente un portato della *market discipline* sponsorizzata dalla BRRD, va segnalato che intermediari anche sani potrebbero incontrare problemi dal lato della raccolta (con riguardo *in primis* agli aumenti di capitale) e quindi essi potrebbero avere qualche difficoltà nel rispettare i requisiti patrimoniali richiesti dalle autorità e quindi sviluppare vulnerabilità solo per il fatto di poter essere, in futuro, soggetti a misure di risoluzione.

Tuttavia, l'elemento che evidenzia forse meglio di altri l'introduzione, nell'ambito del c.d. *going concern*, di elementi che dovrebbero restare ad esso estranei in quanto propri di



finalità della *resolution* è rappresentato dagli strumenti e dai poteri che la BRRD attribuisce all'autorità di risoluzione per preparare la risoluzione.

Al fine di conferire speditezza ed efficacia all'azione dell'autorità di risoluzione, infatti, la BRRD richiede ad essa di pianificare *ex ante* le misure da adottare per la gestione della crisi (c.d. *resolution planning*), fra le quali è incluso il calcolo del c.d. MREL (*Minimum Requirement on Own Funds and Liabilities*), ossia l'ammontare di passività non escluse dal *bail-in* che la singola banca deve emettere per assicurare l'efficacia dello strumento e quindi della risoluzione. Nella redazione (e aggiornamento) del *resolution plan*, l'autorità è tenuta a valutare continuamente la c.d. risolvibilità della banca (ossia la possibilità di applicare nei suoi confronti gli strumenti di risoluzione e quindi di poter comporre la crisi) e, qualora vi fossero impedimenti alla risolvibilità dell'intermediario, essa può imporre una serie di misure nei suoi confronti al fine di rimuovere detti impedimenti. Ciò che desta più di qualche perplessità è la natura "strutturale" di questi interventi: essi infatti

spaziano dallo smobilizzo di specifici *asset* alla limitazione o alla cessazione di determinate attività, all'emissione di passività per soddisfare il requisito MREL, per arrivare addirittura alla modifica della forma giuridica o della struttura operativa della banca.

Una volta considerato che dette misure sono suscettibili di essere adottate nei confronti di banche tutt'altro che in crisi, che esse sono finalizzate a consentire la strategia di risoluzione ideata dall'autorità creditizia e che questa verosimilmente terrà in debita considerazione, per le ragioni e nei termini sopra ricordati, la posizione dei soci e dei creditori della banca, appare corretto concludere che il nuovo paradigma di gestione delle crisi – nella sua mescolanza di tutela dei complessi aziendali e di attenzione al ceto creditorio – inevitabilmente influenza il *going concern* delle banche.

Tuttavia, mentre l'impatto sul fronte della raccolta e a seguire sui requisiti patrimoniali, pur derivante dalle nuove norme, è per così dire conseguenza degli equilibri di mercato, i

possibili risvolti della pianificazione della risoluzione sul *going concern* consentono di ritenere che, forse, il modello di vigilanza (italiano, ma anche europeo), attraverso i presidi previsti per gestire le possibili crisi, sta tornando verso un modello almeno parzialmente strutturale: con la differenza, a parere di chi scrive, che non si tratta più della vigilanza macro-strutturale imperante sotto l'egida della vecchia legge bancaria, diffidente della concorrenza e attenta custode della stabilità del sistema nel suo complesso, bensì di una vigilanza micro-strutturale, in ultima analisi tutta protesa alla composizione della crisi del singolo intermediario e quindi esposta al rischio di perdere quella visione di insieme che invece la vigilanza, cui il TUB affida il perseguimento di finalità anche macro, dovrebbe possedere.

## RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Bentivegna, A. M., *Il ruolo incerto dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 2, dicembre 2016

Carrière P., *Crisi bancaria e bail-in: prime noterelle sui decreti di recepimento della Direttiva BRRD*

Carriero, G. L., *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 2, dicembre 2016

Chiti, M., Santoro V. (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pacini Giuridica, 2016

de Aldisio A., *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 2, dicembre 2016

de Aldisio A., *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, Banca Impresa Società, Fascicolo 3, dicembre 2015

de Aldisio A., *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 2, dicembre 2016

Di Marzio, F., *Fallimento. Storia di un'idea*, Giuffrè, 2018

Donati I., *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*

Donato, L., Rotondi Z., Scognamiglio A., *La disciplina europea sulle crisi bancarie: dal modello normativo all'impatto per il sistema bancario italiano*, Banca Impresa Società, Fascicolo 1, aprile 2018

Fiordiponti F., *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 2, dicembre 2016

Lemme, G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, Wolters Kluwer, 2018

Lener R., *Profili problematici delle nuove regole europee sulla gestione delle crisi bancarie*, *Banca Impresa Società*, Fascicolo 1, aprile 2018

Locatelli R., Schena C., Coletti E., Dabbene F., *Gestione e costi delle crisi bancarie dopo la BRRD*, *Banca Impresa Società*, Fascicolo 1, aprile 2018

Mattei Gentili M., *Il bail in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, *Banca Impresa Società*, Fascicolo 1, aprile 2017

Santoro, V., *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in Paciello A., Guizzi G. (a cura di), *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, Giuffrè, 2016

Presti G., *Il bail-in*, *Banca Impresa Società*, Fascicolo 3, dicembre 2015

Recine F., Giani L., *Crisi bancarie: alcune considerazioni preliminari sui profili evolutivi della regolazione nazionale e comunitaria*, *Banca Impresa Società*, Fascicolo 3, dicembre 2010

Resti A., *Bank subordinated debt: a source of capital for lenders or a source of concern for retail investors?*, *Banca Impresa Società*, Fascicolo 1, aprile 2016

Rispoli Farina, M., Sciarrone Alibrandi, A., Tonelli, E. (a cura di), *Regole e mercato*, Giappichelli, 2017

Rulli, E., *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Giappichelli, 2017

Stanghellini L., *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri. Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013*, Quaderni giuridici della Banca d'Italia, 2014

Stanghellini L., *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiane e le nuove regole*, Ricerche giuridiche, Vol. 4, Num. 2, dicembre 2015

Tombari, U. (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Giappichelli, 2014