

RIVISTA  
TRIMESTRALE  
DI DIRITTO  
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA  
DI  
DOTTRINA  
E  
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI  
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK  
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

1 / 2021

ISSN: 2036 - 4873

# RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

---

[WWW.RTDE.LUISS.IT](http://WWW.RTDE.LUISS.IT)

La sede della Rivista è presso  
la Fondazione G. Capriglione Onlus,  
Università Luiss G. Carli,  
Viale Romania 32, 00197 Roma.

## *Direzione Scientifica*

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione - R. Masera  
F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

## *Direttore Responsabile*

F. Capriglione

## *Comitato Editoriale*

V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere  
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre  
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

*Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.*

## COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardi, A. Cilento, M. Clarich, A. Clarizia, R. Cocozza, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, C. G. Corvese, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, G. Di Gaspare, F. Guarracino, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, M. Libertini, L. Ludovici, N. Lupo, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Napolitano, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Proto, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, A. Romolini, C. Rossano, G. Ruotolo, C. Russo, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, G. Sicchiero, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

## REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

## I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

A. Cilento, L. Di Brina, M. Guarini, R. Ibrido, N. Lupo, M. Maggiolino, F. Moliterni, M. Pellegrini, I. Sabbatelli, A. Sacco Ginevri, M. Sepe, A. Sciarrone Alibrandi, V. Troiano, G. M. Uda

## PARTE PRIMA

### ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE – <i>L'industria finanziaria dopo la pandemia. Il caso Italia</i> (The financial industry after the pandemic. The case of Italy).....	1
ROBERTO IPPOLITO, RAINER MASERA – <i>Per un rafforzamento patrimoniale delle imprese italiane: analisi e proposte</i> (For a capital strengthening of Italian companies: analysis and proposals).....	23
DARIO SCARPA – <i>Assetti contrattuali, vigilanza e informazione nel rispetto del principio di adeguatezza</i> (Contractual structures, supervision and information in compliance with the principle of adequacy).....	66
MARCO BODELLINI – <i>La politica monetaria della Bank of England davanti all'emergenza Covid-19: spunti di riflessione per una (ri)lettura critica del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea</i> (The Bank of England monetary policy to face Covid-19: rethinking the Treaty on the functioning of the European union).....	98
ANDREA MIGLIONICO – <i>Finanza del debito e crisi pandemica</i> (Debt finance and pandemic crisis).....	136
LUCA BARTOLUCCI – <i>Le reazioni economico-finanziarie all'emergenza Covid-19 tra Roma, Bruxelles e Francoforte (e Karlsruhe)</i> (The economic-financial reactions to the Covid-19 emergency between Rome, Brussels and Frankfurt (and Karlsruhe)).....	154

## PARTE SECONDA

### NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

DIEGO ROSSANO – *La Corte di giustizia UE sul caso Tercas: oltre il danno, la beffa* (EU Court of Justice in the Tercas case. Talk about adding insult to injury), nota a sentenza della Corte di giustizia del 2 marzo 2021, causa C 425/19 P .....1

RAIMONDO MOTRONI – *La determinabilità dell'oggetto del contratto nei mutui «alla francese»* (The determination of the object of the contract in a constant repayment loans), nota a sentenza della Corte d'Appello di Cagliari del 10 maggio 2019 n. 417.....21

## FINANZA DEL DEBITO E CRISI PANDEMICA \*

*(Debt finance and pandemic crisis)*

**ABSTRACT:** *The Covid-19 health crisis has hit the economies of several countries forcing the public authorities to intervene with a massive regulatory package that aimed to reduce the impact of the pandemic. The central banks have introduced ad hoc monetary programmes to support households and corporations which rapidly turned into debt expansion and high deficit rate. In parallel, financial regulators have relaxed bank capital rules and relieved the re-reporting requirements for non-performing loans (NPLs). This article argues that the comprehensive set of measures introduced to contain the negative consequences of the pandemic has produced a “boomerang effect” such as over-indebtedness and unprecedented intervention of State in the economy. The recent Commission’s proposal to establish an EU bad bank for resolving the stock of NPLs accumulated during the crisis resembles old practices of bail-out plans. The responses to the pandemic demonstrate a shorter-term strategy adopted by regulators along with a myopic view on the effectiveness of their policies in the post Covid-19.*

**SOMMARIO:** 1. Introduzione: gli interventi regolamentari delle autorità di settore. – 2. Il ruolo delle banche centrali durante la pandemia. – 3. Espansione del debito e legislazione emergenziale: verso un ritorno alle politiche di bail-out. – 4. Segue: la proposta della Commissione di una bad bank europea per gli NPLs. – 5. Conclusioni.

1. La crisi pandemica aggravata dall'emergenza sanitaria che negli ultimi mesi ha colpito il tessuto sociale mondiale ha avuto come inevitabile conseguenza una accentuazione del clima di insicurezza nei rapporti economici e finanziari. Le pesanti perdite accumulate dai paesi avanzati in termini di PIL nazionale si sono tradotte in una sensibile riduzione dei livelli di occupazione e degli indici del settore

---

\*Contributo approvato dai revisori.

produttivo.<sup>1</sup> Per quanto concerne, in particolare, la realtà dell'Eurozona le istituzioni politiche dell'UE hanno attuato una vasta opera di contenimento della fase recessiva in atto mediante interventi regolamentari volti a sostenere il credito alle imprese e la liquidità delle banche.<sup>2</sup> In tale contesto, assume carattere prevalente l'adozione di linee strategiche contenenti una logica assistenziale volta al sostegno degli Stati in emergenza economica come mostrato dal regime di sospensione del patto di stabilità concesso dall'Unione.<sup>3</sup> Da qui le difficoltà di dover fronteggiare un incremento del disavanzo pubblico che rischia di vanificare le azioni dei regolatori nella gestione della pandemia. Conseguenza la problematica connessa all'esigenza di individuare forme d'intervento volte a promuovere progetti di crescita per la ricostruzione sistemica nel *post* Covid-19. Pertanto appare necessario perseguire un disegno programmatico in grado di assicurare un equo bilanciamento d'interessi, nel quale trovi compendio l'esigenza di tutelare la salute e quella di evitare manifestazioni degenerative della crisi. A ciò si aggiungano i timori per un diffuso stato d'incertezza che limita la capacità reattiva delle *authorities* regolamentari nell'adottare riforme necessarie al rilancio dell'economia, donde la configurabilità di strategie operative preordinate all'espansione di misure a supporto della liquidità e accesso al credito.<sup>4</sup> Emergono, dunque, seri dubbi circa la positiva incidenza dei rimedi posti in essere per la definizione dello stato di bisogno nel quale sono incorse numerose categorie di lavoratori. Sul piano delle concretezze, assume particolare rilievo il deterioramento dei bilanci degli enti creditizi aggravati dall'accumulo di

---

<sup>1</sup>Cfr. MINENNA, *COVID-19: emergenza sanitaria ed economica. Rimedi e prospettive*, in AA.VV., *COVID-19 Emergenza sanitaria ed economica. Rimedi e prospettive*, a cura di Rossano, Bari, 2020, 56-57.

<sup>2</sup>Si v. EUROPEAN COUNCIL, *A Roadmap for Recovery. Towards a more resilient, sustainable and fair Europe*, 21 aprile 2020, disponibile su <https://www.consilium.europa.eu/media/43384/roadmap-for-recovery-final-21-04-2020.pdf>.

<sup>3</sup>Si v. CONSIGLIO EUROPEO, *Dichiarazione dei ministri delle Finanze dell'UE sul Patto di stabilità e crescita alla luce della crisi della Covid-19*, 23 marzo 2020, disponibile su <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-covid-19-crisis/>.

<sup>4</sup>Cfr. ROSSANO, *Spunti di riflessione sulle misure a sostegno delle imprese nella normativa emergenziale*, in AA.VV., *COVID-19 Emergenza sanitaria ed economica. Rimedi e prospettive*, a cura di Rossano, Bari, 2020, 70-71.

*nonperforming loans*, che richiedono un pronto intervento al fine di scongiurare un effetto domino di *default* bancari.

Va considerato che la moratoria sui pagamenti ordinari e scadenze fiscali decisa dalle autorità finanziarie ha inciso sui rapporti di prestito tra la banca e la clientela.<sup>5</sup> Da qui la previsione di soluzioni variegata tra le quali la proposta della Commissione di costituire una *bad bank* per lo smaltimento dei crediti deteriorati<sup>6</sup> – di cui si dirà nel proseguo della trattazione – che ha suscitato non poche reazioni tra gli operatori del mercato preoccupati da un ritorno di pratiche contrarie al corretto *agere* bancario. È evidente come esso sia indicativo di una chiara volontà ad accettare misure di *mutualizzazione* del rischio, cui ovviamente è sottesa anche la prospettiva di una *socializzazione* delle perdite.<sup>7</sup> Non può sottacersi sul punto che l'incremento dei cd. *NPLs* richiama alla mente talune criticità connesse alla mancata attuazione della disciplina sul *bail in* introdotta dalla direttiva *BRR* (ad esempio nel caso della *Pireus Bank*, *Alpha Bank* e Banca Monte dei Paschi di Siena).<sup>8</sup> Ed invero, va ricordato quali e quanti siano stati i riflessi negativi della recente crisi finanziaria sul sistema bancario europeo che ha visto numerosi intermediari travolti dalle vicende succedutesi negli ultimi anni e, dunque, la necessità di dar corso a misure correttive della precedente regolazione rivelatasi inadeguata nell'impedire il dilagare delle *turbolenze*.<sup>9</sup> La realizzazione di politiche regolamentari rigorose resta un nodo centrale nel quadro complessivo delle modalità attraverso cui giungere ad un riequilibrio tra legislazione emergenziale ed incentivi per lo sviluppo. Va da sé che detto impianto regolatorio deve essere mirato ad una maggiore stabilità del

---

<sup>5</sup>Si v. EBA, *Risk Assessment of the European Banking System*, December 2020, p. 10.

<sup>6</sup>Cfr. ENRIA, *ECB: the EU needs a regional 'bad bank'*, *Financial Times*, 26 ottobre 2020, <https://www.ft.com/content/cc3a9a51-4d9a-4c73-9ff0-9f623ecf4065>.

<sup>7</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, II, p. 550.

<sup>8</sup>Cfr. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Padova, 2015, *passim*, ma in particolare cap. V, sez. II.

<sup>9</sup>Cfr. FLEMING – BRUNSDEN, *EU banks urged to prepare for bad loans as pandemic hits economy*, *Financial Times*, 11 novembre 2020, disponibile su <https://www.ft.com/content/3c6b4eb0-5b3d-4a37-87e5-d83da8de217d>.

sistema bancario, cui è possibile addivenire attraverso solidi presidi anti-rischio e, dunque, previo il tempestivo intervento delle *authorities* di controllo e il rapido risanamento degli assetti patrimoniali della banca.<sup>10</sup> A base di siffatta considerazione vi è il convincimento che solo una strategia comune sugli obiettivi di ripristino del corpo sociale ed economico gravemente colpito dal *coronavirus* può favorire il ritorno ad una lenta normalità nella quale si pongono i presupposti per la realizzazione di un complesso progetto di riforme istituzionali (investimenti sostenibili, incentivi per l'utilizzo di piattaforme tecnologiche, potenziamento delle strutture sanitarie).

2. L'avvertita necessità di procedere tempestivamente attraverso meccanismi di *policy* in grado di limitare le conseguenze negative della crisi pandemica è sfociata nella previsione di un massiccio programma di espansione monetaria a protezione del mercato ed a sostegno degli enti creditizi in difficoltà. In tale contesto, assumono particolare rilievo le misure anti Covid-19 adottate dalla BCE, che si è adoperata per aumentare le riserve del *Quantitative Easing* e fornire prestiti a lungo termine mediante il cd. TLTRO III (*Targeted Long Term Refinancing Operations*)<sup>11</sup> ed il cd. PELTRO (*Pandemic Emergency Long Term Refinancing Operations*)<sup>12</sup>. Ad esse ha fatto seguito il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), provvedimento di 1.850 miliardi di euro con scadenza marzo 2022 a favore dei Governi a «più elevati livelli di debito pubblico».<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup>Cfr. LEMMA, *I bilanci bancari al tempo del CoViD-19: intervento pubblico e ruolo degli enti creditizi*, in *Nuova giur. civ. commentata*, 2020, suppl. al n. 5, p. 9-10.

<sup>11</sup>Si v. Decision (EU) 2020/614 of the European Central Bank of 30 April 2020 amending Decision (EU) 2019/1311 on a third series of targeted longer-term refinancing operations (ECB/2020/25), disponibile su <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020D0614>.

<sup>12</sup>Si v. “ECB extends pandemic emergency longer-term refinancing operations”, 10 dicembre 2020, disponibile su <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr201210~8acfa5026f.en.html>.

<sup>13</sup>Si v. BCE, *Pandemic emergency purchase programme (PEPP)*, disponibile su <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>. Per un commento sul tema cfr. ORTINO M., *Il programma PEPP della BCE e il divieto di finanziamento monetario*, in AA.VV., *Sistema produttivo e finanziario post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità*, a cura di Malvagna e Sciarone Alibrandi, Pisa, 2020, 153-155.

Il PEPP introduce ampia flessibilità alla BCE nella determinazione dei livelli di acquisto dei Paesi membri e nella composizione del cd. *Assets Purchase Programme*.<sup>14</sup> Sul punto viene osservato che «*de facto* la BCE ha utilizzato la flessibilità del PEPP per implementare una strategia di controllo degli spread dei titoli governativi». <sup>15</sup> Si è, dunque, in presenza di una legislazione emergenziale che denota un allargamento delle maglie del controllo consentendo agli istituti di credito di poter disporre dei requisiti di capitale senza dover sottostare ai vincoli regolamentari. Va fatto, inoltre, presente che la Commissione ha varato il cd. SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*), uno strumento temporaneo di finanziamento (sotto forma di *social bond*) a supporto dell'occupazione nei Paesi membri.<sup>16</sup> Non v'è dubbio che dette misure, seppur significative per l'ammontare dei fondi a disposizione garantiti dall'Unione, sono apparse da subito insufficienti a contenere le conseguenze negative della crisi sanitaria.

Ed invero, il quadro regolatorio posto in essere ha accentuato il clima di sfiducia degli operatori del mercato non essendo state previste riforme in grado di assorbire le eventuali perdite a cui dovranno fare fronte gli istituti di credito nel dopo pandemia.<sup>17</sup> A ciò si aggiunga la questione relativa alla possibilità di fruire delle risorse del *Recovery Fund* e del MES che ha acuito i malumori di alcuni Stati europei (cd. frugali) contrari ad uno spirito solidaristico necessario al superamento di siffatte emergenze.<sup>18</sup> Con riguardo a tali forme d'intervento sorprende l'atteggiamento di divisione manifestato dai vertici politici dell'UE circa le condizioni

---

<sup>14</sup>Si v. BCE, *Asset Purchase Programmes*, disponibile su <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>

<sup>15</sup>Cfr. MINENNA, *La forza efficace e tranquilla della BCE*, in *IlSole24Ore*, 20 dicembre 2020.

<sup>16</sup>Si v. EUROPEAN COMMISSION, *SURE*, disponibile su [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_en).

<sup>17</sup>Cfr. RESTI, *Quando finiranno le moratorie sarà l'ora della verità per le banche*, in *La Repubblica*, 21 dicembre 2020, p. 4.

<sup>18</sup>Cfr. BRUNSDEN – FLEMING, *EU divisions laid bare by 'frugal four' recovery proposal*, in *Financial Times*, 24 maggio 2020, disponibile su <https://www.ft.com/content/add218ac-f63d-4b65-af5c-3c4e9033e015>.

da attuarsi nei confronti dei paesi beneficiari che si sostanziano nell'automatica sottoposizione ad un regime di sorveglianza rafforzata ed al "commissariamento" della politica economica degli stessi.<sup>19</sup> Il programma di aiuti contro la pandemia ed il piano di acquisti sul mercato (*eurobond e refinancing operations*) cui ne è seguito hanno rafforzato la *leadership* della Banca Centrale individuando i presupposti per l'affermazione di nuovi paradigmi operativi. La risposta comune alla crisi e la cooperazione in campo sanitario si sono scontrate con l'individualismo di talune posizioni che, solamente attraverso un *compromesso*, hanno trovato un razionale punto d'incontro.<sup>20</sup> E' evidente che lo schema interventistico realizzato a fronte di situazioni contingenti di particolare gravità ascrive prioritario rilievo alla definizione di tecniche normative ancorate a logiche intergovernative. Si delinea una realtà nella quale la BCE assume un ruolo determinante nell'architettura finanziaria dell'UE, divenendo organo indispensabile nelle decisioni del SEVIF ed istituzione centrale dei processi economici europei. Ne consegue che le forme procedurali previste al fine di un ritorno alla normalità sembrano dar luogo ad una progressiva supremazia della tecnica sulla politica.

Passando ad esaminare il complesso regolamentare adottato oltremarica, il Regno Unito ha predisposto un complesso meccanismo di assistenza finanziaria che si è caratterizzato per l'immediata erogazione di liquidità nei confronti delle categorie di lavoratori maggiormente colpite dal *coronavirus*.<sup>21</sup> Nello specifico, la *Bank of England* e la *Financial Conduct Authority* si sono adoperate nel fornire un supporto alle imprese le quali improvvisamente, a causa del *lockdown*, sono risultate inevitabilmente danneggiate dovendo così fronteggiare un difficile ritorno

---

<sup>19</sup>Per un'ampia disamina sul tema, cfr. CAPRIGLIONE, *Il dopo CoViD-19: esigenza di uno sviluppo sostenibile*, in *Nuova giur. civ. commentata*, 2020, suppl. al n. 5, 28-29.

<sup>20</sup>Sul punto cfr. CAPRIGLIONE, *Il Covid 19 e la faticosa ricerca di nuovi paradigmi operativi*, in *Riv. dir. bancario*, 2021, n. 1, 63, disponibile su <https://rivista.dirittobancario.it/il-covid-19-e-la-faticosa-ricerca-di-nuovi-paradigmi-operativi>.

<sup>21</sup>Cfr. THOMAS - PICKARD - MEGAW, *UK set to launch loans scheme for small businesses*, in *Financial Times*, 23 marzo 2020, disponibile su <https://www.ft.com/content/52dcf686-6b88-11ea-89df-41bea055720b>.

alla normalità.<sup>22</sup> Trattasi di un pacchetto di misure destinate a sostenere i redditi di coloro che hanno visto venir meno ogni mezzo di sostentamento nonché il sistema sanitario stremato dalla diffusione dei contagi (cd. *Self-Employed Income Support Scheme*).<sup>23</sup> Più in particolare, la banca centrale ha sensibilmente ridotto il tasso d'interesse su base annuale fino allo 0.1% e, di concerto con la *Prudential Regulation Authority*, attuato programmi di investimenti a favore dell'occupazione (cd. *Coronavirus Job Retention Scheme*)<sup>24</sup> e del settore produttivo (cd. *payment holidays*).<sup>25</sup> Si è quindi proceduto ad un massiccio aumento di trasferimenti diretti e prestiti a basso tasso alle piccole e medie imprese (cd. *Term Funding Scheme*)<sup>26</sup>, accompagnato dalla previsione di fondi volti a preservare il comparto bancario (cd. *Covid Corporate Financing Facility*).<sup>27</sup> Nell'ambito delle misure emergenziali spiccano inoltre le operazioni di espansione monetaria del *Quantitative Easing* e l'emissione temporanea di strumenti di debito (cd. *Ways and Means Facility*)<sup>28</sup>. A fronte di siffatto framework regolamentare, costituisce una peculiare caratteristica del sistema inglese l'adozione di uno schema normativo preordinato a rafforzare le regole prudenziali ed evitare fenomeni di *moral hazard*.

Simile complesso disciplinare è stato attuato negli Stati Uniti attraverso il *CARES Act*, provvedimento normativo che autorizza la *Federal Reserve New York* ad erogare sussidi economici volti a contrastare i fenomeni patologici conseguenti alla

---

<sup>22</sup>Si v. BANK OF ENGLAND, *Our response to coronavirus (Covid)*, disponibile su <https://www.bankofengland.co.uk/coronavirus>; FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, *Coronavirus (Covid-19)*, disponibile su <https://www.fca.org.uk/coronavirus>.

<sup>23</sup>Si v. <https://www.gov.uk/guidance/claim-a-grant-through-the-self-employment-income-support-scheme>.

<sup>24</sup>Si v. <https://www.gov.uk/government/collections/coronavirus-job-retention-scheme>.

<sup>25</sup>Si v. BANK OF ENGLAND, *Bank of England measures to respond to the economic shock from Covid-19* (11 March 2020), disponibile su <https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/march/boe-measures-to-respond-to-the-economic-shock-from-covid-19>; PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY, *Statement by the PRA accompanying measures announced by the Financial Policy Committee* (11 March 2020), disponibile su <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2020/statement-by-the-pra-accompanying-measures-announced-by-the-fpc>.

<sup>26</sup>Si v. <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notices/2020/term-funding-scheme-market-notice-mar-2020>.

<sup>27</sup>Si v. <https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/march/the-covid-corporate-financing-facility>.

<sup>28</sup>Si v. <https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/april/hmt-and-boe-announce-temporary-extension-to-ways-and-means-facility>.

crisi.<sup>29</sup> Al riguardo si precisa che l'Act del 2020 ha destinato circa 2.200 miliardi di dollari riferibili a variegate tipologie di interventi (sovvenzioni, agevolazioni fiscali selettive, garanzie di Stato, prestiti pubblici agevolati alle imprese) la cui portata è stata, poi, estesa ulteriormente a ricomprendere la sperimentazione di prodotti sanitari connessi al Covid-19 e per consentire la ricapitalizzazione di società non finanziarie.<sup>30</sup> Trattasi di un pacchetto di norme che garantisce un efficace sostegno economico a famiglie e imprese attraverso un ingente impegno di spesa e drenaggio di liquidità sui mercati finanziari (cdd. *Money Market Mutual Fund Liquidity Facility* e *Main Street Lending Facility*).<sup>31</sup>

Ecco che gli interventi realizzati dalle istituzioni finanziarie si sono orientati verso la concessione di maggiore flessibilità alle banche sulle provviste di capitale e applicazione dei principi contabili sui crediti deteriorati.<sup>32</sup> Al riguardo significativo rilievo assume la raccomandazione agli enti bancari di non distribuire i dividendi e di attuare una temporanea sospensione delle politiche di remunerazione durante la pandemia.<sup>33</sup> Siffatto approccio 'prudente e lungimirante' non ha però evitato un disallineamento tra un'indispensabile espansione monetaria e i vincoli di una regolamentazione restrittiva. Per vero, la previsione di misure macroeconomiche volte ad incrementare la disponibilità di fondi ai paesi richiedenti (principalmente Italia e Spagna) ha di fatto aumentato il rischio di instabilità finanziaria e *default* del

---

<sup>29</sup>Si v. <https://home.treasury.gov/policy-issues/cares>. Per un commento si v. ZARING, *The Government's Economic Response to the COVID Crisis*, 2020, p. 22, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3662049>.

<sup>30</sup>Cfr. PASSADOR, *Peculiarità e problematiche comparate della legislazione emergenziale*, in *Riv. Società*, 2020, n. 2-3, 679-680.

<sup>31</sup>Si v. BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, *Money Market Mutual Fund Liquidity Facility*, disponibile su <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mmlf.htm>; *Main Street Lending Program*, disponibile su <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mainstreetlending.htm>. In dottrina si v. BARR – JACKSON H. – TAHYAR, *The Financial Response to the Covid-19 Pandemic*, agosto 2020, p. 21-23, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3666461>.

<sup>32</sup>Cfr. MAGGIOLINO, *Appunti sul ruolo delle banche ai tempi del COVID-19*, in *Riv. Società*, 2020, n. 2-3, 527 ss.

<sup>33</sup>Si v. Recommendation of the European Central Bank of 27 March 2020 on dividend distributions during the COVID-19 pandemic and repealing Recommendation ECB/2020/1 (ECB/2020/19) 2020/C 102 I/01. In dottrina cfr. SANDRELLI, *La raccomandazione della Banca Centrale Europea sulla distribuzione di utili da parte degli enti creditizi*, in *Riv. Società*, 2020, n. 2-3, 506-507.

debito sovrano.<sup>34</sup> Si è provveduto, quindi, alla predisposizione di un regime ordinamentale che trova origine nell'esigenza di introdurre strumenti operativi volti a salvaguardare l'economia degli Stati maggiormente colpiti dal Covid-19. Pertanto, l'aspetto più significativo dei provvedimenti in parola si identifica nella definizione di un nuovo modello organizzativo che ascrive centralità alle forme tecniche di *governance* pubblica delle banche centrali.

3. Alla luce di quanto precede, si evince come le *authorities* finanziarie hanno risposto alla crisi sanitaria mediante l'assunzione di provvedimenti stringenti e drastici (cd. *lockdown*) volti a contenere il progredire dei contagi da *coronavirus*. Va in primo luogo fatto presente che, all'indomani dello scoppio della pandemia, i Governi nazionali si sono concentrati nella previsione di strumenti di contrasto all'emergenza (ristori e proroga delle scadenze fiscali) a cui fanno riferimento politiche monetarie di espansione del debito.<sup>35</sup> Tale tecnica interventistica ha dato il via ad un processo di modifica del complesso disciplinare che ha finito per alterare l'equilibrio socio economico, evidenziando i limiti di una legislazione impreparata a contrastare pericolose avvisaglie di una crisi sistemica.<sup>36</sup> Nello specifico, i rimedi attuati a favore dei settori produttivi per quanto indicativi di una tempestiva azione delle autorità regolamentari di certo non possono essere ritenuti esaustivi sul piano delle riforme che necessita avviare nell'era *post* Covid-19. Più in particolare, la previsione di provvedimenti di sospensione dei processi di valutazione prudenziale del capitale delle banche (cd. *Supervisory Review and Evaluation Process* e *stress test*) e la modifica temporanea dei periodici obblighi di comunicazione per le

---

<sup>34</sup>Cfr. GOPINATH, *Global liquidity trap requires a big fiscal response*, in *Financial Times*, 2 novembre 2020, disponibile su <https://www.ft.com/content/2e1c0555-d65b-48d1-9af3-825d187eec58>.

<sup>35</sup>Cfr. MCCAUL, *Who pays the piper calls the tune: The need for and benefit of strong credit risk management*, *ECB Supervision Blog*, 4 dicembre 2020, disponibile su <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2020/html/ssm.blog201204~c49fb771c6.en.html>.

<sup>36</sup>Cfr. JACKSON H.E. – SCHWARCZ S.L., *Protecting Financial Stability: Lessons from the Coronavirus Pandemic*, in *Harvard Business Law Review*, 2021, vol. 11, p. 5, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3644417>.

imprese (prospetti informativi e requisiti di *audit*) vanno interpretati come misure di efficacia limitata nel tempo.<sup>37</sup> Ne consegue che l'opzione di affidare a programmi assistenziali garantiti dallo Stato la possibilità per le attività commerciali di ottenere liquidità evoca alla mente piani di *bail out* sotto forma di aiuti finanziari straordinari.<sup>38</sup> Per vero, la decisione di facilitare l'accesso al credito mediante agevolazioni agli investimenti e mezzi di finanziamento demanda all'azione statale l'assunzione di un impegno di spesa correlato all'erogazione delle «garanzie» prestate.<sup>39</sup> Trattasi di sostegni economici di eccezionale portata adottati per rimediare ad una grave *turbolenza* e preservare la stabilità finanziaria. Si è, dunque, reso necessario l'intervento pubblico affinché divenisse possibile fronteggiare le implicazioni negative di un inaspettato *shock* pandemico.

A ben considerare, l'adempimento da parte dello Stato degli obblighi derivanti dalla assunzione delle garanzie concesse potrebbe determinare fenomeni di *moral hazard* per le banche, le quali (nella prospettiva di far ad essi ricorso) sono incentivate ad intraprendere comportamenti opportunistici (ma talora molto rischiosi) facendo leva sull'intervento pubblico.<sup>40</sup> Ecco che il contesto operativo mutato a seguito della crisi sanitaria pone taluni interrogativi circa l'esigenza di dar corso ad un rinnovamento strutturale al quale, tuttavia, fanno da contraltare incertezze nella finalità degli obiettivi perseguiti e scarsa consapevolezza degli effetti macroeconomici (aumento della disoccupazione, caduta della produzione e

---

<sup>37</sup>In tal senso si v. ENRIQUES, *Pandemic-Resistant Corporate Law: How to Help Companies Cope with Existential Threats and Extreme Uncertainty During the Covid-19 Crisis*, in *European Company and Financial Law Review*, 2020, vol. 17, n. 3-4, p. 257 ss.

<sup>38</sup>Sul punto si v. MINTO, *Il rilassamento delle regole europee sugli aiuti di Stato nell'attuale pandemia da CoViD-19 (ben tornato, Bail-Out?)*, in *Nuova giur. civ. commentata*, 2020, suppl. al n. 5, p. 15-16.

<sup>39</sup>Si fa riferimento, per quanto riguarda l'ordinamento nazionale, al cd. *Decreto Liquidità, Decreto Cura Italia, Decreto Rilancio, Ristori e Ristori bis*. Tali provvedimenti normativi sono stati accompagnati dalle "Misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario" disciplinate dalla l. 24 aprile 2020, n. 27.

<sup>40</sup>Cfr. SCIPIONE L., *Aiuti di Stato, crisi bancarie e ruolo dei Fondi di garanzia dei depositanti*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 184 ss.

aggravamento dell'emergenza) della fase successiva alla pandemia.<sup>41</sup> A ciò si aggiunga che siffatte misure si sono rivelate insoddisfacenti a rinsaldare lo spirito di solidarietà e coesione dei paesi dell'UE e a ripristinare la fiducia degli appartenenti al settore.<sup>42</sup> Sotto altro profilo, sebbene sia indubbia la significatività delle modifiche normative in parola – e, dunque, del loro essere indicative della direzione disciplinare da assumere –, rilevano talune criticità che ne connotano la configurazione con riguardo agli effetti espletati sul tessuto sociale. Pertanto, la legislazione emergenziale posta in essere se da un lato ha limitato le perdite causate dalla crisi, dall'altro ha avuto come conseguenza una dilatazione del disavanzo pubblico ed un progressivo interventismo dello Stato nell'economia.<sup>43</sup>

Se ne deduce uno scenario nel quale i provvedimenti normativi attivati, fino ad oggi, dai Governi nazionali sembrano destinati a procrastinare una linea operativa fondata sulla internalizzazione del *gap* di liquidità delle imprese determinando così l'affermarsi di una nuova "finanza del debito". La possibilità di utilizzare risorse straordinarie messe a disposizione dai programmi di *recovery* - facendo leva sul regime derogatorio del *deficit* di bilancio - rischia di innescare un effetto *boomerang* sulla domanda dei consumi e la ripresa del processo produttivo. Non a caso sul punto è stato osservato che «il ricorso all'indebitamento, seppure utile come risposta immediata alla crisi di liquidità potrebbe peggiorare il *rating* delle aziende, e con il tempo pregiudicare la capacità di ottenere nuovi finanziamenti».<sup>44</sup> Di certo, una ulteriore contrazione dell'economia provocherebbe un aumento dell'incertezza e preoccupazione di un'intera comunità unitamente al disagio e alla paura di dover gravare sulle generazioni future il mancato rimborso

---

<sup>41</sup>In senso conforme ARNER - AVGOULEAS - GIBSON, *Financial Stability, Resolution of Systemic Banking Crises and COVID-19: Toward an Appropriate Role for Public Support and Bailouts*, in University of Hong Kong Faculty of Law, Research Paper No. 2020/044, p. 15-16, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3664523>.

<sup>42</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Covid-19. Quale solidarietà, quale coesione nell'UE? Incognite e timori*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2020, II, 208-210.

<sup>43</sup>Cfr. SEPE, *CoViD: un significativo acronimo. "Come Ovviare Virtuosiamente (all') Innalzamento (del) Debito?"*, in *Nuova giur. civ. commentata*, 2020, suppl. al n. 5, p. 18 ss.

<sup>44</sup>Cfr. ANNUNZIATA – SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*, in *Riv. Società*, 2020, n. 2-3, 623.

delle garanzie statali. Da qui i timori di un incremento delle tensioni sociali correlate alla vulnerabilità dei mercati e alla carenza di scelte strategiche non ancora in grado di attuare un *framework* regolamentare volto alla creazione di uno sviluppo sostenibile.<sup>45</sup> Sul piano sistematico, tali processi di riforma dovranno affrontare la complessità di un regime disciplinare che vede sacrificare l'attività di *business* degli enti creditizi a fronte della riconosciuta finalità di incentivare investimenti eco-sostenibili di lungo periodo.<sup>46</sup>

Consegue che le indicate tecniche operative rivelano aspetti di caducità con riguardo all'individuazione dei metodi necessari alla valutazione dei rischi derivanti da un possibile ritardo nell'attuazione di politiche di rientro dal debito pubblico; sicché non rimarrebbe che adottare soluzioni relative alla sostenibilità di siffatta espansione monetaria mediante emissione di titoli assistiti da garanzia bancaria.<sup>47</sup> Tale soluzione consentirebbe di alleggerire il peso dell'intervento statale rimettendo al sistema creditizio la gestione degli strumenti di finanziamento. Al riguardo vanno considerate le problematiche relative ad un eccessivo affidamento dei prestiti e moratorie sui pagamenti che potrebbe amplificare la fase recessiva e vanificare i benefici degli aiuti economici.<sup>48</sup> A ciò si aggiunga la propensione delle banche a rilievo sistemico di incorrere in situazioni caratterizzate da un *agere* privo di rigore e, talora, ai limiti della legalità; linea comportamentale che sovente ha favorito la diffusione di squilibri e comportamenti speculativi contrari alla «sana e prudente gestione» delle attività finanziarie. Nel delineato contesto appare

---

<sup>45</sup>Così CAPRIGLIONE, *Emergenza coronavirus e finanza sostenibile*, in AA.VV., *COVID-19 Emergenza sanitaria ed economica. Rimedi e prospettive*, a cura di Rossano, Bari, 2020, p. 22-23.

<sup>46</sup>Il programma di sviluppo "Next Generation EU" da attuarsi mediante il "Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza" ha l'obiettivo di sviluppare strategie di investimento per la digitalizzazione e innovazione, transizione ecologica e inclusione sociale. Si v. CONSIGLIO EUROPEO, *Next Generation EU – Pacchetto per la ripresa dalla COVID-19*, consultabile su <https://www.consilium.europa.eu/it/infographics/ngeu-covid-19-recovery-package/>. Inoltre si v. Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza "Next Generation Italia", disponibile su [https://www.ansa.it/documents/1610040589111\\_bozza.pdf](https://www.ansa.it/documents/1610040589111_bozza.pdf).

<sup>47</sup>In particolare si v. la disciplina del Fondo centrale di garanzia delle PMI di cui all'art. 13, lett. m), del d.l. n. 23 del 2020, convertito in l. n. 40 del 2020.

<sup>48</sup>Cfr. KING S., *MMT: The case against Modern Monetary Theory*, in *Financial Times*, 22 ottobre 2020, disponibile su <https://www.ft.com/content/bcb523c3-7448-4cd6-a2d2-69b8f13be8f3>.

evidente la necessità di demandare alle istituzioni politiche di vertice la configurazione di un quadro ordinatorio di raccordo con la realtà sociale, in vista del superamento delle difficoltà dovute ai riscontrati limiti delle misure di emergenza imposte dalla pandemia.

4. Strettamente connesso all'analisi dello schema interventistico sopra descritto devono ritenersi la previsione di innovativi strumenti operativi per il recupero delle posizioni deteriorate nei bilanci bancari. In precedenza si è fatto cenno alle recenti preoccupazioni sollevate in sede tecnica circa un esubero di crediti *non-performing* a seguito della crisi pandemica.<sup>49</sup> Ed invero, vengono in considerazione taluni timori derivanti dalla mancata percezione del rischio di collasso ed eccessiva prociclicità delle perdite attese stante il regime derogatorio sulla valutazione e rendicontazione degli *asset* patrimoniali delle banche.<sup>50</sup> Più in particolare, rilevano le difficoltà relative alla corretta classificazione, a fini prudenziali, delle sofferenze rivenienti dalla scadenza dei prestiti concessi durante la moratoria dei principi contabili internazionali (cd. *IFRS 9*).<sup>51</sup> L'avvertita necessità di contrastare l'elevato *stock* degli *NPLs* accumulato durante la pandemia è alla base della proposta della Commissione di costituire una *bad bank* sotto forma di *Asset Management Company* (AMC).<sup>52</sup> Siffatto progetto si inserisce nel quadro delle

---

<sup>49</sup>Si v., DIAS - GRIGAITÉ - MAGNUS - SEGALL, *Public hearing with Andrea Enria, Chair of the ECB Supervisory Board*, ECON/9/00490, 27 ottobre 2020, disponibile su [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/645730/IPOL\\_BRI\(2020\)645730\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/645730/IPOL_BRI(2020)645730_EN.pdf).

<sup>50</sup>Si v. ENRIA, *Identificazione e misurazione del rischio di credito nell'ambito della pandemia di coronavirus (COVID-19)*, comunicazione alla BCE (SSM-2020-0744), 4 dicembre 2020, disponibile [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020\\_letter\\_credit\\_risk\\_identification\\_measurement~734f2a0b84.it.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_credit_risk_identification_measurement~734f2a0b84.it.pdf).

<sup>51</sup>Si v. ENRIA, *L'IFRS 9 nel contesto della pandemia di coronavirus (COVID-19)*, comunicazione alla BCE (SSM-2020-0154), 1 aprile 2020, disponibile su [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020\\_letter\\_IFRS\\_9\\_in\\_the\\_context\\_of\\_the\\_coronavirus\\_COVID-19\\_pandemic.it.pdf?11f26fb6e228e86fd802ad8c268d1531](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_IFRS_9_in_the_context_of_the_coronavirus_COVID-19_pandemic.it.pdf?11f26fb6e228e86fd802ad8c268d1531).

<sup>52</sup>Si v. EUROPEAN COMMISSION, *Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic*, COM(2020) 822 final, 16 dicembre 2020, disponibile su [https://ec.europa.eu/finance/docs/law/201216-communication-non-performing-loans\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/law/201216-communication-non-performing-loans_en.pdf). Per un commento cfr. ROMANO B., *Npl, dalla Commissione europea un nuovo piano per ridurre i crediti in sofferenza*, in *Il Sole24Ore*, 16 dicembre 2020, disponibile su <https://www.ilsole24ore.com/art/npl-commissione-europea-nuovo-piano-ridurre-crediti-sofferenza-ADOK3b8>.

misure intraprese dalle istituzioni dell'UE a favore del settore creditizio maggiormente coinvolto nelle *intemperie* dell'emergenza sanitaria.

A ben considerare, la creazione di un nuovo veicolo societario ha suscitato alcune critiche dalla dottrina attenta nell'osservare ipotizzabili elementi di ostacolo alla funzionalità di tale soluzione organizzativa all'interno dell'Unione bancaria.<sup>53</sup> Tale società opererebbe con capitale privato configurandosi come un soggetto pubblico nel quale riversare sofferenze degradate per metterle successivamente sul mercato. Al riguardo, va fatto presente che la costituzione della *bad bank* avverrebbe nel quadro delle disposizioni del regolamento n. 630 del 2019<sup>54</sup> e della direttiva n. 1023 of 2019<sup>55</sup> che ascrivono specifico rilievo allo sviluppo di mercati secondari destinati alla vendita dei crediti deteriorati nonché all'individuazione di forme agevolative per il recupero dei medesimi. Trattasi di provvedimenti normativi volti a delineare un processo armonizzato di regole, identificando nella stabilità finanziaria e nella prudente gestione degli attivi patrimoniali la via da percorrere.<sup>56</sup> Del resto, l'obiettivo che si intende perseguire è quello di riduzione degli *NPLs* attraverso un approccio «caso per caso», volto ad evitare le implicazioni negative di una massa eccessiva di passività in bilancio.<sup>57</sup>

Tuttavia, il progetto di introdurre una *AMC* ripropone talune annose questioni circa l'intervento dello Stato nel capitale societario e la possibilità di demandare alle autorità domestiche l'azione di controllo delle sue banche incentivando in tal modo forme di *mutualizzazione* dei rischi. Ulteriore questione riguarda la posizione della *bad bank* la quale non può fornire 'aiuti di stato' per gli

---

<sup>53</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Il Covid 19 e la faticosa ricerca di nuovi paradigmi operativi*, cit., p. 45-46.

<sup>54</sup>Si v. Regolamento n. 630 del 2019 che modifica il regolamento n. 575 del 2013 per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate.

<sup>55</sup>Si v. Direttiva n. 1023 del 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva n. 1132 del 2017 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).

<sup>56</sup>Cfr. VIOTTI, *Verso una disciplina europea dei crediti deteriorati: riflessioni a margine del Regolamento (UE) 2019/630*, in *Banca borsa tit. credito*, 2020, I, 135-136.

<sup>57</sup>Più diffusamente cfr. CAPRIGLIONE, *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2018, III, p. 228.

enti creditizi in dissesto in quanto potenzialmente distorsivi dell'agere concorrenziale. Sul punto la Commissione ha precisato che «even when (some) public funding is involved, it would not be State aid if the State can be considered to be acting in a similar way to a market economy operator».<sup>58</sup> Si è dunque in presenza di una formula garantistica che, originata da una situazione d'emergenza, si caratterizza per alcuni intrinseci limiti (ad esempio, nel caso di non ottenere la vendita dei crediti deteriorati sul mercato). Una soluzione a detta problematica potrebbe rinvenirsi, secondo la proposta in parola, nella predisposizione di una banca dati europea degli *NPLs* che opererebbe attraverso una piattaforma digitale gestita dall'EBA avente la finalità di un tempestivo scambio di informazioni tra le *authorities* di settore.<sup>59</sup>

Per vero, la gestione dei crediti deteriorati viene rimessa ad un sistema decentralizzato che affida a ciascun Paese membro l'onere relativo all'organizzazione delle procedure di ristrutturazione delle esposizioni in sofferenza così come già sperimentato dalla cd. GACS.<sup>60</sup> Più in particolare, le *AMCs* nazionali verrebbero sottoposte alla supervisione della BCE e le banche centrali agirebbero con poteri limitati in caso di fallimento delle medesime secondo la logica del sistema SSM. Sul piano giuridico la configurazione di tale soggetto pubblico/privato presenta difficoltà applicative legate al fatto che la *bad bank* differisce dalle altre tipologie di intermediari finanziari in quanto la sua natura potenzialmente ibrida altera la logica di mercato in termini di struttura organizzativa, obiettivi conseguibili e processi decisionali. Se ne deduce che, a fronte della specialità di siffatto schema societario, si è voluto ancora una volta privilegiare l'intervento statale in economia

---

<sup>58</sup>Cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic*, cit., p. 11.

<sup>59</sup>Cfr. ECB, *Financial Stability Review*, novembre 2020, p. 106, ove viene evidenziato che «measures that improve the efficiency of secondary markets for NPLs, such as transaction platforms, should be considered at the European level to improve the quality and availability of data on NPLs and reduce barriers to entry for investors».

<sup>60</sup>L'ordinamento italiano ha introdotto mediante decreto legge n. 18 del 2016, convertito in legge n. 49 del 2016, il Sistema di Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (cd. GACS), provvedimento finalizzato ad assistere le banche nella riduzione dei prestiti deteriorati.

assoggettando ad entità pubbliche la recuperabilità e l'esecutività dei crediti *non-performing*. In siffatta logica appare orientata l'osservazione secondo cui le conseguenze economiche del Covid-19 sembrano diventare il pretesto per tenere condotte contrarie alla sana e prudente erogazione del credito nonché gestione del suo deterioramento.<sup>61</sup> Se da un lato si è perseguito l'obiettivo di individuare efficaci presidi di contrasto alla massa enorme di crediti in *default* rivenienti dalla pandemia, dall'altro lato si è fatto ricorso ad un meccanismo di garanzia pubblica al fine di preservare la stabilità degli enti bancari.<sup>62</sup> Da qui la preoccupazione di dover assistere ad un ulteriore aggravio del debito dei Paesi dell'UE con ovvie implicazioni che ne derivano con riguardo ad un pericoloso ritorno a *policy* di *bail out*.

Non v'è dubbio che la costituzione di una *bad bank* europea appare preordinata ad assicurare una maggiore convergenza delle politiche di supervisione dell'Eurozona nonché è a garantire uniformità nell'attuazione di strumenti anti-crisi; tuttavia, permangono significative problematiche relative alle modalità di intervento delle *authorities* di settore nel contesto di una ordinata dismissione delle posizioni deteriorate. Concludendo sul punto sembra si possa dire che se la proposta della Commissione ha posto le basi per il rafforzamento della trasparenza dei bilanci bancari ciò non può dirsi con riguardo alla capacità dell'AMC di attuare efficaci misure di tutela degli operatori del mercato. Naturalmente, siamo in presenza di una costruzione che fonda la sua validità su una nuova forma di interazione tra gli interessi delle autorità nazionali di assicurare il pronto recupero dei debitori insolventi e le istanze europee di integrazione ed armonizzazione della vigilanza prudenziale.

---

<sup>61</sup>Cfr. MAGGIOLINO, *Le esposizioni deteriorate ai tempi della pandemia*, in AA.VV., *Sistema produttivo e finanziario post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità*, a cura di Malvagna e Sciarrone Alibrandi, Pisa, 2020, p. 210.

<sup>62</sup>In tal senso si v. EBA, *Guidelines on reporting and disclosure of exposures subject to measures applied in response to the COVID-19 crisis*, Final Report (EBA/GL/2020/07), 2 giugno 2020, disponibile su <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/supervisory-reporting/guidelines-covid-19-measures-reporting-and-disclosure>.

5. Sulla base delle considerazioni che precedono, si è in presenza di una realtà caratterizzata da un modello regolamentare volto a ripristinare il quadro sistemico messo a dura prova dalla crisi sanitaria ed economica. Siffatto contesto ordinamentale va a incidere sui processi produttivi e programmi di investimento per la ricostruzione del tessuto sociale durante la pandemia. Il meccanismo sul quale tale complesso normativo si fonda appare particolarmente complesso in quanto esso si articola in misure interventistiche di breve-medio periodo che lasciano poco spazio ad opportunità di crescita e sviluppo sostenibile. La soluzione fin qui intrapresa dai Governi nazionali di adottare linee strategiche orientate prevalentemente ad una logica assistenziale si è rivelata insufficiente nel soddisfare esigenze di rinnovamento strutturale. Ed invero, l'intensità dei rimedi adottati sottolinea una progressiva adozione di schemi operativi che ascrivono un ruolo centrale a forme organizzative perseguite da istituzioni tecnocratiche. E' il caso della BCE che ha assunto una funzione di primazia nella *governance* europea - in particolare nel settore bancario e finanziario - mediante tecniche decisionali che evidenziano un'azione diversa da quella assegnata dai Trattati dell'UE.<sup>63</sup> Naturalmente la tendenza a far convergere in capo alla Banca Centrale Europea decisioni di governo dell'economia è sintomatico della volontà di accentrare funzioni esorbitanti dalle sue prerogative che ha finito nel tempo col determinare il superamento della tecnica sulla politica.

Sebbene le misure adottate siano risultate tempestive nel contrastare gli effetti di un imprevedibile *shock* esogeno non deve sottacersi la natura straordinaria delle medesime le quali, tuttavia, hanno contribuito ad un esponenziale incremento del disavanzo pubblico. In tale contesto, preoccupa il reiterato ricorso a strumenti di finanza del debito che si risolvono essenzialmente in

---

<sup>63</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *La politica recupero il ruolo di guida in UE contro la tecnocrazia*, in *Il Sole24Ore*, 23 gennaio 2021. Si v. inoltre IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Torino, 2017, p. 121-123. Sul tema si è soffermata la Corte Costituzionale Federale tedesca nella nota decisione del 5 maggio 2020 (2 BvR 859/15, paras. 1-237) nella quale viene evidenziata la progressiva espansione delle funzioni della BCE in materia di *governance* finanziaria europea.

piani di sostegno sotto forma di garanzie statali (sussidi, sovvenzioni e prestiti diretti). A ben considerare, le tipologie degli aiuti in parola finiscono con l'appesantire i bilanci delle banche costrette ad assorbire masse di crediti deteriorati, donde le perplessità di una loro efficacia nella realizzazione dei processi di riforma all'indomani dell'emergenza.<sup>64</sup> Da qui i fondati timori di una accelerazione della fase recessiva dell'economia che rischia di rendere evanescenti le politiche di espansione monetaria decise dai vertici dell'Eurozona. Sotto il profilo sostanziale – fermi i «buoni propositi» che hanno guidato le autorità di settore nel preservare i canali di liquidità – permangono talune zone d'ombra in merito alle forme applicative di siffatti interventi disciplinari individuandosi condizioni di ostacolo agli obiettivi perseguiti dalle misure anti-crisi.

**Andrea Miglionico**

*Lecturer in banking and finance law*

*University of Reading, School of Law*

---

<sup>64</sup>Sul punto si v. MALVAGNA - SCIARRONE ALIBRANDI, *L'onda lunga della pandemia e l'esigenza di una gestione "sociale" delle sofferenze bancarie*, in AA.VV., *Sistema produttivo e finanziario post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità*, a cura di Malvagna e Sciarrone Alibrandi, Pisa, 2020, p. 212-213.