

ALBERTO JORIO

BRUNO SASSANI

---

**TRATTATO  
DELLE  
PROCEDURE  
CONCORSUALI**

---

**V**

**CONCORDATO FALLIMENTARE  
ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE  
PIANI DI RISANAMENTO  
AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA  
PROFILI FISCALI. CRISI BANCARIE**



GIUFFRÈ EDITORE

ALBERTO JORIO - BRUNO SASSANI  
TRATTATO DELLE PROCEDURE CONCORDSUALI

PIANO DELL'OPERA

VOLUME

**I. INTRODUZIONE GENERALE. IL FALLIMENTO: PRESUPPOSTI - PROCESSO - ORGANI**

*Introduzione generale alla disciplina delle crisi d'impresa* di Alberto Jorio

- I. *Il fallimento. I presupposti soggettivi e oggettivi* di Michele Sandulli
- II. *Il fallimento delle società* di Gino Cavalli
- III. *Le società pubbliche e in mano pubblica* di Giacomo D'Attorre
- IV. *Il processo di fallimento* di Ferruccio Auletta, Clarice Delle Donne, Massimo Fabiani, Pasqualina Farina, Nicola Rascio, Roberta Tiscini
- V. *Gli organi preposti al fallimento* di Francesco De Santis, Fabio Santangeli

**II. IL FALLIMENTO: EFFETTI - STATO PASSIVO**

- I. *Gli effetti del fallimento per il fallito e i creditori* di Vittorio Zanichelli
- II. *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievole ai creditori. Le azioni revocatorie* di Sido Bonfatti
- III. *I rapporti giuridici pendenti* di Filippo Lamanna
- IV. *Lo stato passivo* di Giuseppe Bozza, Maria Carla Giorgetti, Francesca Locatelli, Piera Pellegrinelli

**III. IL FALLIMENTO: INVENTARIO - GESTIONE DELL'IMPRESA - LIQUIDAZIONE E DISTRIBUZIONE DELL'ATTIVO - CHIUSURA - ESDEBITAZIONE - DISCIPLINA DEL SOVRAINDEBITAMENTO - PROCEDURE CONCORDSUALI TRANSFRONTALIERE**

- I. *Sigilli, inventario, custodia* di Giulio Nardo
- II. *La gestione dell'impresa nell'ambito del fallimento* di Francesco Fimmano
- III. *La liquidazione e distribuzione dell'attivo* di Marina Spiotta, Luigi Iannicelli
- IV. *La chiusura e la riapertura del fallimento* di Massimo Montanari, Valentina Baroncini
- V. *L'esdebitazione e la disciplina del sovraindebitamento* di Luciano Panzani
- VI. *Le procedure concorduali transfrontaliere* di Antonio Leandro

**IV. CONCORDATO PREVENTIVO - LIQUIDAZIONE COALTA AMMINISTRATIVA - TUTELA DEI DIRITTI - PROFILI PENALI**

- I. *Il concordato preventivo* di Paolo Felice Censoni
- II. *La liquidazione coatta amministrativa* di Maria Carla Giorgetti
- III. *La tutela dei diritti nelle procedure concorduali* di Massimo Fabiani
- IV. *I profili penali delle procedure concorduali* di Alberto Alessandri

**V. CONCORDATO FALLIMENTARE - ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE - PIANI DI RISANAMENTO - AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA - PROFILI FISCALI - CRISI BANCARIE**

- I. *Il concordato fallimentare* di Filippo D'Aquino, Alessandro Danovi, Marina Spiotta
- II. *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti* di Marina Spiotta, Ilaria Pagni, Riccardo Ranalli
- III. *Il piano di risanamento* di Lorenzo Stanghellini, Andrea Zorzi
- VI. *Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza* di Fabrizio Di Marzio, Francesco Macario
- V. *I profili fiscali delle procedure concorduali* di Enrico Stasi, Raffaele Lupi, Valentina Perrone, Roberto Piergiorgio
- VI. *La disciplina delle crisi bancarie* di Giuseppe Bocuzzi, Roberto Cercone, Bruno Inzitari
- VII. *La rafforzata tutela dei crediti privilegiati* di Stefano Ambrosini
- VIII. *Miti e realtà dell'idea di giusto processo nel diritto fallimentare* di Bruno Sassani
- IX. *Conclusioni* di Alberto Jorio

## Capitolo VI

### GLI AIUTI DI STATO NELLA *BRRD* E NELLA COMUNICAZIONE 31 LUGLIO 2013 DELLA COMMISSIONE ED IL DETERIORAMENTO DEGLI ATTIVI CREDITIZI (NPL)

di

**Bruno Inzitari**

1. Incidenza dei ricapitalizzazione. — 2. La realizzazione dei crediti deteriorati. — 3. I crediti deteriorati nelle esperienze delle crisi del Banco di Napoli e delle quattro banche in risoluzione Banca delle Marche s.p.a., Cassa di risparmio di Ferrara s.p.a., Banca dell'Etruria e del Lazio s.p.a., Cassa di Chieti s.p.a.. — 4. Le esigenze di ricapitalizzazione a seguito degli stress test e degli AQR della BCE. — 5. Il sostegno finanziario pubblico nella *BRRD*: definizione e funzione. — 6. La comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013. — 7. I profili della stabilità e della proporzionalità. — 8. Presupposti e limiti del ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario al di fuori della applicazione delle misure di risoluzione. — 9. L'attuazione a posteriori delle misure di condivisione degli oneri.

#### **1. Incidenza dei crediti deteriorati sugli attivi e necessità di ricapitalizzazione.**

Nel presente capitolo verranno trattate le problematiche relative al progressivo deterioramento degli attivi creditizi delle banche. Le cause di tale peggioramento risiedono nel fatto che i debitori non adempiono agli impegni assunti ovvero che i crediti non sono facilmente esigibili per contenziosi in corso, con prolungamento dei tempi del recupero. Questo in molti casi deve avvenire in forma coattiva sul patrimonio del debitore e sulle garanzie reali o personali che, eventualmente ma non necessariamente, hanno accompagnato la erogazione del credito.

Alle difficoltà sopra evidenziate si è aggiunta la circostanza che le garanzie per lo più immobiliari hanno subito rilevanti diminuzioni di valore. In certi comparti si registra la quasi assenza della domanda, ciò vale in particolare, per gli immobili industriali, a causa sia della insistente recessione che della modificazione delle produzioni industriali stesse. Di qui la conseguente maggiore difficoltà del recupero del credito ed in ogni caso dei proventi rivenienti dalla collocazione sul mercato dei beni in garanzia.

La stima del valore dei crediti è necessaria per la corretta determinazione dell'attivo della banca, considerato che le erogazioni di credito costi-

tuiscono il principale e per questo anche esiziale investimento della tradizionale azienda bancaria. La corretta stima concorre anche alla determinazione dei requisiti di capitale che ciascun intermediario deve osservare.

Se in astratto il valore assegnato agli attivi creditizi discende dal prudente apprezzamento che di volta in volta compiono gli amministratori della banca nella redazione del bilancio, va considerato che la determinazione di tale valore si appiattisce e tende ad uniformarsi alle valutazioni effettuate dalla autorità di vigilanza ovvero dagli apprezzamenti che sono state compiuti in occasione di operazioni di smobilizzo dei crediti attraverso cartolarizzazioni.

Con le cartolarizzazioni in particolare la scelta di realizzare la cessione dei crediti, al fine di liberare il patrimonio della banca dall'onere di gestirne il recupero e di nettare il bilancio dall'ulteriore onere di provvedere a progressivi e crescenti appostazioni di capitale per coprire il rischio di incasso del credito, comporta la registrazione immediata di perdite corrispondenti alla differenza tra il valore di bilancio e quello di realizzo.

Ma l'apprezzamento del mercato finisce per essere determinante anche nel caso in cui la banca preferisca mantenere i crediti nel proprio patrimonio, considerato che in questo caso viene ad emergere, e difficilmente può trovare giustificazione, la differenza tra la più favorevole valutazione di bilancio e quella meno favorevole che risulta dal mercato.

In presenza di verifiche effettuate dalla autorità di vigilanza il livello dei crediti deteriorati (*Non Performing Loans*, NPL) può aumentare e comportare la necessità di ridimensionare il valore attribuito dai bilanci al relativo patrimonio.

La conseguenza di tutto questo è la possibile emersione dell'insufficienza dei requisiti patrimoniali alla quale fa seguito da parte della stessa autorità di vigilanza, la richiesta di operare le ricapitalizzazioni necessarie per ricostituire i requisiti patrimoniali stessi.

Va considerato che la propensione degli azionisti e del mercato a porre mano a cospicui investimenti di capitali non è certo scontata ma dipende da diversi fattori anche contingenti.

In alcune situazioni dove si deve ricorrere a ripetuti aumenti di capitale, può sorgere il fondato interrogativo se l'ulteriore aumento proposto possa essere effettivamente realizzato e portato a termine. In altri casi la non risolta insufficienza patrimoniale può avere effetti reputazionali negativi con caduta dell'affidamento nella clientela, con aggravamento e accelerazione della crisi (1).

---

(1) Tale circostanza si è recentemente realizzata per gli aumenti di capitale richiesti dall'autorità di vigilanza per Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Essi sono stati particolarmente problematici sia perché i volumi richiesti per la ricapitalizzazione sono

In mancanza di interventi privati e di mercato proporzionati al fabbisogno potranno essere rilevati i presupposti di una procedura di crisi con l'applicazione delle misure previste dalla *Bank Recovery and Resolution Directive* di cui alla Direttiva 2014/59/UE, (successivamente *BRRD*), procedura di risoluzione, *burden sharing*, *bail in*. Può sorgere in tale ambito l'esigenza di fare ricorso ad un eventuale intervento di fondi pubblici per agevolare o garantire il buon esito dei richiesti aumenti di capitale.

Sulla base quindi dell'esperienza della prima applicazione della disciplina della *Resolution*, di cui alla *BRRD* (2) e della Comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013 della Commissione europea sugli aiuti di Stato e misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, nel prosieguo sarà analizzato se nella vigente disciplina: *i*) l'erogazione degli aiuti di stato possa essere esentata dalla applicazione del *burden sharing* ovvero la condivisione delle perdite da parte degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati, al fine di preservare la stabilità ed evitare quindi ulteriori e più gravi pregiudizi al sistema ed al mercato; *ii*) sia possibile applicare il principio della condivisione delle perdite secondo modalità tali da non travolgere *ex abrupto* la fiducia dei clienti e del mercato, in modo tale da non compromettere la stabilità e assicurare comunque il rispetto dei principi della nuova disciplina europea.

## 2. La realizzazione dei crediti deteriorati.

Al fine di fornire adeguati strumenti di soluzione agli interrogativi posti, è opportuno dedicare alcuni accenni agli aspetti di maggiore criticità insorti per effetto della rilevante presenza di crediti deteriorati negli attivi delle banche.

Il tema della reale consistenza degli attivi creditizi è divenuto oggi uno dei punti centrali per la valutazione della solidità delle banche e della idoneità a rispettare i requisiti prudenziali richiesti.

Negli attivi delle banche italiane al 31 dicembre 2015 si rinvenivano circa 360 miliardi di crediti deteriorati, che possono essere distinti in 210 miliardi di crediti in sofferenza e 150 miliardi di cosiddette inadempienze probabili (3) Nella prima categoria la Banca d'Italia comprende i crediti la cui riscossione non è certa perché i debitori si trovano in stato di insolvenza

---

risultati ingenti, sia perché la reputazione economica degli istituti da ricapitalizzare presentava profili di criticità tali da ostacolare la fiducia degli investitori.

(2) Sulla disciplina della *BRRD* e della sua attuazione in Italia v.: INZITARI, *BRRD, bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite* (d.lg. n. 180/2015), in *Dir. fall.*, 2016, I, 629.

(3) Cfr. Banca d'Italia: *Rapporto sulla stabilità finanziaria 1/2016*, pag. 34, tavola 4.1.

o di situazioni equiparabili, nella seconda categoria i crediti nei confronti di soggetto in situazioni di difficoltà obiettiva ma temporanea.

Si tratta quindi di diagnosticare l'esito, che lascia rilevanti margini di incertezza, della effettiva futura possibilità di incasso. L'incertezza può riguardare i tempi di realizzo, la capienza del patrimonio non solo rispetto al credito di cui è titolare la banca ma anche rispetto al concorso con altri creditori che può ridurre o addirittura a vanificare le aspettative di soddisfazione. Ma l'incertezza può dipendere anche dalla possibile conflittualità che sempre più diffusamente insorge tra la banca ed il debitore in relazione alle condizioni di tenuta del rapporto di conto corrente, di erogazione del credito, di acquisizione delle garanzie e, nel caso in cui sopravvenga una procedura concorsuale, di tutte le possibili contestazioni, azioni recuperatorie e revocatorie che possono arrivare a trasformare l'originario credito in una perdita totale e talora in un debito per la banca.

La scelta della riconduzione dei crediti alle *sofferenze* o agli *incagli*, oggi ridenominati *inadempienze probabili*, non è certo di poco momento. Ben diversa infatti è la misura dell'assorbimento di capitale, in quanto le sofferenze richiedono un accantonamento intorno al 60% del valore nominale del credito e gli incagli del 30%. È evidente pertanto che se il volume dei crediti deteriorati costituisce una parte rilevante degli attivi di bilancio, a seconda della severità della classificazione dello stato dei crediti possono derivare effetti altrettanto rilevanti sul bilancio e sulle possibili esigenze di rafforzamento del capitale. Tale classificazione presenta dunque profili di indubbia delicatezza in considerazione della possibilità che dalle scelte valutative possono dipendere esigenze di ricapitalizzazione particolarmente significative e talora anche problematiche.

L'assoluta centralità del tema dei crediti deteriorati (*non-performing loans* NPL) e quindi delle più opportune strategie e strumenti per ridurne il volume non solo è riconosciuta ma è oggetto dell'intervento della BCE. Questa il 12 settembre 2016 ha avviato una consultazione pubblica di articolate linee guida sui crediti deteriorati che resterà aperta sino al 15 novembre e che si concluderà con la redazione di un documento finale. Con tali linee guida la BCE raccomanda alle banche di adottare una chiara strategia di gestione dei rischi ed adeguati piani industriali al fine di ridurre le consistenze dei crediti deteriorati in modo credibile, stabile e tempestivo. In particolare le banche che presentano un elevato livello di NPL dovranno entro il primo trimestre di ogni anno predisporre un piano di riduzione dei crediti deteriorati secondo i diversi possibili obiettivi, quali le cessioni anche diversamente modulate e definite cronologicamente secondo *steps* di progressiva riduzione dell'esposizione. Allo stesso tempo vengono fornite indicazioni sulla strategia, *governance* e sulle operazioni più idonee per la risoluzione degli NPL. Inoltre nel documento allegato alla comunicazione viene condotta una analisi delle prassi nazionali di

trattamento e recupero delle sofferenze. In relazione all'Italia se da un lato vengono valutati positivamente provvedimenti quali la introduzione delle garanzie GACS, il trattamento della deducibilità delle perdite su crediti, e l'inizio di riforma della legge fallimentare, vengono anche sottolineati i problemi connessi ai lunghi tempi per il recupero dei crediti deteriorati e l'insufficienza per dimensione e specializzazione del mercato e degli operatori del mercato degli NPL.

**3. I crediti deteriorati nelle esperienze delle crisi del Banco di Napoli e delle quattro banche in risoluzione Banca delle Marche s.p.a., Cassa di risparmio di Ferrara s.p.a., Banca dell'Etruria e del Lazio s.p.a., Cassa di Chieti s.p.a..**

Le crisi bancarie che si sono già verificate forniscono elementi di confronto e riflessione certamente utili per valutare le attuali criticità connesse al deterioramento degli attivi delle banche.

È opportuno un cenno alla esperienza del Banco di Napoli. Alla più importante (e si può dire anche) ultima grande banca del Sud fu applicato il decreto Ministero del Tesoro 27 settembre 1974, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale*, n. 256 del 2 ottobre 1974 (noto come decreto Sindona in quanto emanato ed utilizzato nel salvataggio della Banca privata di Sindona nel 1974). La liberazione del bilancio del Banco dai crediti deteriorati avvenne attraverso la creazione di un nuovo ente, la SGA Società gestione crediti Spa, che nel 1996 acquistò le sofferenze e gli incagli del Banco con sconti sul relativo valore nominale differenziati. Successivamente la SGA fu più volte ricapitalizzata. A seguito della complessiva gestione la società alla fine del 2015 evidenziava un risultato positivo di circa 470 milioni. Le valutazioni originarie del valore dei crediti deteriorati sono state ampiamente ridimensionate. Se si tiene conto del tempo e dei costi di questa procedura appare evidente la criticità connessa alla valutazione delle effettive percentuali di recupero e conseguentemente anche del valore da attribuire ai crediti deteriorati oggi all'attenzione delle banche.

Significativa risulta anche la più recente esperienza della procedura avviata per dare soluzione al dissesto delle quattro banche sottoposte a risoluzione (Banca delle Marche s.p.a., Cassa di risparmio di Ferrara s.p.a., Banca dell'Etruria e del Lazio s.p.a., Cassa di Chieti s.p.a., di seguito *quattro banche*) alle quali per la prima volta è stata applicata la nuova disciplina della BRRD e recepita dal d.lg. 16 novembre 2015, n. 180 (in seguito d.lg. n. 180/2015), che ha introdotto una articolata serie di principi e di regole profondamente innovative rispetto al panorama delle precedenti esperienze nazionali. Esse, nella sostanza ed in tutta sintesi, sono volte ad escludere che gli oneri del salvataggio o del dissesto ricadano sullo Stato e

quindi sui contribuenti ma piuttosto vengano assorbite all'interno dell'ente attraverso articolate misure di *burden sharing* o di *bail in* (4).

La condivisione degli oneri è avvenuta con la procedura di risoluzione disposta in modo contemporaneo per tutte le *quattro banche*, già sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria e per le quali era stata accertata la condizione di dissesto o rischio di dissesto.

In particolare la Banca d'Italia quale autorità di risoluzione, ha avviato, le misure previste dal d.lg. n. 180/2015, che prevedono l'aggiornamento dei valori del patrimonio attraverso la c.d. valutazione provvisoria degli attivi nell'ambito della quale i crediti in sofferenza sono stati contabilizzati al 17,5% del loro valore originario. La copertura delle perdite quantificate sulla base della valutazione provvisoria *ex art. 25* del d.lg. n. 180, è stata disposta dalla Banca d'Italia con provvedimento di riduzione limitato alle riserve, alle azioni (*capitale rappresentato da azioni (anche non computate nel capitale regolamentare)*), e alle obbligazioni subordinate (*riduzione del valore nominale degli elementi di classe 2, computabili nei fondi propri*) (5).

La Banca d'Italia quale autorità di risoluzione, ha avviato, le misure previste dal d.lg. n. 180/2015, previa autorizzazione della Commissione Europea, Direzione Generale della Concorrenza sulla base di quanto previsto dalla Comunicazione UE del 30 luglio 2013 C 216/1 in materia di "*burden sharing*". Quest'ultima, solo al fine di una rapida ricollocazione sul mercato, ha consentito che il Fondo di risoluzione mettesse rilevanti risorse a disposizione della ricapitalizzazione delle *quattro banche*.

In questo modo la condivisione delle perdite, pur avvenuta in dimensioni certamente rilevanti, è stata limitata alla riduzione delle azioni e delle obbligazioni subordinate, lasciando indenni le obbligazioni *senior* e tutti gli altri crediti.

Contemporaneamente sono state disposte diverse misure che hanno visto in primo luogo la costituzione di *quattro enti ponte* e quindi la cessione ad ognuno di essi di ciascun azienda bancaria allo specifico scopo di dare luogo attraverso organi societari nominati e controllati dalla autorità di

---

(4) V. INZITARI, *op. cit.*, 631, nota 27 in relazione alla esperienza della procedura di risoluzione delle *quattro banche*.

(5) L'applicazione di tale misura di *burden sharing* non era comunque sufficiente ad assorbire le passività in modo adeguato, in quanto non sufficiente a ripristinare i requisiti patrimoniali necessari per l'esercizio della attività bancaria. Avrebbe quindi dovuto essere applicata una più ampia condivisione degli oneri attraverso il *bail in*. Se questo fosse stato applicato, l'impatto sulle passività, sarebbe stato assai più esteso (con conseguente ancora più ampia ed impopolare perdita dei diritti di credito degli obbligazionisti *senior* e dei creditori, compresi almeno in parte quelli dei depositanti). Va considerato che al tempo dell'intervento sulle *quattro banche* la procedura di *bail in* non era ancora applicabile, in quanto la legge di delegazione europea, n. 114/2014, all'art. 8 co. 1 lett. b), prevedeva che relativamente al *bail in* la disciplina entrasse in vigore dal 1° gennaio 2016.

vigilanza alla gestione temporanea dell'azienda bancaria al fine di salvaguardare l'insieme dei rapporti obbligatori e contrattuali in essere e mantenere per un tempo contenuto la continuità, al fine di rendere possibile la collocazione in tempi brevi sul mercato.

Quanto alla gestione dei crediti deteriorati è stato costituito ai sensi dell'art. 45 del d.lg. n. 180/2015, un apposito veicolo REV — Gestione Crediti S.p.A., con socio unico Banca d'Italia, che ha acquisito i crediti in sofferenza risultanti dalle situazioni contabili delle *quattro banche*. In tale ambito le valutazioni delle posizioni in sofferenza sono state più severe rispetto a quelle generalmente seguite nei bilanci bancari. Mentre infatti questi ultimi tendono a stimare i crediti deteriorati intorno al 45/40% del valore originario del credito, la REV ha acquisito 1,5 miliardi di posizioni al 17,6% del loro valore nominale.

Si tratta di valutazioni che non possono che influenzare il mercato degli NPL e quindi delle cartolarizzazioni che sono lo strumento che consente la più ampia cessione e mobilitazione di tali crediti.

L'autorità di vigilanza ha anche avviato una procedura di raccolta di offerte vincolanti sui *quattro enti ponte* che è stata successivamente rinnovata allo scopo di individuare le soluzioni più adeguate sotto il profilo delle condizioni e del corrispettivo offerto.

Il valore che potrà essere realizzato con la cessione assume un rilievo particolare. Va considerato infatti che la ricapitalizzazione effettuata dalla Autorità di Risoluzione per i *quattro enti ponte* è stata realizzata dal Fondo interbancario con contributi messi a disposizione da circa 200 banche italiane e che entro il 2016 deve essere restituito il prestito di 1,4 miliardi erogato da alcune delle principali banche italiane di sistema.

Nello stesso tempo va rilevato che in mancanza di una collocazione sul mercato l'ente ponte non potrebbe ulteriormente continuare nella gestione della azienda bancaria, in quanto quale veicolo deputato al mantenimento in via temporanea della continuità dell'azienda al solo fine di consentire la collocazione di questa sul mercato, nel caso in cui quest'ultimo obiettivo non venga raggiunto, l'ente ponte è del tutto privo di legittimazione formale e sostanziale ad un ulteriore proseguimento della gestione della azienda bancaria (6).

---

(6) L'ente-ponte è infatti un veicolo costituito con decreto legge del 22 novembre 2015, n. 183, nelle forme della società per azioni totalmente possedute dalla autorità di risoluzione, la quale nomina degli organi di amministrazione e controllo e presso la quale è anche stabilita la sede legale. Esso può e deve assolvere ad una funzione meramente strumentale di gestione di beni e rapporti giuridici e di mantenimento della continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dall'ente sottoposto a risoluzione, al solo fine di consentire la successiva collocazione sul mercato dell'azienda bancaria attraverso la cessione a terzi delle partecipazioni al capitale oppure dei diritti o ancora delle attività e passività trasferite all'ente-ponte.

La continuazione dell'attività bancaria a tempo indeterminato o per un lungo lasso di tempo risulterebbe non compatibile con la natura di tale veicolo e con la disciplina della concorrenza considerato che il nuovo soggetto bancario temporaneamente condotto dall'*ente-ponte* si potrebbe avvalere rispetto agli altri *competitors*, della posizione di vantaggio raggiunta per effetto della avvenuta applicazione delle misure di risoluzione.

Nel caso in cui l'operazione di risoluzione non dovesse concludersi con la cessione dell'azienda, dovrebbe quindi realizzarsi la interruzione di ogni attività diversa dal mero recupero dei crediti esistenti a quella data, con esclusione di ogni nuova attività o *business*, con esclusione della acquisizione di nuovi clienti e di allargamento a nuovi mercati, con riduzione quindi alla sola attività liquidatoria.

#### 4. Le esigenze di ricapitalizzazione a seguito degli stress test e degli AQR della BCE.

Dal novembre del 2015 il compito della vigilanza sulle maggiori banche europee (51 di cui 15 italiane) viene svolto dalla BCE, la quale nel monitorare le condizioni di solidità delle banche nazionali, richiede un costante adeguamento del livello di copertura degli attivi. A questo riguardo le valutazioni (*Comprehensive Assessment*) compiute dalla autorità di vigilanza europea nella revisione degli attivi bancari (*Asset Quality Review*, AQR), hanno evidenziato, in particolare, inadeguatezze nella classificazione dei crediti ed insufficienze degli accantonamenti di capitale a fronte di perdite attese sui crediti (7).

Per le banche italiane si è registrata la richiesta di rilevanti aumenti di capitale che hanno interessato il Banco Popolare anche in relazione della fusione con la Banca Popolare di Milano, la Banca Carige, la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, anche in relazione della trasformazione in società per azioni.

È significativo che mentre per le prime due banche l'aumento di capitale pur di rilevante proporzione è stato sottoscritto interamente dal mercato, per le seconde due banche venete è stata necessaria la costruzione, anche su impulso del Governo, di un fondo di investimento con capitali privati destinato ad intervenire nelle crisi bancarie provocate dall'alto volume di NPL, per il mantenimento dell'equilibrio di bilancio ed il

---

(7) Questo era emerso già nel *Asset Quality Review*, AQR coordinato dalla BCE nel 2014 in vista dell'avvio della vigilanza unica europea (SSM). Cfr. A. BAGLIONI *L'esame della BCE svela le perdite nascoste delle banche italiane*, in *La voce.it*, 2014.

mantenimento dei requisiti prudenziali, al fine di sostenere la ricapitalizzazione degli istituti di credito (8).

Nel febbraio 2016 l'EBA ha avviato un nuovo esercizio di *stress test* (c.d.) "2016 EU-wide stress test". Per le banche italiane tale analisi ha riguardato solo i primi 5 gruppi bancari, dei 15 compresi nella lista delle *supervised entities* delle banche italiane vigilate dalla BCE (9).

Gli *stress test* costituiscono da tempo lo strumento di acquisizione di informazioni utili ai fini della ordinaria attività di supervisione e nel mese di luglio 2016 l'Autorità Bancaria Europea EBA ha completato e quindi pubblicato gli esiti dei *test* condotti sulle principali (*more significant*) 51 banche europee. In questo caso l'esercizio dello *stress test* prende in considerazione un triennio, e quindi un periodo molto ampio ed anche superiore quindi ai periodi di tempo che vengono presi in considerazione negli Stati Uniti ove questi metodi previsionali, in seguito alle crisi del 2008, si sono sviluppati.

Gli *stress test* sono stati condotti sulla base della simulazione di uno scenario particolarmente avverso che ipotizza per l'Italia una caduta del PIL nel triennio 2016-2017 di quasi 6 punti, ipotizzando quindi una perdita del prodotto interno di ben 10 punti rispetto al livello dell'inizio della crisi finanziaria, che risulterebbe senza precedenti dal dopoguerra ad ora. La stessa simulazione ipotizza inoltre un aumento nel triennio del rendimento dei titoli di Stato italiani a lungo termine di circa 100 punti base con conseguente rilevante svalutazione di tali titoli.

L'esito per le 51 banche europee è stato ben riassunto da Andrea Enria Presidente dell'EBA che ha dichiarato "mentre riconosciamo la vasta raccolta di capitali fatta finora, questa non è un certificato di buona salute".

---

(8) Il Fondo, denominato Atlante 1 è stato costituito nell'aprile 2016 e ha avuto come principale promotore la Quaestio Capital Management SGR. La dotazione iniziale di 4.250 milioni è stata sottoscritta dalle maggiori banche del sistema, da Fondazioni bancarie, da Assicurazioni, da enti di previdenza e dalla Cassa Depositi e Prestiti. La Commissione europea ha dato il consenso a tale intervento in considerazione del carattere privato dei sottoscrittori del fondo, compresa la Cassa Depositi e Prestiti che pur disponendo di capitale pubblico viene considerata di carattere privato. Buona parte delle risorse del Fondo Atlante 1 sono state immediatamente utilizzate nel mese di maggio, immediatamente dopo la costituzione del Fondo per realizzare a) l'aumento di capitale della Banca Popolare di Vicenza, sottoscritto per 1,5 miliardi dal Fondo, il quale in questo modo è arrivato dunque a controllare il 99,93 del capitale azionario con una partecipazione quasi totalitaria che non ha reso possibile al momento l'attuazione della progettata quotazione di borsa anche per mancanza del flottante; b) l'aumento di capitale di Veneto Banca sottoscritto per oltre 980.000.000 dal Fondo il quale è dunque arrivato a controllare il 97,64 del capitale azionario con una partecipazione anche in questo caso quasi totalitaria.

(9) Le banche di dimensioni minori non sono incluse nel campione dell'EBA e saranno sottoposte da parte delle autorità di vigilanza nazionale a esercizi di *stress test* condotti secondo la stessa metodologia. Per queste banche i risultati verranno tenuti riservati e saranno oggetto di valutazione da parte delle autorità nazionali.

Partendo dai dati alla fine del 2015 le 51 banche europee avevano un rapporto di CET 1 medio del 12,6%, valore che scenderebbe in caso di scenario avverso al 9,2%. Va tenuto conto che la soglia minima del CET 1 sotto la quale nei precedenti test del 2015 scattava per la BCE l'obbligo di porre mano a misure di intervento sul capitale era fissata al 5,5%.

Con riferimento alle banche italiane la soglia sopra riferita non risulta rispettata da MPS che, secondo la simulazione dello scenario avverso degli *stress test*, presenterebbe un capitale CET 1 inferiore allo zero, con un valore negativo di - 2,44%.

A differenza dalla *Comprehensive Assessment* (Valutazione Approfondita), questo *stress test* non è diretto a stabilire la soglia minima di capitale da rispettare attraverso misure immediate di rafforzamento patrimoniale. I risultati saranno utilizzati nell'ambito del Processo di revisione e controllo prudenziale (*Supervisory Review and Evaluation Process SREP*) compiuto dalla BCE. Essi quindi concorreranno, peraltro con modalità non automatiche, a determinare, assieme ad altri elementi la quantificazione del capitale necessario alla banca a seguito dello *SREP*.

Nel caso di MPS il Consiglio d'amministrazione contemporaneamente alla emissione dei risultati degli *stress test* ha annunciato un piano che prevede la cessione dell'intero portafoglio dei crediti in sofferenza ed un aumento di capitale fino a 5 miliardi (10). Nei prossimi mesi si potranno vedere gli esiti del piano MPS e di quelli che potrebbero essere annunciati da altre banche italiane di sistema.

---

(10) Il comunicato stampa diffuso da MPS all'esito del Consiglio d'amministrazione del 29 luglio 2016 indica le linee guida dell'operazione che prevede il deconsolidamento dell'intero portafoglio crediti in sofferenza (euro 27,7 miliardi lordi al 30 marzo 2016). Viene ipotizzata la cessione dei crediti in sofferenza ad un veicolo di cartolarizzazione ad un prezzo pari al 33% del valore lordo. I crediti verrebbero divisi nelle consuete tre tranches: *senior*, *mezzanine*, *junior*. La prima riferita al 65% dei crediti di maggiore qualità, perché assistiti da garanzie reali o comunque di sufficiente copertura, con *rating* di due agenzie un elevato rating e quindi con accesso a titolo oneroso alla garanzia GACS dello Stato, verrebbe offerta ad investitori istituzionali. La seconda connessa al 18% dei crediti in sofferenza di qualità inferiore e prive di garanzia, assegnata al fondo Atlante 2. La terza riferita al 17% dei crediti di qualità ancora inferiore assegnata alla banca, della quale la stessa deve comunque liberarsi per evitare ulteriore assorbimento di capitale. Il fondo denominato Atlante 2 è stato costituito a fine luglio 2016 sempre da Quaestio Capital Management SGR. È prevista una dotazione di 3-4 miliardi di euro da investire negli NPL. Quanto ai titoli *junior* la soluzione per il deconsolidamento da MPS sarebbe nella sostanza interna, in quanto viene previsto che tali titoli vengano assegnati agli azionisti della banca, i quali nel tempo a seconda dell'esito dei proventi e dell'eventuale apprezzamento dei titoli, potrebbero mitigare le gravi perdite subite per effetto della rilevante svalutazione delle azioni. La cessione degli NPL mediante la cartolarizzazione dei crediti deteriorati dovrebbe nello stesso tempo essere accompagnata dall'intervento di ricapitalizzazione di 5 miliardi. Lo stesso comunicato sottolinea che l'operazione non ha precedenti per struttura e dimensione sul mercato italiano.

Le operazioni annunciate e allo studio presentano in ogni caso dimensioni e articolazioni di assoluta novità e rilievo che risiedono principalmente: *a)* nelle modalità e nell'impatto economico della alienazione dei crediti deteriorati; *b)* nella concreta possibilità che aumenti di capitale così ingenti vengano effettivamente sottoscritti dal mercato; *c)* nella dimensione delle banche interessate che se da un lato certamente si possono definire *too big to fail*, sotto il profilo dei rischi sistemici e politici connessi al ricorso di misure di risoluzione si possono definire *too big to bail in*.

### 5. Il sostegno finanziario pubblico nella BRRD: definizione e funzione.

Tra le ipotesi percorribili per realizzare la ricapitalizzazione delle banche va anche considerato il sostegno finanziario pubblico.

Vanno quindi analizzate le modalità e conseguenze che l'intervento pubblico avrebbe alla luce della disciplina sugli aiuti di Stato *ex art.* 107 TFUE e della BRRD, particolarmente in relazione ai principi della condivisione degli oneri *burden sharing*.

È opportuno verificare se nel prevedere e consentire l'attuazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario la disciplina prevista ed in particolare l'art. 32 della Direttiva 2014/59/UE, (successivamente BRRD) e la Comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013 della Commissione europea sugli aiuti di Stato e misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, impongano l'adozione delle misure di condivisione delle perdite attraverso conversione del debito subordinato in capitale proprio, come pure attraverso l'impiego del capitale proprio, del capitale ibrido alla compensazione delle eventuali perdite (*burden sharing*).

In relazione alla figura dell'aiuto di Stato in campo bancario è necessario fare riferimento alla definizione di sostegno finanziario pubblico stabilita nella BRRD.

A questo riguardo l'art. 2 paragrafo 1, n. 28 della BRRD definisce il sostegno finanziario pubblico straordinario come segue: *aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE o qualsiasi altro sostegno finanziario pubblico a livello sovranazionale che se erogato a livello nazionale configurerebbe un aiuto di stato, forniti per mantenere o ripristinare la solidità, la liquidità o la solvibilità di un ente o entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), o di un gruppo di cui tale ente o entità fa parte.*

L'intervento realizzato attraverso un sostegno finanziario pubblico straordinario viene previsto dalla BRRD quale misura che, a seconda delle finalità che persegue e dei presupposti di natura economica che l'hanno determinata, può alternativamente:

*a)* costituire elemento di conferma dello stato di dissesto o rischio di

dissesto della banca ai sensi dell'art. 32, par. 4, lett. d) della *BRRD*, e in relazione al d.lg. n.180/2015, v. art. 17 secondo comma, lett. f);

b) essere utilizzato al fine di evitare o porre rimedio ad una grave perturbazione della economia di uno Stato membro ed al fine di preservare la stabilità finanziaria, ai sensi dell'art. 32, par. 4, lett. d) *BRRD*, ed in relazione al d.lg. n. 180/2015, v. art. 18.

Il sostegno finanziario pubblico straordinario secondo quanto previsto al punto a) è uno dei presupposti per la sottoposizione della Banca alla procedura di risoluzione ed alle conseguenti misure di cui all'art. 32, paragrafo 1, *BRRD*.

In caso di eccezionale crisi sistemica l'art. 37, paragrafo 10, della *BRRD* prevede quali fonti alternative l'utilizzo di strumenti pubblici di stabilizzazione cui l'autorità di risoluzione può accedere, sempre a condizione che venga rilasciata l'approvazione preventiva e finale ai sensi della disciplina sugli aiuti di Stati dell'Unione. In tal caso sono previste specifiche misure di partecipazione degli azionisti, dei detentori di altri titoli di proprietà, dei detentori di strumenti di capitale pertinenti e delle altre passività ammissibili dell'ente soggetto in risoluzione per l'assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione, stabilendo peraltro anche che l'importo per il quale le suddette categorie debbono partecipare alle perdite non deve essere inferiore all'8% delle passività totali, vale a dire una soglia molto rilevante che comporta una partecipazione ampia e diffusa degli azionisti e creditori al *burden sharing*.

Gli artt. da 56 a 58 della *BRRD* disciplinano poi in dettaglio le condizioni e il contenuto degli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria, sia nelle forme di sostegno del capitale di cui all'art. 57, che relativo alla proprietà pubblica temporanea di cui all'art. 58.

A questo riguardo riveste particolare rilevanza quanto affermato nei considerando della *BRRD*.

Il considerando 55 della *BRRD* prevede che: *Salvo se espressamente specificato nella presente direttiva, [vale a dire: ad eccezione dell'ipotesi, prevista dall'art. 32, paragrafo 4, lettera d), di sostegno finanziario pubblico straordinario al fine di evitare o rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno stato membro e preservare la stabilità finanziaria] gli strumenti di risoluzione dovrebbero essere applicati prima di un'eventuale iniezione di capitale pubblico, ovvero di un equivalente sostegno finanziario pubblico straordinario a favore di un ente, senza tuttavia precludere l'uso delle risorse dei sistemi di garanzia dei depositi o dei fondi di risoluzione, per assorbire le perdite che avrebbero altrimenti subito i depositanti protetti o i creditori esclusi a discrezione. A tale riguardo, è opportuno che il ricorso a un sostegno finanziario pubblico straordinario, a fondi di risoluzione o a sistemi di garanzia dei depositi a sostegno della risoluzione di enti in dissesto rispetti le pertinenti disposizioni in materia di aiuti di Stato.*

Inoltre il considerando 57 afferma che: *Nel procedere alla valutazione degli aiuti di Stato [ai] sensi dell'articolo 107 TFUE per gli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria di cui alla presente direttiva, la Commissione dovrebbe valutare separatamente se detti strumenti non violino disposizioni di diritto dell'Unione intrinsecamente connesse, tra cui quelle sull'obbligo di assorbire le perdite in misura non inferiore all'8% che figura nella presente direttiva, nonché se si configura una situazione eccezionale di crisi sistemica che giustifichi il ricorso a tali strumenti ai sensi della presente direttiva, garantendo al contempo condizioni di parità nel mercato interno. In conformità degli articoli 107 e 108 TFUE, tale valutazione dovrebbe essere compiuta prima di poter ricorrere a uno strumento pubblico di stabilizzazione.*

In relazione al caso *sub b)*, l'intervento realizzato attraverso un sostegno finanziario pubblico straordinario viene previsto dalla *BRRD* al fine di essere utilizzato per evitare o porre rimedio ad una grave perturbazione della economia di uno Stato membro ed al fine di preservare la stabilità finanziaria, ai sensi dell'art. 32, par. 4, lett. *d)* *BRRD*, e secondo il d.lg. n. 180/2015 dall'art. 18.

I tratti caratterizzanti di tale intervento vengono delineati dall'art. 32 della *BRRD*, paragrafo 4 lett. *d)*, il quale stabilisce che il sostegno finanziario pubblico straordinario debba concretizzarsi in una delle seguenti forme:

*i)* una garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti da banche centrali alle condizioni da esse applicate;  
*ii)* una garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; oppure  
*iii)* un'iniezione di fondi propri o l'acquisto di strumenti di capitale a prezzi e condizioni che non conferiscono un vantaggio all'ente, qualora nel momento in cui viene concesso il sostegno pubblico non si verifichino né le circostanze di cui all'art. 32 della *BRRD*, paragrafo 1, lettera *a)*, *b)* o *c)*, né le circostanze di cui all'articolo 59, paragrafo 3 della *BRRD*; vale a dire che l'ente non si trovi in una situazione di dissesto, né sia sottoposto alle misure di riduzione e conversione.

In ciascuno dei casi elencati ai punti *i)*, *ii)* e *iii)*, le garanzie o le misure equivalenti *ivi* contemplate possono essere utilizzate a condizione che l'ente destinatario di tali misure sia solvente, ed in ogni caso che tali misure abbiano carattere cautelativo e temporaneo e siano proporzionate per rimediare alle conseguenze della grave perturbazione. È inoltre previsto che le stesse non vengano utilizzate per compensare le perdite che l'ente ha subito o rischia di subire nel prossimo futuro (l'art. 32 della *BRRD*, paragrafo 4, lett. *d)*, co. 2).

Le misure di sostegno di cui al punto *iii)*, sono limitate agli apporti necessari per far fronte alle carenze di capitale stabilite nelle prove di stress a livello nazionale, dell'Unione o degli Stati membri, nelle verifiche della qualità delle attività o in esercizi analoghi condotti dalla Banca centrale

europea, dall'ABE o da autorità nazionali, se del caso, confermate dall'autorità competente (l'art. 32 della *BRRD*, paragrafo 4, lett. *d*), co. 3).

È inoltre stabilito che il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario è subordinato all'approvazione finale nell'ambito della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione (*BRRD* art. 32, paragrafo 4 lett. *d*), co. 2).

Va in proposito rilevato che l'art. 59 *BRRD* che impone agli Stati membri l'obbligo di riduzione e conversione conformemente all'art. 60 della stessa direttiva, prevede in modo esplicito e netto al paragrafo 3, lett. *e*), una eccezione nel caso in cui il sostegno finanziario pubblico straordinario sia realizzato per un qualsiasi delle circostanze di cui all'art. 32, paragrafo 4, lett. *d*), punto *iii*) in precedenza accennato.

La lettura delle norme sopra richiamate deve essere integrata con quanto riportato nei considerando della *BRRD*.

In particolare il considerando 41 prevede che: *La mera circostanza che l'ente necessita dell'assistenza di liquidità di emergenza fornita da una banca centrale non dovrebbe costituire di per sé una prova sufficiente del fatto che esso non è, o in un prossimo futuro non sarà, in grado di pagare le proprie obbligazioni in scadenza.*

Ed ancora il considerando 41 afferma che: *Per preservare la stabilità finanziaria, specialmente in caso di carenza sistemica di liquidità, le garanzie dello Stato sugli strumenti di liquidità forniti da banche centrali o le garanzie dello Stato sulle passività di nuova emissione per rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro non dovrebbero attivare il quadro di risoluzione quando sono soddisfatte determinate condizioni. È opportuno, in particolare, che le misure di garanzia dello Stato ottengano l'approvazione ai sensi della disciplina degli aiuti di Stato e non facciano parte di un pacchetto d'aiuto più ampio, e che il ricorso alle misure di garanzia sia rigorosamente limitato nel tempo.*

Il considerando 41 precisa ulteriormente che: *È opportuno che le garanzie degli Stati membri sugli utili azionari siano vietate. Quando fornisce una garanzia, per passività di nuova emissione, diverse dal capitale, uno Stato membro dovrebbe assicurare che essa sia sufficientemente remunerata dall'ente.*

Afferma poi il considerando 41 che: *la fornitura del sostegno finanziario pubblico straordinario non dovrebbe attivare la procedura di risoluzione quando, a titolo di misura cautelare, uno Stato membro rileva una quota di partecipazione azionaria di un ente, anche di proprietà pubblica, che soddisfa i suoi requisiti patrimoniali. Ciò può verificarsi, ad esempio, quando un ente deve raccogliere nuovo capitale a causa dell'esito di prove di stress basate su scenari o di un esercizio equivalente svolti da autorità macroprudenziali che comprenda il requisito di preservare la stabilità finanziaria in un contesto di crisi sistemica, ma l'ente non è in grado di raccogliere capitale sui mercati privati.*

Quanto enunciato dal considerando 41 deve essere letto anche in stretta connessione con quanto previsto da altri considerando della *BRRD* e segnatamente il 7, l'8, il 14 ed il 18.

Il considerando 7 infatti prevede che: *L'esercizio di tali poteri e le misure adottate [ci si riferisce ai poteri e alle misure di risoluzione] dovrebbero tenere conto delle circostanze in cui il dissesto si verifica. Se il problema si verifica in un singolo ente e il resto del sistema finanziario non ne risente, le autorità dovrebbero poter esercitare i propri poteri di risoluzione senza preoccuparsi troppo degli effetti di contagio. Al contrario, in un contesto fragile è opportuno prestare maggiore attenzione per evitare di destabilizzare i mercati finanziari.*

Ed ancora il considerando 8 afferma che: *La risoluzione di un ente al fine di mantenerlo attivo può comportare, in estrema ratio, il ricorso a strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria, compresa la temporanea nazionalizzazione. È pertanto essenziale strutturare i poteri di risoluzione e i meccanismi di finanziamento per la risoluzione in modo che i contribuenti beneficino dei risultati di gestione risultanti dalla ristrutturazione di un ente rimesso in sesto da parte delle autorità. Responsabilità e assunzione di rischio dovrebbero essere adeguatamente remunerati.*

Inoltre il considerando 14 prevede anche che: *è opportuno che il regime [ci si riferisce ai poteri e alle misure di risoluzione] sia applicato in modo da non compromettere la stabilità dei mercati finanziari. In particolare, in situazioni caratterizzate da più ampi problemi o anche dubbi circa la resilienza di molti enti, è essenziale che le autorità prendano in considerazione il rischio di contagio derivante dalle azioni intraprese in relazione a ogni singolo ente.*

Il considerando 18 afferma infine che: *Nella risoluzione di enti o gruppi che operano attraverso l'Unione, le decisioni adottate dovrebbero altresì mirare a tutelare la stabilità finanziaria e a ridurre al minimo gli effetti socioeconomici negli Stati membri in cui opera l'ente o il gruppo.*

## **6. La comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013 (11).**

Dall'inizio della crisi finanziaria la Commissione ha adottato sei comunicazioni, relative ai criteri da applicare per valutare se gli aiuti di Stato concessi al settore finanziario fossero compatibili con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, che autorizza in via eccezionale gli aiuti destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro.

---

(11) Le comunicazioni della Commissione vengono definite atti di soft law in quanto non sono atti giuridici dell'Unione ai sensi dell'art. 228 TFUE, può essere ad esse riconosciuto un carattere interpretativo che dovrebbe vincolare la sola Commissione. Va peraltro rilevato che nella sostanza le comunicazioni svolgono la funzione di anticipare un orientamento interpretativo con conseguente possibilità, in caso di inosservanza, di una dichiarazione di incompatibilità con tutte le conseguenze previste dal Trattato, cfr. O. CAPOLINO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Convegno Siena 7-8 aprile 2016.

Da ultimo quella che rileva è la comunicazione del 30 luglio 2013 (La comunicazione sul settore bancario). Questa precisa al punto 6 che: *In circostanze di tensione persistente sui mercati finanziari e dato il rischio di effetti di ricaduta negativi più ampi, la Commissione ritiene che le condizioni per l'applicazione dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del trattato agli aiuti di Stato al settore finanziario continuino ad essere soddisfatte. L'applicazione di tale deroga rimane tuttavia possibile soltanto fino a quando perdurerà la situazione di crisi, creando circostanze effettivamente eccezionali in cui sia a rischio la stabilità finanziaria nel suo insieme.*

Ciò posto la comunicazione al punto 24 stabilisce i necessari adeguamenti dei parametri per la compatibilità degli aiuti di Stato collegati alla crisi forniti alle banche a partire dal 1° agosto 2013.

In particolare:

a) sostituisce la comunicazione relativa alle banche del 2008 e fornisce orientamenti sui criteri di compatibilità per il sostegno alla liquidità;

b) adatta e integra la comunicazione sulla ricapitalizzazione (15 gennaio 2009) e la comunicazione sulle attività deteriorate (26 marzo 2009);

c) integra la comunicazione sulla ristrutturazione (19 agosto 2009) fornendo orientamenti più dettagliati in materia di condivisione degli oneri da parte di azionisti e creditori subordinati;

d) stabilisce il principio in base al quale non può essere concessa nessuna misura di ricapitalizzazione o di tutela degli attivi senza autorizzazione preliminare di un piano di ristrutturazione e propone una procedura per l'autorizzazione permanente di tali misure;

e) fornisce orientamenti sui requisiti di compatibilità per gli aiuti alla liquidazione.

Venendo al tema che più direttamente ci interessa e cioè la condivisione degli oneri da parte dei creditori subordinati assumono rilievo i punti dal 40 al 46.

Va innanzitutto tenuto conto che al punto 42 la comunicazione indica che *La Commissione non richiederà contributi ai detentori di titoli di debito di primo rango [in particolare da depositi assicurati e non assicurati, obbligazioni e tutti gli altri titoli di debito di primo rango (senior)] come componente obbligatoria della ripartizione degli oneri ai sensi delle norme sugli aiuti di Stato tramite conversione in capitale o riduzione di valore degli strumenti.*

Ciò posto al punto 41 viene affermato che: *Un'adeguata condivisione degli oneri comporterà di norma, una volta che le perdite saranno state in primo luogo assorbite dal capitale, contributi da parte di detentori di capitale ibrido e di debito subordinato. I detentori di capitale ibrido e di debito subordinato devono contribuire a ridurre la carenza di capitale nella massima misura possibile.*

Vengono poi prese in considerazione due ipotesi:

a) la banca con carenza di capitale presenta un coefficiente patrimoniale al di sopra del patrimonio minimo di vigilanza. In tali ipotesi qualora

Ed ancora sempre al punto 7 afferma che *La stabilità finanziaria rimane di fondamentale importanza nella valutazione degli aiuti di Stato a favore del settore finanziario effettuata dalla Commissione, ai sensi della presente comunicazione.*

Inoltre al punto 9 indica che *Nell'applicare le norme sugli aiuti di Stato ai casi individuali, la Commissione tiene comunque conto del contesto macroeconomico che incide sia sulla redditività delle banche che sulla necessità, per l'economia reale di un dato Stato membro, di continuare ad avere accesso al credito concesso da banche sane. La Commissione, nella sua valutazione dei piani di ristrutturazione delle banche, continua a tener conto delle specificità di ciascun ente creditizio e di ciascuno Stato membro.*

## **7. I profili della stabilità e della proporzionalità.**

Alla luce di quanto sopra appare evidente che la salvaguardia della stabilità richiede di valutare gli effetti che potrebbero derivare dall'applicazione di misure di conversione o riduzione del debito subordinato in relazione alle specificità della banca stessa.

La dimensione e il tipo di attività della banca costituiscono infatti elementi suscettibili di comportare conseguenze sistemiche pericolose per altre istituzioni finanziarie, effetti rilevanti sulla continuità e regolarità nella erogazione del credito all'economia reale, con diffusione del contagio e conseguente estensione del pregiudizio nel mercato e nel sistema bancario nel suo complesso.

Va considerato inoltre che tali effetti pregiudizievoli potrebbero risultare ancor più accentuati in considerazione del fatto che il contesto economico in cui verrebbero a verificarsi e propagarsi tali eventi è contrassegnato da persistenti ed accentuate fragilità dell'area Euro causate da un ciclo economico avverso, recessivo e da ultimo anche caratterizzato da crescenti incertezze connesse al risultato del referendum inglese *pro brexit*.

Un ulteriore profilo previsto al punto 45 della comunicazione risiede, come si è accennato, nel necessario apprezzamento di proporzionalità dei risultati conseguenti all'attuazione di misure di conversione o riduzione del debito subordinato.

Si tratta di una valutazione che deve essere volta ad stimare i vantaggi (certamente significativi ma non risolutivi) conseguenti alla partecipazione alle perdite del debito subordinato rispetto al complessivo pregiudizio (che può risultare assai incisivo per l'intero sistema) subito dalla massa dei rapporti di credito e debito in corso tra la banca ed i terzi, come pure sul piano dell'affidamento e della stabilità del mercato.

In tale contesto non può essere trascurata la circostanza connessa alla difficoltà che l'ente può incontrare a raccogliere capitali sul mercato pri-

vato a ragione di una situazione di incertezza e volatilità che può caratterizzare l'intero comparto azionario dei titoli bancari.

A conferma di quanto sopra argomentato sono particolarmente significativi i principi che, successivamente a "La Comunicazione sul settore bancario" 30 luglio 2013, la direttiva BRRD ha espresso nel già citato considerando 41.

La direttiva in primo luogo esclude che la concessione del sostegno pubblico straordinario debba comportare in modo automatico l'attivazione di una procedura di risoluzione quando l'ente che è stato destinatario del sostegno pubblico presenta una situazione patrimoniale che soddisfa i requisiti patrimoniali richiesti: *la fornitura del sostegno finanziario pubblico straordinario non dovrebbe attivare la procedura di risoluzione quando, a titolo di misura cautelare, uno Stato membro rileva una quota di partecipazione azionaria di un ente, anche di proprietà pubblica, che soddisfa i suoi requisiti patrimoniali.*

Ancor più significative risultano poi le ulteriori argomentazioni contenute nel prosieguo dello stesso considerando 41. La direttiva indica infatti espressamente quale ipotesi in cui la concessione del sostegno finanziario straordinario non deve comportare la attivazione di una misura di risoluzione, il caso in cui l'esigenza di raccogliere nuovo capitale sia conseguente all'esito di prove di stress, ma l'ente non sia in grado di raccogliere capitale sul mercato: *Ciò può verificarsi, [l'esclusione della attivazione della risoluzione] ad esempio, quando un ente deve raccogliere nuovo capitale a causa dell'esito di prove di stress basate su scenari o di un esercizio equivalente svolti da autorità macro prudenziali che comprenda il requisito di preservare la stabilità finanziaria in un contesto di crisi sistemica, ma l'ente non sia in grado di raccogliere capitali sui mercati privati.*

Si tratta di una rilevante chiave di lettura di quanto più sinteticamente espresso dalla precedente comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013.

In detta comunicazione al punto 28, ricompreso nel più ampio capitolo dedicato alle misure di ricapitalizzazione e di sostegno, viene precisato che con la espressione "carenza di capitale" *si intende una carenza di capitale mediante un esame del capitale, una prova di stress, un esame della qualità degli attivi ecc..*

Dopo aver affermato che le necessità di capitale che derivano dalle prove di stress test rientrano nella generale categoria della carenza di capitale, il successivo punto 29 precisa che le misure di sostegno possono essere autorizzate dalla Commissione solo dopo che lo stato membro interessato ha dimostrato che sono stati utilizzati tutti i mezzi nella massima misura possibile per limitare l'aiuto al minimo necessario e precisa altresì che il piano di raccolta di capitale dovrebbe contenere, in particolare, misure per la raccolta di capitale da parte della banca e *potenziali misure di condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati.*

È dunque possibile dedurre che già la comunicazione della Commissione del 2013 ha previsto il ricorso alle misure di condivisione degli oneri non quale effetto applicabile in termini di ultimativi ma piuttosto quale possibile eventualità (*potential burden sharing*).

Questo è tanto più vero allorché l'esigenza di raccogliere nuovo capitale deriva dalle prove di stress test e nello stesso tempo l'ente soddisfa i requisiti patrimoniali richiesti. In tal caso non è possibile configurare un rischio attuale ma solo potenziale e prospettico. Conseguentemente l'attivazione della condivisione degli oneri sui creditori subordinati potrebbe essere ritenuta carente di una attuale giustificazione.

#### **8. Presupposti e limiti del ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario al di fuori della applicazione delle misure di risoluzione.**

In conclusione la disciplina contenuta nella *BRRD* consente l'attuazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario al di fuori delle regole della *resolution*, purché:

— le misure siano utilizzate al fine di evitare o porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro ed al fine di preservare la stabilità finanziaria;

— le misure siano realizzate in una delle seguenti forme: garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti da banche centrali, garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione ovvero immissione di fondi propri o l'acquisto di strumenti di capitale a prezzi e condizioni che non conferiscono un vantaggio all'ente, qualora nel momento in cui viene concesso il sostegno pubblico non si verifichino né le circostanze di cui all'art. 32 della *BRRD*, paragrafo 1, lettera *a)*, *b)* o *c)*, né le circostanze di cui all'articolo 59, paragrafo 3 della *BRRD*;

— le misure siano limitate agli enti solventi, abbiano carattere cautelativo e temporaneo e siano proporzionate per rimediare alle conseguenze della grave perturbazione e non vengano utilizzate per compensare le perdite che l'ente ha subito o rischia di subire nel prossimo futuro;

— le misure di immissione di fondi propri o l'acquisto di strumenti di capitale siano limitate agli apporti necessari per far fronte alle carenze di capitale stabilite nelle prove di stress a livello nazionale o della UE, nelle verifiche della qualità delle attività o in esercizi analoghi condotti dalla BCE, dall'ABE o da autorità nazionali;

— le misure sono subordinate all'approvazione finale nell'ambito della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione.

Con riferimento alle indicazioni contenute nella comunicazione del 30 luglio 2013 (La comunicazione sul settore bancario), sotto il profilo siste-

matico, la fonte successiva costituita dalla BRRD, avente peraltro rango sovraordinato, ammette, nel più volte citato art. 32, paragrafo 4, lett. d), il ricorso al sostegno straordinario pubblico senza l'applicazione dei principi di condivisione degli oneri e con la previsione delle condizioni sopra elencate. Ciò pur risultando l'intero impianto della BRRD comunque ispirato al principio del *bail in*.

A sua volta, la predetta comunicazione del 30 luglio 2013 comunque contempla la possibilità di erogare aiuti di Stato a favore di ente bancario senza procedere alla conversione o alla riduzione del debito subordinato allorché l'attuazione di tali misure potrebbe mettere in pericolo la stabilità finanziaria o determinerebbe risultati sproporzionati.

Ne consegue che nel caso in cui venga richiesta alla Commissione l'autorizzazione di sostegno finanziario pubblico straordinario, dovranno essere allegate con adeguata motivazione le ragioni di carattere eccezionale che mettono in pericolo la stabilità finanziaria e dovranno essere altresì evidenziate le conseguenze pregiudizievoli sul piano della proporzionalità riferite sia ai soggetti direttamente coinvolti che al mercato.

## **9. L'attuazione a posteriori delle misure di condivisione degli oneri.**

La comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013 al capitolo 3.2, intitolato *Aiuti di stato sotto forma di misure di ricapitalizzazione e di misure di sostegno a fronte di attività deteriorate*, prevede al punto 50, che lo Stato membro notifichi ed ottenga l'approvazione del piano di ristrutturazione da parte della Commissione prima di adottare misure di ricapitalizzazione.

Il medesimo punto 50 prevede la possibilità che in via eccezionale lo Stato membro possa essere autorizzato a concedere aiuti di Stato prima della approvazione del piano sempre che tali misure siano necessarie per tutelare la stabilità finanziaria. In quest'ultimo caso la Commissione chiederà alla autorità di vigilanza competente di confermare la attuale (e non futura) carenza di capitale, la quale costringerebbe l'autorità di vigilanza a ritirare immediatamente la licenza bancaria se le misure non venissero attuate. Nello stesso tempo la stessa analisi deve dimostrare che i rischi eccezionali per la stabilità finanziaria non possono essere scongiurati con capitali privati entro un lasso di tempo sufficientemente breve, né con qualsiasi altra misura temporanea quale ad esempio una garanzia statale.

Appare dunque possibile procedere alla attuazione degli aiuti sotto forma di ricapitalizzazione tanto successivamente quanto anteriormente alla approvazione di un piano di ristrutturazione ferma comunque la notificazione alla Commissione.

Le modalità di attuazione delle concorrenti misure di condivisione degli oneri, previste dal punto 52 della comunicazione, possono essere

utilizzate per mitigare gli effetti della perturbazione dell'economia dello Stato membro in modo tale da salvaguardare la stabilità e la proporzionalità.

Il citato punto 52 prevede che *le misure richieste in materia di condivisione degli oneri devono essere attuate come parte degli aiuti per il salvataggio oppure le misure di ricapitalizzazione e di sostegno a fronte di attività deteriorate, devono essere strutturate in maniera da consentire a posteriori l'attuazione delle misure di condivisione degli oneri.*

Inoltre, sempre il citato punto 52, fornisce quale espressa esemplificazione quella in cui l'intera struttura della operazione è articolata in modo tale che il contributo richiesto ai subordinati piuttosto che essere attuato attraverso l'adozione di un provvedimento di riduzione da parte dell'autorità competente possa essere attuato mediante una ricapitalizzazione del capitale proprio di rango superiore rispetto agli esistenti strumenti di capitale e di debito subordinato.

Tale rango superiore dovrebbe comportare una assoluta preferenza nel trattamento rispetto a tutti gli azionisti di qualsiasi genere e tipo, come pure rispetto a tutti gli obbligazionisti subordinati ma non agli obbligazionisti senior ed agli altri creditori della società (in quanto altrimenti verrebbe violato il principio della *par condicio creditorum* e del rispetto dei gradi preferenza e prelazione).

La attribuzione di un tale privilegio di sovraordinazione al capitale pubblico conferito per la ricapitalizzazione realizza un effetto di condivisione degli oneri a carico degli azionisti e dei subordinati in quanto questi ultimi vengono a sopportare il peso ed il rischio di una maggiore incertezza di soddisfazione dei loro diritti attraverso una assorbente subordinazione ai diritti del capitale pubblico conferito nella società.

La applicazione di queste misure dovrebbe prevedere una adeguata modificazione dello Statuto della banca affinché vengano inserite idonee previsioni relativi a tali azioni e/o strumenti finanziari di partecipazione (vedi in proposito artt. 2346, co. 6, e 2348 c.c.).

In considerazione delle dimensioni della partecipazione che potrà risultare in capo allo Stato all'esito dell'intervento nella banca andrebbe valutata l'esigenza di ulteriori misure:

i) la sorte dei creditori subordinati: per tutta la durata dell'intervento pubblico la loro scadenza dovrebbe essere prorogata come pure all'occorrenza potrebbe essere sospesa l'eventuale negoziabilità;

ii) potrebbe all'occorrenza essere sospesa l'eventuale quotazione di borsa delle azioni della banca e la loro negoziabilità.

Una siffatta soluzione consentirebbe di rispettare il dettato della comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013 e le disposizioni contenute nella *BRRD* e nello stesso di evitare l'annullamento delle azioni e la riduzione o la conversione obbligatoria dei subordinati della banca.

Conseguentemente la banca che si trovasse in tale situazione potrebbe essere ricapitalizzata attraverso l'intervento pubblico, rinviando al successivo momento, nel quale si saranno realizzati gli effetti della ristrutturazione di cui al punto 49 della comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013, la verifica della necessità o meno della condivisione degli oneri da parte degli attuali azionisti ed obbligazionisti subordinati.

In tale contesto la misura di proroga delle scadenze delle obbligazioni subordinate permetterebbe di evitare che nelle more della ristrutturazione i portatori di tali strumenti possano percepire somme che derivano dall'intervento dello Stato e comunque in violazione del principio del *burden sharing*.