

## LA RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE\*

di **ALESSANDRO MANZELLI**

*Adjunct Fellow del Centro Studi Tocqueville-Acton*

### **P r e m e s s a**

Il Meccanismo di Risoluzione Unico (MRU) costituisce uno dei tre pilastri sui quali si incentra il Sistema di Vigilanza Europea.

Tale procedura è in esercizio dal 1°/1/2016 con il recepimento nel nostro ordinamento della *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD). Prevede un approccio del tutto nuovo (*bail-in* ovvero salvataggio interno) in forza del quale le risorse per far fronte alle crisi bancarie vanno anzitutto trovate fra le varie fasce dei *stakeholder* (azionisti, obbligazionisti, risparmiatori e creditori) onde contenere i costi del risanamento per i contribuenti.

La normativa persegue due obiettivi in potenziale contrasto tra loro:

- evitare l'incentivo a comportamenti opportunistici innescato dal sussidio implicito dello Stato nonché accrescere la disciplina di mercato;
- promuovere la stabilità del sistema finanziario.

La BRRD contiene una clausola che ne prevede la revisione, da avviare entro giugno 2018.

Sin dall'avvio della crisi 2008 – 2013 i Paesi europei hanno seguito procedure per il salvataggio delle banche in difficoltà con scostamenti anche significativi in ordine ai tempi e alle modalità di intervento delle Autorità di controllo (subentro della banca centrale; accollo, da parte del Tesoro, dei costi di risanamento; incentivi alla creazione di un *pool* di istituti per garantire la loro continuità d'esercizio e presenza sul mercato). L'obiettivo di tali interventi era peraltro comune: preservare il rapporto fiduciario con gli istituti di credito attraverso la tutela del risparmio.

A fronte di un numero di enti insolventi, sin dal dicembre 2012 il Consiglio europeo ha posto in rilievo l'esigenza di attivare un assetto normativo volto a porre sullo stesso

---

\*

piano l'attività di supervisione bancaria e quella di risoluzione, nel quadro del più generale obiettivo dell'Unione Bancaria. L'accordo sul pacchetto costituito dal regolamento MRU e dall'*Intergovernmental Agreement* è stato sottoscritto da tutti gli Stati membri il 21/5/2015; per tal via è stata conferita all'MRU la responsabilità diretta sulle problematiche di ristrutturazione di tutte le banche (circa 6.000) degli Stati aderenti al Meccanismo di Vigilanza Unico.

## ***PARTE I – Profili istituzionali***

### ***1) Configurazione dell'MRU***

Nell'esercizio della propria *mission* l' MRU è affiancato da alcuni organismi e strumenti operativi perseguenti finalità di indirizzo strategico e supporto funzionale. Il disbrigo dei suoi compiti postula l'armonizzazione delle normative nazionali sulla gestione delle crisi bancarie prevista dalla BRRD.

E' stata istituita una Autorità Unica di Risoluzione per tener separate le funzioni di regolazione e vigilanza da quelle di risoluzione delle crisi bancarie nonché la definizione di schemi comuni per la garanzia dei depositi (cfr. All. n. 1).

Accanto a questa Autorità operano:

- il Comitato Unico di Risoluzione, al quale il regolamento MRU affida il compito di redigere i piani di intervento ed assumere le decisioni nei riguardi delle banche “significative” insolventi nonché degli Istituti minori, qualora la BCE abbia stabilito di avocarne il controllo diretto.

L'avvio della procedura di risoluzione ha luogo sulla base di valutazioni centrate sulla verifica di sussistenza o meno di tutte tre le condizioni richiamate nel successivo § 3;

- il Meccanismo Unico di Risoluzione, il cui fondamento giuridico (art.114 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea – TFUE) presenta aspetti controversi legati alla possibilità di delegare poteri decisionali così ampi ad un organismo privo di competenze esecutive. Per superare tali vincoli di ordine normativo è stato configurato un iter procedurale *ad hoc*, all'interno del quale è attribuito alla BCE il compito di attivare il procedimento di risoluzione, mentre a MRU spettano gli adempimenti relativi all'istruttoria preliminare con la stesura dei piani di intervento e la valutazione delle possibilità di risoluzione;
- il Fondo di Risoluzione Unico, alimentato dai contributi versati dalle diverse tipologie di banche, secondo i relativi modelli di *business* e profili di rischio. Al fine di superare le divergenze emerse tra i Paesi aderenti in ordine ai criteri di mutualizzazione degli oneri connessi, il Fondo è stato inizialmente suddiviso in comparti nazionali, corrispondenti alle risorse fornite da ciascun Stato aderente.

### *1.1) Meccanismo Unico di Risoluzione (MUR)*

Il Meccanismo Unico di Risoluzione è l'organo preposto alla gestione accentrata delle crisi bancarie nell'area Euro e costituisce una componente essenziale della Vigilanza bancaria europea quale complemento del Meccanismo di Vigilanza Unico.

E' costituito dalle Autorità di risoluzione nazionali e da un'Autorità accentrata (il Comitato Unico di Risoluzione), al quale partecipano delegati delle Autorità di risoluzione nazionali ed alcuni membri permanenti.

Per le banche "significative" e i gruppi bancari transfrontalieri il Comitato provvede ad individuare *ex ante*, attraverso i piani d'intervento all'uopo elaborati, le modalità con cui la crisi può essere affrontata nonché a stabilire le relative modalità di gestione. Spetta poi alle Autorità di risoluzione nazionali dare attuazione al programma prefigurato, attraverso l'esercizio dei poteri previsti dalla la normativa europea e dalle norme domestiche di recepimento.

Il programma di risoluzione deve inoltre essere sottoposto al vaglio della Commissione Europea e, in alcuni casi, anche al Consiglio<sup>1</sup>.

### *1.2) Fondo Unico di Risoluzione*

La funzione primaria di tale Fondo è quella di finanziare l'applicazione delle misure di risoluzione, ad esempio mediante la concessione di prestiti ovvero il rilascio di garanzie. Ove sia necessario escludere alcuni crediti nelle circostanze specificate nella BRRD, il Fondo può, entro alcuni limiti, assorbire perdite al posto dei creditori esclusi, riducendo comunque l'entità del *bail-in*.

Non è ancora definita una rete di sicurezza (*backstop*) – a livello europeo – che possa integrare le disponibilità del Fondo per far fronte, con la dovuta tempestività, alle crisi degli enti di maggiori dimensioni.

Resta altresì in sospenso la definizione dei criteri per il riparto degli oneri della risoluzione per gli enti creditizi di maggiori dimensioni ovvero per quelli operanti a livello *cross-border*.

## **2) Procedura di risoluzione**

---

<sup>1</sup>Il Consiglio può essere chiamato, su invito della Commissione, ad eccepire la sussistenza del requisito di pubblico interesse o ad approvare modifiche al valore dell'intervento del Fondo di risoluzione previsto nel piano di risoluzione. Ove sia confermata l'insussistenza del pubblico interesse, la procedura di *bail-in* termina e la banca viene liquidata seguendo le procedure della normativa domestica; se invece sono approvate le modifiche al valore dell'intervento del Fondo, il Consiglio deve emendare il piano di risoluzione entro le successive otto ore.

La risoluzione di una banca costituisce un processo di ristrutturazione gestito da Autorità terze indipendenti che, attraverso l'uso di tecniche e poteri offerti dalla BRRD, mira a prevenire interruzioni nell'erogazione dei servizi essenziali (depositi, servizi di pagamento), a ripristinare condizioni di sostenibilità economica della parte sana dell'azienda e a liquidare le parti restanti (cfr. All. n.2).

Azionisti e creditori non potranno in alcun modo subire perdite maggiori di quelle cui andrebbero incontro in caso di liquidazione della banca secondo le procedure ordinarie.

L'alternativa all'intervento di risoluzione è la liquidazione. In particolare, nel nostro Paese continua ad essere applicata la liquidazione coatta amministrativa prevista dal Testo Unico Bancario (TUB), quale procedura speciale per le banche e gli altri intermediari finanziari, sostitutiva del fallimento applicabile alle imprese di diritto comune.<sup>2</sup>

### **3) Condizioni e strumenti della risoluzione**

Un ente bancario può essere sottoposto al salvataggio interno allorché ricorrano tutte le condizioni che seguono:

- l'intermediario sia in dissesto ovvero a rischio di dissesto con riduzione significativa o azzeramento del proprio capitale, a causa alle perdite di esercizio subite;
- non si ritenga che misure alternative di natura privata (aumento di capitale) o di vigilanza consentano di prevenire il dissesto in tempi ragionevoli;
- l'intervento di risoluzione risponda ad esigenze di interesse pubblico, posto che il provvedimento di liquidazione ordinaria non consentirebbe la salvaguardia della stabilità a livello di sistema, la protezione dei clienti e depositanti, nonché la continuità nell'erogazione dei servizi finanziari essenziali.

Nei loro interventi le Autorità di risoluzione potranno far ricorso ai seguenti strumenti:

- vendita di parte delle attività patrimoniali ad un acquirente privato;
- trasferimento temporaneo delle attività e passività di bilancio ad un'entità (*bridge bank*) costituita e gestita dalla stessa Autorità per la prosecuzione delle funzioni più importanti, in vista della successiva vendita sul mercato;
- trasferimento delle attività deteriorate ad un veicolo (*bad bank*) che ne gestisca la liquidazione in tempi contenuti;
- applicazione del *bail-in* ovvero svalutazione di azioni e crediti e conversione in nuove azioni al fine di assorbire le perdite e consentire la ricapitalizzazione della

---

<sup>2</sup>Cfr. Banca d'Italia [1.2], p.1.

banca in difficoltà ovvero la creazione di un nuovo ente che assicuri la continuità dei servizi essenziali.

L'intervento pubblico è previsto solo in condizioni straordinarie al fine di evitare che la crisi di una banca comporti gravi ripercussioni sul funzionamento del sistema finanziario complessivo. L'attivazione dell'intervento pubblico implica comunque che i costi della crisi siano ripartiti con gli azionisti e i creditori mediante l'applicazione di un *bail-in* pari almeno all'8% del totale del passivo.

#### **4) Campo di applicazione**

Esulano dall'ambito di applicazione del salvataggio interno e non sono soggetti a svalutazione o conversione in capitale:

- i depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi, con importo sino ad € 100.000;
- le passività garantite, inclusi i *covered bond* e gli altri strumenti garantiti;
- le passività derivanti dalla detenzione di beni della clientela o in virtù di un rapporto fiduciario, quali il contenuto delle cassette di sicurezza ovvero i titoli detenuti in un apposito conto;
- le passività interbancarie (ad esclusione delle relazioni intergruppo) con durata originaria inferiore a 7 giorni;
- le passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con durata residua inferiore a 7 giorni;
- i debiti verso dipendenti, i debiti di natura commerciale e fiscale purché privilegiati dalla normativa fallimentare vigente.

Per contro, possono essere sottoposte a *bail-in* tutte le passività non espressamente escluse. In casi d'eccezione, purché l'applicazione della procedura comporti un rischio per la stabilità finanziaria ovvero comprometta la continuità dei servizi bancari essenziali, le Autorità possono in via discrezionale escludere ulteriori passività, secondo condizioni ed entro limiti che vanno approvati dalla Commissione europea.

Le perdite non assorbite dai creditori esclusi in via discrezionale possono essere trasferite al Fondo di risoluzione, che ha titolo ad intervenire sino al 5% del totale del passivo, purché sia stato approvato un salvataggio interno minimo pari all'8% delle passività complessive.

#### **5) Rischi per investitori e depositanti**

La procedura di *bail-in* si applica secondo una gerarchia la cui logica prevede che gli investitori negli strumenti finanziari più rischiosi siano soggetti prima degli altri ad eventuali perdite ovvero alla conversione in azioni. Il criterio informatore è quello che si passa alla categoria successiva solo dopo aver esaurito le risorse della categoria più rischiosa.

I titolari di depositi fino a € 100.000 sono esclusi dalla procedura di risoluzione in quanto protetti dal Fondo di garanzia dei depositi. La protezione riguarda le somme detenute sul c/c o sul libretto di deposito e i certificati di deposito; non riguarda invece altre forme di impiego del risparmio quali le obbligazioni emesse dalle banche.

Per la parte eccedente la soglia di € 100.000, i depositi delle persone fisiche nonché delle piccole e medie imprese ricevono un trattamento preferenziale, posto che subirebbero sacrifici solo qualora il *bail-in* di tutti gli strumenti con minore livello di protezione secondo la gerarchia fallimentare non fosse sufficiente a coprire le perdite e a ripristinare un adeguato livello di capitale.

I depositi al dettaglio eccedenti € 100.000 possono inoltre venir esclusi in via discrezionale.

## **6) Recepimento nella normativa nazionale**

La disciplina sulla gestione delle crisi bancarie è stata modificata dal D.Lgs. 180/2015 che ha dato attuazione in Italia alla BRRD, affidando alla Banca d'Italia le funzioni di risoluzione.

Essa è stata designata Autorità di risoluzione italiana ai fini della partecipazione al Comitato Unico di Risoluzione e al Comitato delle Autorità di Risoluzione dell'Autorità Bancaria Europea (EBA) nonché all'esecuzione delle connesse attività previste dall'art. 3 del decreto legislativo 12/5/2015, n. 72.

L'ordinamento europeo prevede altresì che, per gli aspetti legati alla trasparenza e alla correttezza della condotta tenuta dagli intermediari, i profili di macrostabilità finanziaria rientrino anche nella sfera di competenza della CONSOB. Inoltre, l'art.8, comma 1°, lett. d) della legge di delega europea 2014 stabilisce che, nell'apportare le conseguenti modifiche e integrazioni al TUB e al TUF, *si provveda nel rispetto del riparto delle attribuzioni tra la Banca d'Italia e la CONSOB previste a legislazione vigente*<sup>3</sup>.

L'art. 6 del decreto attuativo stabilisce di collaborazione con le Autorità di regolazione e controllo. In particolare:

---

<sup>3</sup>Cfr. [2. 7], p. 2

- le pubbliche amministrazioni e gli enti pubblici forniscono le informazioni e le altre forme di collaborazione richieste dalla Banca d'Italia, in conformità con le leggi disciplinanti i rispettivi ordinamenti;
- Banca d'Italia, CONSOB e IVASS interagiscono tra loro, anche attraverso lo scambio di informazioni, per agevolare l'esercizio delle rispettive funzioni e non possono opporsi reciprocamente il segreto d'ufficio.



-

## **PARTE II – Profili strutturali e applicativi**

### **7) Contenuti della nuova disciplina**

Rispetto alle modalità e alle prassi seguite in passato, la nuova disciplina europea introduce principi e profili fortemente innovativi.

E' anzitutto affermato l'assunto secondo cui tocca, in via prioritaria, ad interlocutori aziendali come: (i) gli organi decisionali costituiti da consiglio di amministrazione, comitato esecutivo; (ii) gli organi di controllo interno ed esterno quali comitato di audit, collegio sindacale e società di revisione contabile e certificazione; (iii) azionisti, farsi carico degli effetti prodotti dalle modalità con cui hanno svolto gli incarichi ricoperti, secondo il principio della condivisione del rischio di impresa.

Con l'avvio del *bail-in* è accantonato il paradigma in base al quale il salvataggio delle banche in crisi, specie per quelle di maggiori dimensioni, va eseguito con il ricorso agli aiuti di Stato onde prevenire gravi distorsioni sulla stabilità del sistema finanziario<sup>4</sup>. Il conseguente spostamento di responsabilità è volto a promuovere una ripartizione più equilibrata degli oneri ed incentivi più appropriati per gli investitori e la dirigenza delle banche. *Ma la transizione può essere complessa e densa di sfide. Il nuovo regime richiede una nuova consapevolezza da parte di tutti gli investitori in ordine alle caratteristiche degli strumenti e a come sono trattati nella legislazione*<sup>5</sup>.

La risoluzione contiene altresì un forte richiamo al rispetto degli standard sulla professionalità e correttezza che presiedono al disimpegno delle responsabilità rivestite in ambito aziendale nonché un severo monito a non fare assegnamento su eventuali interventi dello Stato per far ricadere sui contribuenti i costi del risanamento.

Infine, la molteplicità degli attori coinvolti nella gestione del *bail-in*, la specificazione dei ruoli loro affidati, nonché la puntualità degli adempimenti previsti ad ogni snodo procedurale concorrono, da un lato, ad accrescere il livello di trasparenza degli atti compiuti e, dall'altro, ad eliminare quei margini di discrezionalità che per ragioni di natura endogena (tipologia e dimensioni degli enti coinvolti) ovvero esogena (indirizzi seguiti dalle Autorità locali o nazionali di controllo), hanno sovente inciso sull'efficacia della risoluzione, ponendo in rilievo – per casi di insolvenza comparabili – disparità di trattamento sia in campo domestico sia in quello europeo.

La procedura tuttavia risente di un primo elemento di debolezza che connota l'approccio seguito con il varo della BRRD: l'iter prescelto non ha né previsto né indotto un'indagine preventiva per accertare che i sistemi bancari dei Paesi aderenti al

<sup>4</sup>Tale indirizzo è stato adottato per mitigare gli effetti perversi della crisi 2008 – 2013 sulle operazioni in derivati poste in essere dalle maggiori banche europee (specie quelle di Germania, Francia e Regno Unito) in ossequio al criterio del *too big to fail*.

<sup>5</sup>Cfr. [2.1]. p. 7.

*bail-in fossero ordinati secondo i nuovi principi di solidità*<sup>6</sup>. A fronte di una disciplina neppure in piena efficacia, sono occorsi eventi - la prima emergenza bancaria in Italia - che sembrano attestare l'errore commesso dalle Autorità europee con la prefigurazione di un modello di risanamento che mal si adatta a sistemi così diversi tra loro in termini di composizione, struttura e problematiche in sospeso senza accordare il tempo occorrente per i necessari aggiustamenti.

Per la sua efficace applicazione si rende altresì indispensabile un adeguato livello di trasparenza e di educazione finanziaria. La BRRD e la preesistente normativa sugli aiuti di Stato prevedevano clausole di salvaguardia e flessibilità per far fronte ai rischi di instabilità finanziaria e ripercussioni sproporzionate.

A livello europeo è emersa l'esigenza di una stretta collaborazione tra le Autorità coinvolte per prevenire o scongiurare la diffusione di crisi potenziali. Anche a questo scopo la Vigilanza bancaria della BCE e il Comitato Unico di Risoluzione hanno di recente sottoscritto un protocollo di intesa<sup>7</sup>.

#### **8) Ruolo della CONSOB**

Quale Organo di vigilanza su disegno e vendita al pubblico di strumenti di investimento, il concorso della CONSB nella procedura di risoluzione va preso in esame in rapporto alle funzioni ricoperte sui seguenti versanti:

- il rispetto delle regole di condotta seguite dalle banche nel collocamento allo sportello di obbligazioni subordinate;
- il grado di trasparenza, completezza e descrizione dei rischi inerenti ravvisabile nei prospetti e nei supplementi informativi posti a corredo dell'emissione di tali strumenti.

Pur riconoscendo che il nuovo approccio di regolamentazione si richiama ad un principio condivisibile, la CONSOB ha a suo tempo osservato che l'introduzione del *bail-in* nel nostro ordinamento ha costituito uno *shock* senza precedenti per le modalità con cui tale principio è stato in concreto declinato. E' infatti opinabile l'adozione di una regola *che si applica in modo retroattivo anziché esplicita-re i propri effetti per il futuro e a partire dal momento della sua entrata in vigore*.

Nell'audizione al Senato in data 19/1/2017 Vegas ha fatto presente che *l'elemento della retroattività si è subito rivelato un fattore di instabilità per il mercato finanziario e, in particolare per il comparto bancario. La nuova disciplina ha mutato di colpo il*

---

6Cfr. [3.6].

7Cfr.[2.1], p. 7.

*profilo di rischio dei titoli in portafoglio ai risparmiatori , peggiorandone la posizione rispetto al momento in cui i titoli sono stati sottoscritti o acquistati* <sup>8</sup>.

Atteso poi che in applicazione del D.L. 22 novembre 2015, n. 183 è stato azzerato il valore delle azioni e obbligazioni subordinate dei quattro istituti oggetto di risanamento, a prescindere dalla loro data di emissione, tale valutazione assume rilievo in rapporto sia alle aspettative di investimento sui prodotti atipici da parte della clientela *retail* sia alla scarsa cultura finanziaria dei risparmiatori e investitori domestici<sup>9</sup>.

E' comunque da rilevare che, pur a fronte di un evento di entità limitata in termini relativi, l'azzeramento del loro valore ha arrecato un grave pregiudizio alla fiducia dei risparmiatori e dell'opinione pubblica nel sistema bancario ed ha altresì inciso sulla percezione dei rischi inerenti all'investimento in prodotti finanziari emessi dagli istituti di credito.

La CONSOB ha reso noto che sono in corso accertamenti sulla condotta seguita dalle banche nelle operazioni di collocamento dei titoli subordinati presso i piccoli risparmiatori, facendo altresì presente che gli eventi emersi sono tali da non inficiare la validità di fondo dei modelli di vigilanza e di controllo sulla prestazione dei servizi di investimento<sup>10</sup>.

In ordine poi all'eshaustività e chiarezza dei prospetti informativi l'Istituto ha assicurato che quest'ultimi sono stati stilati in conformità con i paradigmi di trasparenza previsti dalle norme vigenti, il cui contenuto è disciplinato direttamente da un Regolamento comunitario. Ha soggiunto peraltro che il prospetto informativo immaginato dal legislatore europeo come recipiente di tutte le informazioni utili sull'emittente e sul prodotto, non si è rivelato strumento idoneo a sopperire alle carenze di *skill* finanziarie diffuse nel nostro Paese<sup>11</sup>.

### **9) Sistema di garanzia dei depositi**

E' il pilastro mancante dell'Unione bancaria europea, vale a dire un sistema comune di assicurazione dei depositi pienamente mutualizzato di cui la BCE reputa necessaria l'attivazione per completare e rendere ben funzionante la supervisione sugli enti creditizi. La garanzia dei depositi rappresenta infatti una variabile fondamentale della

---

8Cfr. [2.10], p. 5 - 6

9Va comunque precisato che le quattro banche in difficoltà avevano in circolazione propri titoli subordinati per circa € 1 miliardo, di cui il 70% emesse prima del 2008; al 30 giugno 2015, la quota in dotazione alla clientela *retail* era di € 374 milioni, pari all'1,17% di tali passività in dotazione ai risparmiatori.

10Tali modelli sono stati positivamente valutati dal FMI in occasione del *Financial Sector Assessment* eseguito sul conto dell'Italia nel 2013 nonché dall'ESMA in sede d'esame delle prassi di vigilanza sull'applicazione della MIFID seguite dalle autorità dei Paesi UE.

11Cfr. [2.7], p. 22.

rete di sicurezza apprestata dalle regole europee per la protezione dei depositanti e la tutela della stabilità finanziaria.

La Direttiva 1994/19/Ce (DSGD) segna un punto di svolta in quanto impone alle banche l'obbligo di partecipare a sistemi comuni di garanzia e mira altresì ad armonizzare le componenti essenziali del funzionamento degli assetti domestici, secondo un approccio in linea con i principi generale di minima convergenza e di mutuo riconoscimento.

Il recente Rapporto dei cinque Presidenti (*Completing Europe's Economic and Monetary Union*) propone l'adozione di uno schema unico di assicurazione dei depositi (EDIS). Il progetto di regolamento stilato dalla Commissione prevede uno sviluppo dell'iniziativa secondo un iter graduale di mutualizzazione delle risorse e di centralizzazione delle decisioni. E' articolato su tre fasi:

- la prima per la riassicurazione dei depositi (dal 2017);
- la seconda per la coassicurazione (dal 2020);
- la terza per l'istituzione dello schema unico di assicurazione dei depositi basato sulla piena mutualizzazione delle risorse a livello europeo (dal 2024).

In sede di approntamento del quadro normativo emerge un quesito di fondo: quale EDIS debba ritenersi adeguato alle esigenze di efficacia nella gestione delle crisi. In sostanza va stabilito *in che modo e attraverso quale architettura istituzionale è possibile realizzare il passaggio ad un sistema unico da un assetto fortemente imperniato su schemi di garanzia nazionali, aventi proprie identità giuridiche e strutture operative nonché specifici mandati istituzionali*<sup>12</sup>.

Il Consiglio di Vigilanza dell'Istituto europeo, per il tramite di un suo esponente<sup>13</sup>, si è espresso in favore della proposta di regolamento avanzata dalla Commissione per la graduale introduzione del nuovo regime – secondo le tre fasi descritte - in quanto *è volta a stabilire un giusto equilibrio tra chiarezza di obiettivo e gradualità del processo*. Lo sviluppo di una rete di sicurezza, con l'impiego di risorse comuni, costituisce la logica conclusione del processo di innalzamento delle competenze domestiche in materia di vigilanza bancaria e risoluzione delle crisi finalizzato alla progressiva riduzione dei rischi bancari in ambito UE. Inoltre, un sistema unico credibile varrebbe a: (i) sostenere la fiducia di investitori e depositanti; (ii) stabilizzare il sistema finanziario e (iii) assicurare parità di condizioni a livello europeo.

Questo pilastro è tuttora inesistente, bloccato dai veti incrociati posti dai Paesi aderenti e, in particolare, dall'opposizione tedesca al rilascio di garanzie sui depositi bancari a livello europeo senza il diritto di controllo sullo stato di salute delle istituzioni

<sup>12</sup>Cfr. [2.4], pp. 2 – 3.

<sup>13</sup>Cfr. [2.1], p. 7.

creditizie. In particolare, la Germania chiede limiti quantitativi all'ammontare dei titoli pubblici detenuti nei portafogli bancari per evitare un circolo vizioso tra crisi del debito sovrano e crisi dei bilanci creditizi.

In tal guisa resta disatteso l'impegno, più volte ribadito in seno alla Commissione, di trovare una soluzione idonea a consentire una condivisione dei rischi in cambio della loro riduzione.

La causa principale va ricercata nella crescente convinzione tra i Paesi europei che le regole sulla Vigilanza unica possano favorire, attraverso il ricorso a strumenti di assistenza reciproca nei casi di crisi, solo la riduzione dei rischi ma non la loro condivisione.

La partita di un'assicurazione solidale sui depositi bancari resta aperta e va assumendo rilievo a livello europeo dal momento in cui incrocia con altre riforme dell'assetto istituzionale dell'Eurozona.

Sono infatti in corso d'esame la formazione di un bilancio dell'Unione monetaria come pure la trasformazione del Meccanismo europeo di stabilità in un Fondo monetario europeo. Quest'ultima idea prevede che il monitoraggio dei conti pubblici nazionali sia tolto alla Commissione, in quanto ispirato ad indirizzi di *policy* troppo discrezionali e venga affidato ad un organo più tecnico e prevedibile nelle procedure seguite per l'assunzione delle decisioni.

In vista dell'incontro per la celebrazione del 60° anniversario dei Trattati di Roma, il Tesoro ha messo a punto una proposta per l'adozione di una base imponibile comune sui redditi delle Euro-banche e la devoluzione di una parte delle imposte raccolte al Fondo di tutela dei depositi bancari. Tale meccanismo comporterebbe l'armonizzazione dei principi contabili (eliminando ogni distorsione fiscale alla concorrenza delle banche) e varrebbe altresì a completare l'Unione bancaria fornendo risorse alla garanzia UE sui depositi bancari.

Le imposte potrebbero alimentare il Fondo Unico di risoluzione nonché lo strumento di ricapitalizzazione diretta del Meccanismo Europeo di Stabilità – il fondo preposto al salvataggio dei Paesi in crisi - alle cui risorse l'Italia non ha mai attinto.

### **PARTE III – Impatto sull’ordinamento domestico**

#### **10) Contrasti e ritardi**

L’allineamento della normativa nazionale alle nuove regole europee ha posto in risalto un sentiero irto di difficoltà e scontri tra i vari livelli di Autorità coinvolte sia nella fase di approvazione della BRRD in ambito UE sia in quella della sua concreta applicazione nella gestione delle crisi bancarie domestiche.

Sin dalla fase di elaborazione della Direttiva l’approccio negoziale delle Autorità italiane, più volte espresso nelle sedi ufficiali, era basato su parametri di marcata difformità in forza dei quali il *bail-in* doveva : (i) avere natura contrattuale; (ii) non causare effetti retroattivi sui titoli di credito già emessi; (iii) entrare in vigore con la dovuta gradualità.

Nel marzo 2013, durante i negoziati presso il Consiglio dell’Unione, la Banca d’Italia ha avanzato con insistenza due richieste, entrambe non accolte nella versione finale della Direttiva:

- un approccio alternativo al *bail-in* in base al quale si potevano imporre perdite ai creditori solo in presenza di apposite clausole contrattuali di subordinazione. In tal modo venivano coinvolte solo le passività emesse dopo l’entrata in vigore della BRRD, qualificate come assoggettabili a riduzione<sup>14</sup>;
- il rinvio al 2018 nell’attivazione del salvataggio interno, sì da permettere la sostituzione delle obbligazioni ordinarie in circolazione con altre emesse in vigenza delle nuove regole europee e quindi sottoscritte avendo presenti i mutati scenari di rischio<sup>15</sup>.

Con l’adozione di tale approccio era possibile dotare le Autorità di uno strumento di risoluzione credibile, attivabile per risolvere una crisi bancaria in modo efficace, evitando ad un tempo effetti indesiderati sulla stabilità finanziaria ed oneri per i contribuenti.

Nell’intervento al 22<sup>o</sup> Congresso ASSIOM FOREX il Governatore Visco ha osservato come fosse *preferibile un passaggio graduale e meno traumatico, tale da permettere ai risparmiatori di acquisire piena consapevolezza del nuovo regime e di*

---

14Tale soluzione avrebbe favorito una maggiore consapevolezza degli investitori in ordine alle peculiarità ed ai rischi dei prodotti finanziari sottoscritti nonché limitato le ricadute in termini di instabilità.

15Cfr. [2.2 ], p. 13.

*orientare le loro scelte di investimento in base al mutato scenario. Un approccio mirato, con l'applicazione del bail-in solo a strumenti provvisti di un'espressa clausola contrattuale ed un adeguato periodo transitorio avrebbero consentito alle banche di emettere nuove passività espressamente assoggettabili a tali condizioni*<sup>16</sup>.

Ulteriori ritardi si sono registrati nell'iter parlamentare di recepimento della BRRD nella disciplina domestica, modificata dal D.Lgs. 16 novembre 2015 n. 180 a stretto ridosso della scadenza prevista per la sua entrata in vigore in ambito europeo (1° gennaio 2016).

Tali ritardi hanno arrecato pregiudizio al processo di aggiustamento delle banche e del sistema alle nuove regole, innescando serie difficoltà ed ostacoli all'esercizio dei compiti di risoluzione affidati alla Banca d'Italia nella gestione e nel salvataggio di alcune banche domestiche in difficoltà.

Gli eventi occorsi nel corso della prima fase di sperimentazione, specie alla luce delle turbolenze innescate sul fronte della stabilità finanziaria, hanno indotto il Governatore a richiedere più volte la rinegoziazione del *bail-in* specie in ordine alla rivisitazione dei tempi e delle modalità di attuazione. Tali istanze trovano fondamento nella preoccupazione che i nuovi strumenti di intervento potessero inficiare la fiducia di risparmiatori ed investitori, vale a dire l'elemento cardine su cui insiste l'attività bancaria.

### **11) Effetti della crisi 2008 – 2013**

Innescata dalle insolvenze esplose sul fronte dei mutui *sub-prime*, la crisi si è diffusa sui mercati dei prodotti finanziari complessi quali i derivati.

Immune – durante la prima fase - dalle ricadute connesse con l'intermediazione di tali strumenti, l'economia del nostro Paese ne ha poi gravemente risentito con la perdita di dieci punti di PIL in termini reali e la riduzione di ¼ della produzione industriale. Tali variabili hanno inciso pesantemente sui bilanci e sulla qualità dei prestiti erogati dalle banche italiane.

L'andamento dei sistemi creditizi domestici ha giocoforza seguito l'evoluzione delle rispettive economie; la crisi ha colpito quelli esposti ai titoli tossici (Stati Uniti, Regno Unito, Francia e Germania) provocando vari dissesti, affrontati con il massiccio ricorso agli aiuti di Stato.

Il problema dei crediti deteriorati, ha ammonito il Governatore Visco <sup>17</sup>, *è serio ma può essere gestito ; va chiaramente inquadrato e affrontato; lo si sta facendo tenendo conto della necessità di contemperare rapidità ed economicità delle operazioni.*

---

16Cfr. [2.9], p. 9.

17Cfr. [2.15], p. 3.



I crediti deteriorati <sup>18</sup> ricadono in due macro-categorie, assai diverse tra loro in relazione allo stato di difficoltà del debitore; dei 356 miliardi di crediti anomali a fine 2015, 191 costituivano prestiti deteriorati (€ 88 miliardi di sofferenze nette e 103 miliardi riguardanti situazioni per le quali sono più favorevoli le prospettive di ritorno alla regolarità dei pagamenti). Entrambe le categorie vano iscritte a bilancio con la dovuta prudenza ma non a valori corrispondenti al loro pronto smobilizzo, visto che è possibile il rientro tra le esposizioni *in bonis* solo per le partite classificate nella seconda categoria.

Visco ricorda<sup>19</sup> che, sulla base di analisi recenti, i tassi di recupero delle sofferenze risultano sostanzialmente in linea con la valutazioni utilizzate nei bilanci bancari anche nel corso dell'ultimo biennio. Ciò dimostra che neppure per le sofferenze una stima del loro valore può basarsi sull'ipotesi di immediata cessione, essendo il loro valore di mercato funzione di due fattori: (i) l'obiettivo di profitto dell'acquirente e (ii) la durata de tempi di recupero.

Per la seconda fattispecie va osservato che le recenti riforme legislative, volte a ridurre i tempi delle procedure di recupero dei crediti, possono incidere in modo rilevante sul valore delle sofferenze purché la loro gestione tenga conto dei tempi richiesti per il conseguimento dei benefici attesi.

La cessione dei crediti deteriorati è solo una delle possibili strategie. Altri importanti interventi di riforma sono quelli adottati tra metà 2013 e prima parte del 2016, che hanno concorso a rimuovere i disincentivi fiscali posti alla svalutazione dei crediti bancari nonché a velocizzare i tempi delle procedure per il loro recupero.

Le importanti iniziative intraprese, quali la costituzione dei fondi Atlante e l'adozione di strumenti di intervento – anche nel segmento del credito cooperativo – a sostegno degli intermediari in difficoltà, sono mirate a porre le banche in grado di affrontare positivamente questa delicata fase di transizione.

## ***12) Costituzione dei fondi Atlante***

Nell'aprile 2016 è nato Atlante 1, un fondo di investimento privato gestito da Quaestio Capital Management sgr per le seguenti finalità:

- dar sostegno all'impegno profuso dalle banche italiane in difficoltà per ridurre il rischio che nell'attuale contesto di mercato non fossero trovate idonee soluzioni, con ricadute negative sugli altri istituti e sull'intera economia;
- investire in crediti deteriorati a prezzi che potrebbero trarre beneficio dall'organizzazione, dall'esperienza e dall'assistenza tecnica del sistema bancario.

---

<sup>18</sup>Cfr. [2.16], p. 4.

<sup>19</sup>Cfr. [2.15], pp. 4 – 6.



Il capitale iniziale pari a € 4,2 milioni, è stato conferito da Cassa Depositi e Prestiti, compagnie di assicurazione, fondazioni e banche per essere investito in operazioni di aumento di capitale di aziende creditizie in crisi.

Il primo intervento di sostegno ha riguardato Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca con il versamento in data 5/1/2017 di € 310 e di € 628 milioni a valere sui rispettivi aumenti di capitale per € 1,5 miliardi ed € 1 miliardo, volti a conferire – ad entrambi gli istituti - dotazioni patrimoniali in linea con i requisiti minimi di capitale richiesti dalla BCE per la loro fusione<sup>20</sup>.

L'8 agosto s.a. Quaestio sgr ha reso noto d'aver raggiunto la quota minima di € 1.715 milioni prevista per l'impianto di Atlante 2, sottoscritto da investitori istituzionali nazionali tra cui Cassa Depositi e Prestiti, compagnie di assicurazioni (Generali, Poste Vita, UnipolSAI), banche (Popolare di Milano, Unicredit, Intesa-Sanpaolo) nonché dalla Società per la gestione di attività (SGA) del Ministero della Economia. La scadenza per la sottoscrizione ad Atlante 2 è fissata al 31 luglio 2017; entro tale termine è comunque atteso il conferimento di ulteriori € 300-400 milioni sì da raggiungere una disponibilità complessiva pari a € 2 – 2,2 milioni.

Secondo gli obiettivi previsti dal risanamento delle banche in crisi, le attività di entrambi i fondi sono destinate a favorire lo sviluppo di un mercato secondario per lo scambio degli attivi deteriorati , *con investimenti centrati sulle tranche più rischiose delle cartolarizzazioni. ....Atlante può dimostrare che è possibile conseguire rendimenti attraenti acquistando sofferenze a prezzi più elevati di quelli offerti dagli investitori specializzati*<sup>21</sup>.

Al momento, Atlante 2 dispone di una “potenza di fuoco” per € 1,7 miliardi dovuta al mancato coinvolgimento nello scorporo dei crediti inesigibili del Montepaschi. E, in difetto di nuovi aderenti, la chiamata di nuove risorse appare problematica anche alla luce della decisione assunta da dodici dei maggiori conferenti di svalutare le loro quote sino all'80% dei rispettivi valori di carico<sup>22</sup>, mentre la linea di indirizzo di non decurtare il valore del proprio investimento è quella scelta da Fondazione Cariplo e Compagnia San Paolo.

---

20Ai circa 175.000 compratori di azioni delle due Popolari negli ultimi 10 anni è stata offerta una transazione che prevede il rimborso del 15% sui valori investiti in cambio della rinuncia ad ogni azione di rivalsa.

21Cfr. [2.13], p. 20.

22La transazione offerta ai soci è di natura tombale e come tale non si estende alle restanti relazioni creditizie in essere con i due istituti proponenti.

Sta di fatto che facendo sistema ed investendo in Atlante le banche italiane hanno evitato una crisi di fiducia i cui esiti sarebbero stati ben più gravi di quelli che devono scritturare a bilancio.

### **13) Sviluppi sul fronte domestico**

I primi segnali di allarme sono emersi dagli esiti della “valutazione approfondita” condotta dalla BCE di concerto con le Banche centrali nazionali sulle attività iscritte nel bilancio al 31/12/2013 delle c.d. banche significative.

Nell’elenco dei 25 istituti europei aventi carenze patrimoniali rispetto alle soglie prefissate figuravano ben 9 banche italiane con un potenziale deficit da ripianare per € 9,7 miliardi. In particolare Montepaschi e Carige avevano carenze di capitale per 2,11 miliardi e 814 milioni di euro, mentre per UBI Banca, Popolare Vicenza e Popolare Milano era emersa l’esigenza di requisiti patrimoniali più adeguati, carenza peraltro sanata nel corso del 2014.

I giudizi più severi espressi dall’Istituto europeo rispetto alle valutazioni delle Autorità domestiche di controllo erano dovuti:

- alle stime prudenziali formulate - nel corso delle Prove di *stress* - sull’ingente impiego di risorse aziendali in titoli del Debito Pubblico;
- al graduale scadimento nella qualità delle relazioni di credito intrattenute con imprese e famiglie domestiche in crescenti difficoltà per la crisi ancora in atto.

Negli ultimi mesi del 2015 un dissesto bancario, seppur di dimensioni limitate in termini relativi<sup>23</sup>, ha avuto un forte impatto sull’opinione pubblica e causato un mutamento nella percezione dei rischi inerenti all’investimento in depositi e strumenti finanziari emessi dagli enti creditizi<sup>24</sup>.

Con D.L. 22 novembre 2015, n.183, quattro istituti (Banca Etruria, Banca Marche, Cassa Ferrara e Cassa Chieti) sono stati oggetto di un intervento che ha fatto propri alcuni dei criteri della BRRD non ancora vincolanti. In realtà erano aziende da tempo in crisi, tre delle quali soggette a procedure di amministrazione straordinaria da almeno due anni e l’altra dall’inizio del 2015.

Ingenti perdite e gravi irregolarità in uno con episodi di *mala gestio* hanno richiesto severe misure al termine di una procedura di gestione della crisi così articolata:

<sup>23</sup>Pur rappresentando l’1% delle attività del sistema, le ripercussioni di tale dissesto confermano come, anche nel caso di intermediari di piccola dimensione, la perdita di fiducia da parte del pubblico possa propagarsi velocemente e rischiare di generare effetti sistemici di natura persistente. Cfr. [2.13], p. 17.

<sup>24</sup>Cfr. [2.8], p 17.

- verifica di una situazione problematica nel corso delle ispezioni di Vigilanza, specie sul fronte della valutazione delle richieste di credito;
- comunicazione formale dei risultati ispettivi al Consiglio di amministrazione nonché dei provvedimenti da adottare;
- ricorso ad analisi di *follow-up* per accertare: (i) il livello di efficacia delle misure correttive assunte; (ii) il rischio di un effettivo peggioramento della situazione aziendale in rapporto all'inadeguata reazione degli Organi di vertice;
- istanza della Banca d'Italia al Ministero dell'Economia di disporre il commissariamento dell'ente visitato laddove l'Organo di Vigilanza abbia modo di accertare la sussistenza dei presupposti per l'amministrazione straordinaria;
- attivazione di una procedura sanzionatoria a fronte di irregolarità amministrative a carico dei singoli esponenti nonché l'invio del rapporto ispettivo alla Procura competente in presenza di ipotesi di reato.

Appurata l'assenza di alternative concrete, ad accezione di quella ben più traumatica della liquidazione coatta, si è preferito il ricorso ad un apposito decreto legislativo per conseguire due importanti obiettivi:

- ridurre le perdite ricadenti sui risparmiatori, sui clienti e sul tessuto economico in caso di vigenza della BRRD;
- garantire continuità all'erogazione dei servizi forniti alla clientela.

Il varo del D.L. 183/2015 ha consentito il salvataggio delle quattro banche mediante la costituzione di altrettante nuove società per azioni, deputate all'esercizio dell'attività di ente ponte ai sensi dell'art. 42 del decreto attuativo della BRRD. Tale soluzione prevede:

- l'impianto di banche sane che recano la stessa denominazione degli enti originari, posti invece in liquidazione, e proseguono l'attività di intermediazione creditizia. A tali istituti sono state assegnate le attività di bilancio non deteriorate, le passività quali i depositi e le obbligazioni ordinarie; il loro patrimonio netto è stato conferito dal Fondo nazionale di risoluzione;
- il trasferimento ad una *bad bank* dei prestiti inesigibili che residuano una volta assorbite le perdite dalle azioni e dalle obbligazioni subordinate e, per la parte eccedentaria, coperte da un apporto del Fondo.

Il costo dell'operazione per il Fondo è stato di € 3,6 miliardi, pari cioè all'entità delle risorse necessarie per ricapitalizzare le banche sane, assorbire le perdite gli enti in dissesto e dotare le *bad bank* di una base patrimoniale minima. In prospettiva, il

capitale di nuova emissione delle banche sane potrà essere sottoscritto anche da soggetti diversi dal Fondo.

Se la *bad bank* sta predisponendo le informazioni occorrenti per la vendita dei crediti in sofferenza su base competitiva<sup>25</sup>, le aziende risolte hanno concluso le trattative per la cessione ad Atlante 2 dei prestiti dubbi maturati dal dicembre 2015 per ulteriori € 2,2 miliardi, ad un valore medio pari al 32,5% di quello originario

Trattasi della prima operazione conclusa sul mercato domestico delle sofferenze.

#### **14) Esiti della prima sperimentazione**

La fase applicativa ha posto in luce fattori di debolezza suscettibili di produrre serie conseguenze in termini di obiettivi prefissati e risultati conseguiti. Le cause a monte possono ascriversi al fatto che in sede di attivazione di un delicato, sostanziale cambiamento delle regole europee non si è prestata adeguata attenzione alla fase di transizione.

Nel corso dei lavori preparatori per il varo della BRRD, MEF e Banca d'Italia non hanno mancato di osservare che un'applicazione immediata - e, soprattutto, retroattiva dei meccanismi di *burden sharing* sino al 2015 e del *bail-in* poi - avrebbe potuto comportare, oltre ad un aumento del costo e ad una rarefazione del credito all'economia, gravi rischi per la stabilità finanziaria, connessi anche con il trattamento dei creditori in possesso di passività bancarie sottoscritte tempo addietro, in anni in cui l'alea di perdite del capitale investito era assai remota.

Vari sono i profili del nuovo quadro istituzionale ormai riguardati come fonti generative dei contrasti insorti con la Comunità UE.

Il Governatore Visco ha illustrato le Considerazioni finali per il 2015 affermando che *si è pressoché annullata la possibilità di utilizzare risorse pubbliche, ....., come strumento di prevenzione e gestione delle crisi. L'esperienza internazionale mostra che, a fronte di un fallimento di mercato, un intervento pubblico tempestivo può evitare una distruzione di ricchezza senza necessariamente causare perdite per lo Stato, anzi spesso producendo guadagni. .... Inoltre, la posizione assunta dalla Commissione europea in materia di aiuti di Stato esclude l'utilizzo, a fini preventivi di ordinata gestione delle crisi, degli schemi di assicurazione obbligatoria dei depositi, sebbene tali fondi siano di natura privata, essendo finanziati e autonomamente gestiti dagli intermediari; l'efficace conduzione dei processi di risanamento richiederebbe invece l'utilizzo di tutti gli strumenti a disposizione*<sup>26</sup>.

---

25Cfr. [ 2.13], p. 18.

26Cfr. [2.13], p. 14

La Banca d'Italia non ha mancato di eccepire il ricorso esclusivo al *bail-in* per il salvataggio delle banche in crisi e ribadire l'esigenza del ricorso agli aiuti di Stato in base all'assunto secondo cui *uno strumento concepito per ridurre l'impatto di una crisi non può creare le premesse per renderla più probabile*<sup>27</sup>.

Ha altresì osservato che non andrebbero esclusi gli interventi pubblici temporanei nei casi di crisi bancarie sistemiche, qualora l'uso del *bail-in* non consenta di raggiungere gli obiettivi del risanamento ma rischi invece di compromettere la stabilità finanziaria<sup>28</sup>.

Onado ha espresso dubbi sul rifiuto della Commissione per due motivi:

- in punta di diritto non è accettabile l'assunto dell'Autorità europea secondo cui l'unione bancaria è ormai completata e vanno pertanto seguite le nuove regole sulla gestione delle banche insolventi;
- in via di fatto gli effetti prodotti dalla crisi 2008-2013 sull'economia italiana sono emersi più tardi rispetto alle ricadute innescatesi su quelle di altri Paesi europei. In realtà, l'emergenza bancaria domestica è imputabile alla degenerazione occorsa in istituti che *avevano trasformato i punti di forza del localismo in elementi di erogazione clientelare e dissennata del credito*<sup>29</sup>.

Sta di fatto che la scelta del salvataggio interno non è priva di rischi e incertezze in quanto può acuire i pericoli di instabilità sistemica innescati dalla crisi delle singole aziende. *Esso può minare la fiducia, che costituisce l'essenza dell'attività bancaria; comportare un mero trasferimento dei costi della crisi dalla più vasta area dei contribuenti a una categoria di soggetti non meno meritevoli di tutela .....che in via diretta o indiretta hanno investito in passività delle banche*<sup>30</sup>.

L'esigenza di valutare il grado di flessibilità della BRRD attraverso la revisione di tale Direttiva è stata richiamata dal Fondo Monetario Internazionale. Nel Rapporto per il 2015 FMI ha sostenuto la necessità di applicare, con gradualità e cautela, le nuove regole nella fase di transizione al nuovo regime allorché gli strumenti di intervento pubblico non sono più utilizzabili e le banche non hanno ancora predisposto cuscinetti di passività sufficienti ad assorbire le perdite senza l'insorgere di effetti indesiderati sulla stabilità sistemica<sup>31</sup>.

In particolare v'è dissenso tra Esecutivo europeo e alcune Autorità nazionali (tra cui quella italiana) sulla possibilità di evitare o meno il *bail-in* per ragioni di stabilità

---

27Cfr. [2.12], p.37.

28Cfr. [2.11], pp. 17 – 18.

29Cfr. [3.4].

30Cfr. [2.2], p. 12.

31Cfr. [2.12], p. 4.

finanziaria, specie per le banche sistemiche in grado di estendere i rischi di contagio ad altri intermediari.

E' altresì in atto uno scontro tra Comitato di Risoluzione Unico, Consiglio di Vigilanza della BCE e Commissione in ordine al vincolo di obbligatorietà previsto per l'utilizzo del *bail-in* in fattispecie configurabili come "circostanze eccezionali".

Secondo le previsioni della BRRD, le Autorità di risoluzione dovrebbero poter applicare tale procedura in modo soltanto parziale qualora il suo impatto sulla stabilità abbia a causare effetti contrari all'interesse generale di uno Stato membro ovvero dell'intera UE. In difetto di una definizione condivisa su tali circostanze, un esponente del Consiglio di Vigilanza ha espresso l'avviso che l'interpretazione autentica delle norme sulla risoluzione spetti in primo luogo alla Commissione e al Comitato di Risoluzione Unico.

o\*o\*o\*o\*o\*o\*o

A distanza di vari mesi dalla sua entrata in vigore (1°/1/2016) la BRRD risulta la più temuta tra le varie direttive dell'Unione europea.

La motivazione primaria della svolta impressa nel rapporto fiduciario tra banche e clientela dei Paesi che ne hanno sperimentato i primi effetti negativi (Italia e Portogallo) nasce dalla volontà di evitare che l'onere dei fallimenti bancari abbia a ricadere sulle spalle degli Stati e, quindi, dei contribuenti.

Il ricorso alle nuove regole per le quattro banche in dissesto ha comportato la ricaduta di gran parte delle perdite su azionisti e titolari di obbligazioni subordinate. In tale evenienza è emersa la principale lacuna della BRRD, già richiamata dalla Banca d'Italia nel corso dei negoziati con le Autorità europee: vale a dire l'effetto retroattivo della normativa che estende il *burden sharing* anche alle obbligazioni emesse prima del 2016.

Il possibile coinvolgimento dei depositi della clientela nelle perdite delle banche ha costituito oggetto di ampie critiche, compresa quella di incostituzionalità ex art. 47. Il Procuratore della Repubblica di Milano ha osservato che l'introduzione del *bail-in* desta perplessità a livello giuridico dato che "i clienti non partecipano alla spartizione degli utili, quando ci sono, ma vengono chiamati a contribuire alle perdite create da banchieri e bancari anche molto disinvolti".<sup>32</sup>

Già al Congresso ASSIOM-FOREX del 30/1/2016 il Governatore Visco aveva fatto presente che la direttiva contiene una clausola che ne prevede la revisione entro giugno 2018, opportunità da sfruttare sulla base dell'esperienza nel frattempo maturata.

Le nuove regole prevedono l'eccezione della ricapitalizzazione precauzionale garantita dallo Stato per le banche in difficoltà ma ancora solvibili. In tale fatti-specie rientrano i piani di salvataggio di MPS, Veneto Banca e Popolare Vicenza in corso di definizione.

---

<sup>32</sup>Cfr. [3.2ter].

Resta da vedere quali saranno gli esiti delle trattative in corso e soprattutto gli effetti per i risparmiatori coinvolti.

Sino ad ora si può affermare che le misure prefigurate a tavolino per risolvere casi di emergenza bancaria dimostrano di richiedere tempi lunghi per una soluzione anche a motivo delle diverse esigenze della Vigilanza europea e della Commissione UE. L'urgenza di una crisi bancaria, con effetti immediati sulla fiducia dei risparmiatori, si rivela incompatibile con i tempi delle burocrazie europee.

### ***15) Fondo nazionale di risoluzione***

Con provvedimento n. 1226609 del 18/11/2015 la Banca d'Italia ha istituito il Fondo nazionale di risoluzione (FNR) in conformità con quanto previsto dal decreto legislativo che ha recepito la BRRD nel nostro ordinamento, Direttiva che prevede l'obbligo per i Paesi UE di istituire a partire dal 2015 uno o più fondi di risoluzione nazionale E' gestito dalla Banca d'Italia, responsabile di tutte le decisioni relative alla costituzione della dotazione finanziaria, al suo investimento e utilizzo per gli interventi di risoluzione.

Per i Paesi aderenti a SSM, dal 1°/1/2016 è entrato in vigore anche il Regolamento UE/2014/86 sul Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM) che prevede lo avvio di un Fondo di risoluzione unico (SRF).

Le risorse per il suo esercizio sono fornite dalle banche aventi sede legale in Italia e dalle affiliate italiane di banche extracomunitarie mediante il richiamo di contributi ordinari e straordinari per € 2,4 miliardi, in misura tre volte pari allo importo annuale dei contributi ordinari occorrenti per finanziare le misure di risoluzione a beneficio di Cassa Chieti, Banca Marche, Popolare Etruria e Cassa Ferrara.

La raccolta delle contribuzioni ordinarie a SRF per il 2016 si è conclusa il 29 giugno scorso con il riversamento al Fondo europeo delle somme richiamate dal sistema bancario domestico.

In esecuzione del piano di risoluzione, con decorrenza 1°/1/2016 ha avuto luogo il trasferimento della prima *tranche* di crediti degli enti ponte alla società veicolo REV – Gestione Crediti spa (REV); il 4/8/2016 sono stati perfezionati i relativi contratti di garanzia tra il Fondo, REV (debitore garantito) e ciascun ente ponte (creditore garantito) per € 1, 4 miliardi.<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup>Cfr. [1.6], pp. 8 – 15.



Le trattative per la vendita delle quattro banche in dissesto sono iniziate nel gennaio 2016 e concluse secondo le seguenti modalità:

- l'offerta di UBI Banca, non comprensiva della Cassa, è stata preferita in quanto idonea a minimizzare l'onere complessivo a carico del Fondo; il contratto per la cessione delle tre banche – al prezzo di 1 euro ciascuna – è stato stipulato il 18/1/2017;
- la BPER ha perfezionato l'acquisto di Carife al prezzo di 1 euro, previo aumento di capitale da parte del Fondo in favore di quest'ultima e scorporo dei crediti in sofferenza nonché di inadempienze probabili.

L'operazione di cessione delle quattro banche produrrà per il Fondo i seguenti effetti:

- esborso definitivo compreso tra € 1.001 – 1.100 milioni, importo risultante dalla sommatoria degli interventi di ricapitalizzazione (€ 770 – 810 milioni) dei tre enti ponte per la vendita a UBI Banca e di Cassa Ferrara (€ 231 – 290 milioni) per la cessione a BPER;
- rilascio di garanzie sui rischi legali e su quelli relativi alla cessione dei crediti inesigibili e di altri attivi;
- apporto di mezzi patrimoniali per eventuali esigenze di rafforzamento dei mezzi propri di REV, quantificabili sulla base dei risultati di bilancio 2016, nonché per esigenze connesse con gli accantonamenti a fronte del trasferimento delle sofferenze e del relativo contenzioso.

Le contribuzioni versate non hanno permesso la copertura finanziaria delle operazioni di salvataggio delle quattro banche in dissesto. In conseguenza di ciò la Banca d'Italia ha disposto il richiamo di due quote contributive da € 1,5 miliardi ciascuna, importo pari al valore residuo del Fondo. L'art. 25 del D.L. 183/2015 accorda infatti alla banca centrale domestica la facoltà di stabilire che i contributi al Fondo sono richiamabili entro i due anni successivi a quello di riferimento, contributi che le banche potranno versare nei cinque anni a seguire.

Tali procedure e modalità di finanziamento del Fondo consentono – di fatto – la raccolta di risorse presso enti di diritto privato, evitando alle banche in difficoltà di ricadere sotto la scure degli impedimenti e divieti posti dalla BRRD.

### ***16) Nuova disciplina sulla tutela del risparmio***

In conseguenza della posizione di maggior fermezza assunta dall'Autorità europea di vigilanza in ordine alla soluzione delle problematiche di risanamento afferenti le banche domestiche in crisi si è reso necessario un provvedimento del Consiglio dei Ministri,



incentrato su una procedura che si richiama a quella di “ricapitalizzazione precauzionale” per la condivisione dei costi <sup>34</sup>.

Il D.L. 23 dicembre 2016, n. 237 stabilisce la costituzione di un fondo da € 20 miliardi di indebitamento aggiuntivo, autorizzato dal Parlamento il 21/12/2016, da utilizzare per le ricapitalizzazioni precauzionali e le garanzie sulla liquidità delle banche in crisi.

A dire del Direttore Generale dell’A.B.I. il citato decreto legislativo presenta le seguenti peculiarità:<sup>35</sup>

- sostegno alla liquidità: su istanza della banca interessata, il MEF può rilasciare – sino al 30/6/2017 – una garanzia sulle obbligazioni emesse dopo il 23 dicembre u.s. per un importo globale non superiore alle risorse proprie riconosciute ai fini di vigilanza, titoli che per effetto della garanzia pubblica vantano un grado di rischio analogo a quello delle obbligazioni emesse dallo Stato e consentono un accesso privilegiato al mercato domestico ovvero al sostegno della BCE per il ripristino di adeguati livelli di liquidità;
- sostegno al capitale: il MEF è autorizzato a sottoscrivere/acquistare – entro il 31/12/2017 – azioni di banche domestiche qualora l’esigenza di rafforzamento del patrimonio sia emersa in esito ad una Prova di *stress* in ipotesi di scenario avverso. In linea con i dettami della BRRD, l’ingresso dello Stato non si prefigura come intervento riconducibile alla risoluzione o al *bail-in*;
- tutela dei risparmiatori: sono previste nuove regole sulla sorte delle obbligazioni subordinate in mano ai risparmiatori.

E’ anzitutto stabilito il principio secondo cui la sottoscrizione pubblica delle azioni da parte del MEF può aver luogo solo ad avvenuta applicazione del *burden sharing* con l’obiettivo di limitare l’accesso ai fondi pubblici.

Le passività destinate alla conversione sono declinate secondo una graduatoria, a partire dagli strumenti aggiuntivi di 1<sup>a</sup> classe (*Additional Tier 1*) e di 2<sup>a</sup> classe (*Tier 2*) fino a comprendere tutti i restanti strumenti subordinati in circolazione. In sintesi, in presenza di una ricapitalizzazione precauzionale con intervento pubblico comportante la conversione dei titoli subordinati in cambio delle azioni frutto della conversione. Con un intervento successivo, tali azioni possono essere acquistate dal Tesoro.

Per quanto attiene in particolare alla situazione di crisi del Montepaschi il D.L. 2016/237 stabilisce quanto segue:

- la ricapitalizzazione precauzionale destinata ad azzerare la veste di azionista al 70% sino a quando non potrà ricollocare sul mercato le azioni del MPS risanato;

<sup>34</sup>Un intervento pubblico “precauzionale” di rafforzamento patrimoniale è ..... ammesso in presenza di un’esigenza emersa nello scenario avverso di una Prova di stress condotta a livello nazionale, europeo o del Meccanismo di vigilanza unico, per rimediare a una grave perturbazione dell’economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria (cfr. [2.3], p. 6).

<sup>35</sup>Cfr. [2.6], pp. 49 – 51.

- la condivisione dei costi (*burden sharing*) a carico degli obbligazionisti subordinati, soggetti alla conversione forzata a prezzi inferiori rispetto a quelli previsti dal meccanismo volontario. Al contrario, nessuna forma di rimborso è sancita per gli investitori non *retail* coinvolti. I 40.000 sottoscrittori del Prestito Upper Tier II/2008, che hanno richiesto la conversione in azioni della banca senese, avranno invece un rimborso pari al 100% del valore nominale dei *bond*;
- la stesura di un nuovo piano di ristrutturazione patrimoniale, centrato sulla ulteriore riduzione dei costi e la razionalizzazione dell'assetto operativo;
- la rimodulazione del meccanismo GACS, vale a dire delle garanzie insistenti
- sulle cartolarizzazioni delle sofferenze, applicabili alla quota *senior* del progetto di risanamento. Ciò per effetto della cancellazione dal bilancio MPS di crediti deteriorati per un importo lordo di € 27,7 miliardi; la richiesta avanzata al riguardo dalla BCE costituisce la vera causa dell'aumento di capitale necessario per riportare la base patrimoniale di Montepaschi ai livelli richiesti dalla Vigilanza europea.

E' infine da sottolineare che tutti gli snodi principali del piano di salvataggio pubblico sono soggetti al vaglio preventivo della Commissione europea e della BCE. In particolare, la Commissione europea è tenuta a:

- autorizzare il prezzo di conversione dei *bond* subordinati;
- valutare le modalità di rimborso per i piccoli investitori;
- esprimersi sui tempi e sulle modalità delle cartolarizzazioni nonché sui contenuti del piano industriale.

In ordine alle previsioni del D.L. 237/2016 il Presidente della CONSOB<sup>36</sup> ha formulato le osservazioni e proposto le rettifiche che seguono.

Anzitutto ha chiesto modifiche sostanziali ai metodi di valutazione delle azioni delle banche “salvate” con l'intervento pubblico e, a cascata, ai criteri di rimborso dei danni subiti dagli obbligazionisti subordinati. La formulazione attuale del decreto prevede che - qualora la banca non sia quotata - il valore delle nuove azioni sottoscritte dal MEF, da riconoscere ai detentori di *bond* subordinati in rapporto alla loro conversione forzata in azioni, il valore dei titoli venga stabilito da un esperto indipendente. Per contro, se la banca è quotata il valore dei titoli va calcolato sulla media dei valori di chiusura delle trenta sedute di borsa precedenti la data indicata dal Ministero dell'Economia. A ben guardare *l'utilizzo per gli emittenti quotati del solo prezzo di quotazione potrebbe non consentire una corretta stima del valore economico e patrimoniale*. In argomento Vegas ha proposto la modifica dell'art. 18, comma 4, del D.L. in esame prevedendo che la determinazione del valore delle azioni di una banca quotata sia eseguita attraverso di una valutazione, eventualmente predisposta da un esperto indipendente, in base al valore del patrimonio netto tenendo anche conto dell'andamento delle quotazioni di Borsa nell'ultimo semestre.

---

<sup>36</sup>Cfr. [2.10], pp 12 – 14.

Quanto agli obbligazionisti subordinati, i cui titoli sono convertiti in azioni per effetto del *burden sharing*, è previsto un meccanismo di compensazione nello ambito delle procedure di transazione che contemplano la conversione di tali azioni in obbligazioni ordinarie. Nel caso della banca senese gli obbligazionisti subordinati possano ottenere obbligazioni ordinarie per un controvalore pari al valore nominale, ad eccezione di alcune emissioni per le quali è stabilito un rimborso al 75% (e, in un solo caso, al 18%). *Per evitare di premiare investitori che hanno operato con ottiche meramente speculative e per contenere, allo stesso tempo, gli oneri per le finanze pubbliche si potrebbe prevedere l'attribuzione di obbligazioni ordinarie per un controvalore non superiore all'effettivo prezzo di acquisto delle stese obbligazioni subordinate.* Andrebbe altresì chiarito che possono partecipare alla transazione tutti gli investitori *retail* in possesso di obbligazioni subordinate MPS anche se i titoli siano stati sottoscritti ovvero siano custoditi in deposito presso intermediari terzi; e ciò al fine di estendere la platea dei risparmiatori tutelabili nonché di evitare possibili contenziosi.

La Legge 17 febbraio 2017, n. 15 (legge salva banche), che ha convertito il D.L. 237/2016, reca le seguenti novità:

- la proroga al 31/5/2017 dei termini per accedere al meccanismo forfettario all'80% dei titoli subordinati emessi dalla quattro banche in risoluzione;
- i nuovi vincoli per il ristoro dei piccoli obbligazionisti delle banche nel cui capitale dovesse entrare il MEF;
- le somme ricevute dallo Stato non possono eccedere il prezzo d'acquisto dei titoli sul mercato secondario;
- per i titolari di obbligazioni subordinate emesse dalle banche richiedenti l'aiuto di Stato il Tesoro riacquisterà le azioni che gli stessi riceveranno dopo la conversione obbligatoria dei titoli anzidetti; in tale evenienza il *burden sharing* sarà attenuato mediante il riacquisto delle azioni in cambio di *bond senior* solo per i valori acquistati prima del 1° gennaio 2016.

In linea con la proposta formulata dal Presidente Vegas, il valore delle nuove azioni del Montepaschi sarà attenuato applicando il minore tra il prezzo medio delle quotazioni dell'ultimo mese di Borsa e quello calcolato da un esperto indipendente in base alla consistenza patrimoniale.

### ***17) Salvataggio del Montepaschi di Siena***

La crisi del Montepaschi ha radici lontane ascrivibili all'acquisizione della Banca Antonveneta e alla conseguente operazione di rafforzamento patrimoniale, comportante – nel 2008 - un aumento di capitale per € 5 miliardi e l'emissione per € 2 miliardi di obbligazioni subordinate.

Risultate insufficienti le operazioni di mercato, nel dicembre 2009 si è reso necessario un primo intervento dello Stato con la sottoscrizione di strumenti finanziari di debiti convertibili in azioni per € 1,9 miliardi (*Tremonti Bond*). Negli anni successivi (2011 – 2016) MPS ha assunto ulteriori iniziative volte a rafforzare il patrimonio di vigilanza,

tra cui la sottoscrizione di nuovi strumenti finanziari (*Monti Bond*) emessi dal Tesoro. In particolare, MPS ha fatto ricorso ad aumenti di capitale per ben € 8 miliardi, in prevalenza destinati all'estinzione anticipata dei *Monti Bond* (€ 4 miliardi) e al pagamento degli interessi maturati (€ 1 miliardo).

A fine luglio 2016, la Vigilanza unica europea ha approvato il piano di risanamento volto a garantire la messa in sicurezza dell'istituto senese attraverso:

- lo scorporo e la cessione dell'intero portafoglio dei crediti dubbi per € 27,7 miliardi lordi, pari al 33% del loro valore di carico (€ 9,1 miliardi);
- la copertura delle perdite con il ricorso ad un aumento di capitale sino a € 5 miliardi sottoscritto da un consorzio bancario coordinato da J.P. Morgan – Mediobanca e assistito dalla garanzia statale. E' destinato all'azzeramento di obbligazioni subordinate per € 10 miliardi nonché all'indennizzo dei sottoscrittori.

Per la cartolarizzazione dei crediti deteriorati è stata prevista la loro suddivisione in tre quote per distinte controparti:

- la *senior* da € 6 miliardi, finanziata con un prestito-ponte erogato dal consorzio J.P. Morgan – Mediobanca a sostegno del piano di ricapitalizzazione<sup>37</sup> per la ripulitura di tutte le sofferenze;
- la *mezzanine* da € 1,6 miliardi, riservata alla sottoscrizione di Atlante 2;
- la *junior* da € 1,5 miliardi, destinata ai partecipanti al capitale dell'istituto.

La garanzia pubblica GACS comporta un costo per MPS ma renderebbe più appetibili le obbligazioni per i sottoscrittori. Cessati infatti i pagamenti in favore dei detentori dei titoli *senior*, verrebbero rimborsate le obbligazioni *mezzanine* e le disponibilità residue sarebbero destinate al rimborso dei titoli *junior*. Qualora i fondi recuperati fossero insufficienti, sarebbero i titoli *junior* a subire gli effetti negativi di eventuali incapacienze.

Peraltro, sin dal primo avvio, il piano di MPS ha subito un severo scrutinio e crescenti pressioni da parte dell'Istituto europeo tese a perseguirne una rapida conclusione, specie a fronte dell'esito negativo delle Prove di *stress* reso noto dalla EBA nel luglio 2016; esito che, in ipotesi di uno scenario teorico avverso, ha posto in risalto un ammanco di capitale dovuto all'ingente portafoglio di crediti deteriorati nonché effetti negativi sulla liquidità, scesa a € 7 miliardi a fine anno.

<sup>37</sup>Il piano di risanamento è sorretto da pilastri costituiti dal concorso di due tipologie di garanzie: (i) quelle pubbliche (GACS) negoziate con la Commissione UE per l'impacchettamento dei crediti deteriorati; (ii) quelle private offerte dalle banche aderenti al collocamento del prestito-ponte da € 5 miliardi. Per contro, il piano di sostegno è esposto al rischio di mercato per l'eventuale minor interesse degli investitori finali a sottoscrivere titoli della anca senese in ragione del declinante *standing* nonché della conseguente flessione dei prezzi di borsa.

Le difficoltà via via incontrate dall'istituto senese a realizzare il proprio risanamento in tempi ristretti hanno provocato una diffusa crisi di fiducia nelle controparti interessate a prender parte alle varie *tranche* dell'intervento. In particolare:

- è saltata la cartolarizzazione del portafoglio dei crediti dubbi per circa € 28 miliardi lordi, che prevedeva altresì il coinvolgimento di Atlante 2 per € 1,6 miliardi<sup>38</sup>;
- è fallito l'aumento di capitale per € 5 miliardi in mancanza di concrete manifestazioni di interesse da parte di operatori istituzionali (quali fondo Soros e Qatar Investment Authority) pronti ad effettuare investimenti cospicui nella banca senese. E ciò nonostante l'esercizio di *liability management*, accordato ai detentori di obbligazioni subordinate, ne avesse favorito la conversione volontaria in azioni per un importo di € 2,4 miliardi.

Le prime, non marginali conseguenze degli sviluppi occorsi hanno riguardato sia la fuga dei depositi (€ 28 miliardi persi nel 2016) sia un crollo consistente nelle quotazioni di borsa.

Avute presenti le ricadute della mancata ricapitalizzazione della banca senese con il contributo di investitori privati, in sede di approvazione del nuovo intervento di sostegno l'Autorità di vigilanza europea ha elevato da € 5 a € 8,8 miliardi la stima del fabbisogno di capitale occorrente per il risanamento dell'istituto<sup>39</sup>.

Le Autorità italiane hanno replicato lamentando l'opacità delle procedure e dei criteri seguiti per quantificare tale fabbisogno facendo altresì presente che – secondo un calcolo prudenziale – la ricapitalizzazione dell'istituto senese non dovrebbe eccedere i 6,5 miliardi di euro.

Il 29 dicembre u.s. la Commissione UE ha autorizzato il rilascio della garanzia pubblica per i nuovi prestiti obbligazionari come pure l'estensione a giugno 2017 dello schema generale di tale garanzia sulla liquidità delle banche più fragili, così come previsto dall'art. 1 del D.L. 2016/237. Tale decisione consentirà il ritorno della banca senese sul

<sup>38</sup>Secondo le indicazioni del Meccanismo unico di vigilanza, lo smaltimento dei crediti deteriorati poteva essere spalmato nell'arco del piano triennale 2016-2018.

<sup>39</sup>Il sito web della Banca d'Italia ha pubblicato dettagli sulle diverse quantificazioni del fabbisogno patrimoniale di MPS. *Alla Banca d'Italia fanno carico i compiti necessari per accertare che venga assicurata la parità di trattamento tra i creditori della banca aventi uguali caratteristiche e che sia rispettato il principio del "no creditor worse off". In questa veste l'Istituto ha ricevuto l'asseverazione da parte di esperti indipendenti da esso nominati ....: del valore economico attribuibile agli strumenti oggetto di conversione, necessario per stabilire il numero delle nuove azioni da attribuire ai portatori degli stessi; dell'effettivo valore delle attività e passività di MPS senza considerare alcuna forma di supporto pubblico e ipotizzando che lo stesso sia sottoposto a liquidazione alla data di presentazione della richiesta, nonché di quanto in tale caso verrebbe corrisposto "pro quota" ai titolari degli strumenti potenzialmente convertibili in azioni (cfr. [2.3], p. 10 ).*

mercato dei capitali con il *rating* della Repubblica Italiana per la raccolta di risorse sino a € 15 miliardi destinate al ripristino del cuscinetto di liquidità per circa € 23 miliardi accertato nelle Prove di *stress* a fine 2015.

A fine febbraio MPS ha perfezionato il collocamento di obbligazioni ordinarie con garanzia statale per € 7 miliardi, di cui € 5 riservati ad investitori istituzionali e € 2 miliardi utilizzati sotto forma di *repo*.

+\*+\*+\*+\*+\*

In sede di istruttoria europea sono emersi alcuni aspetti dell'intervento statale sui quali la Commissione sarebbe orientata a chiedere modifiche al dispositivo proposto dalle Autorità italiane.

Il Commissario UE alla Concorrenza avrebbe espresso dubbi in ordine al trattamento degli investitori istituzionali.

Le regole europee prevedono che qualora una banca ricorra all'aiuto di Stato, anche i creditori privati debbono subire perdite, partecipando così agli oneri del salvataggio. Per contro, le cancellazioni di valore previste sulle obbligazioni detenute da fondi o compagnie di assicurazione non sono ritenute sufficienti nel timore che siffatto trattamento finisca per premiare – con le risorse dei contribuenti – quegli investitori che all'ultimo momento hanno acquistato azioni della banca senese confidando nell'intervento pubblico.

La Commissione inoltre preferirebbe che il prezzo fissato per le azioni in vista dell'ingresso del Tesoro non fosse così alto da render più difficile la successiva ri-privatizzazione senza incorrere in perdite, mentre la soluzione adottata dalle Autorità italiane sembra aprire la strada ad una presenza stabile e prolungata dell'azionista pubblico.

Altri elementi di confronto sarebbero costituiti dalle modalità di conversione dei *bond* subordinati in nuove azioni MPS nonché dall'entità dello sconto in base al quale il Tesoro dovrebbe assumere il controllo della banca.

Con l'aiuto dello Stato in arrivo esistono due categorie di obbligazioni subordinate da convertire in azioni, di fatto riducendone il valore:

- le Tier 1 (le più rischiose) pesano sul bilancio del Montepaschi per soli € 430 milioni;
- la Tier 2 (che offrono qualche diritto in più come il pagamento delle cedole) incidono sul patrimonio aziendale per € 3,8 miliardi.

La prima categoria è in mano ai risparmiatori istituzionali e agli azionisti e verrà convertita in azioni al 75% del valore nominale; la seconda risulta in prevalenza collocata presso le famiglie e sarà tutelata al 100% con la doppia con-versione prima in azioni e poi in obbligazioni più sicure.



A giudizio della Commissione la penalizzazione a carico degli investitori istituzionali e degli azionisti non è adeguata in quanto comporta il trasferimento sui contribuenti di un po' più d'onere per il sostegno di MPS, in guisa da assicurare un po' più di tutela ai risparmiatori professionali aventi maggiore contezza dei rischi inerenti al loro investimento. In ambito europeo sussiste infatti il dubbio che vengano premiati gli investitori confidenti nella disponibilità dello Stato a farsi carico delle perdite di Montepaschi; non pochi tra essi hanno comprato i *bond* più rischiosi ad un prezzo pari al 50% circa del valore nominale poco prima che, con l'intervento pubblico, fosse loro offerto uno scambio in azioni al 75%.

Inoltre, per volere della Commissione UE e della BCE, MPS non potrà utilizzare le risorse in arrivo dal Tesoro per € 6,6 miliardi ma solo la dotazione di capitale proprio nonché i € 2,2 miliardi rivenienti dalla conversione in azioni dei *bond* subordinati nella copertura delle perdite causate dalla svalutazione dei crediti inesigibili ovvero quelle ancora non registrate ma prevedibili.

V'è un ultimo nodo da sciogliere: la Legge 15/2017 fissa un prezzo a sconto delle nuove azioni per il Tesoro (al 25%) diverso da quello previsto per gli obbligazionisti; e ciò in base al principio per cui più alto è lo sconto, più i vecchi azionisti sono penalizzati dalla diluizione della loro quota nel nuovo capitale sociale

Per quanto la questione del prezzo abbia natura più formale che sostanziale, il problema è destinato a riproporsi con l'ingresso del Tesoro. Per il ripristino delle quotazioni di Borsa Montepaschi sarà valutata a 0,9 volte il patrimonio netto, soglia più elevata rispetto a quella delle banche europee dal migliore *standing*; ne conseguirebbe che:

- l'istituto senese potrebbe risultare troppo caro per attrarre nuovi azionisti privati, una volta riammesso alle contrattazioni;
- il Tesoro sarebbe esposto a perdite potenziali rispetto alle risorse investite e si dilungherebbe nel tempo il momento in cui l'azionista pubblico potrà cedere la banca senza rischi di perdite.

Ad onta delle difformità elencate le trattative tra i vertici di MPS, Commissione UE e BCE procedono per *step* graduali, mentre prende forma l'agenda degli adempimenti con l'ingresso dello Stato nel capitale della banca senese ad inizio giugno.

Nella conferenza stampa del 27 marzo sull'attività della Supervisione europea nel 2016 la Nouy, Responsabile del MVU, ha espresso un giudizio positivo sulla solvibilità di MPS, giudizio che costituisce il punto di avvio della ricapitalizzazione precauzionale, soggiungendo che la decisione finale verrà assunta entro breve.

\*+\*+\*+\*+\*

Nel corso di un'audizione al Senato in data 19/01/2017 il Presidente della CONSOB ha dichiarato che il ritorno alle quotazioni di borsa della banca senese avrà luogo allorquando, *a seguito dell'approvazione del piano industriale, sarà ripristinato un*

*contesto informativo adeguato*<sup>40</sup>. In quella sede Vegas ha soggiunto che sono in corso indagini per accertare eventuali abusi di mercato specie in ordine al ruolo tenuto dalla Qatar Investment Authority nell'aumento di capitale fallito.

La banca senese è alla ricerca di una soluzione strutturale al problema dei prestiti deteriorati attraverso la cartolarizzazione in blocco prevista dallo schema elaborato nel luglio 2016, secondo una stima di tali partite pari al 27% del loro valore nominale.<sup>41</sup>

In difetto di una decisione al riguardo, la cessione in blocco dei crediti inesigibili risulterebbe la soluzione più veloce e meglio in grado di corrispondere alle richieste della BCE. Due sarebbero le opzioni vagliate:

- da un lato, la cartolarizzazione con l'utilizzo delle GACS anche se tale procedura richiede tempi di esecuzione più lunghi. Tale opzione avrebbe peraltro il vantaggio di consentire l'accesso ad una base più ampia di investitori (se garantita da GACS, la quota *senior* potrebbe essere trattenuta da MPS) nonché offrire la possibilità di spuntare un prezzo di cessione più alto.
- dall'altro, la vendita *tout court* dell'intero portafoglio, con il rischio di incorrere in condizioni di vendita penalizzanti qualora il prezzo offerto dai fondi specializzati fosse inferiore agli accantonamenti eseguiti.

Tali fondi avrebbero già iniziato l'esame di dette partite con la prospettiva di portarlo a termine prima dell'estate, nelle more dell'approvazione – da parte di BCE e Commissione europea - del nuovo piano industriale attesa in concomitanza con la ricapitalizzazione precauzionale dello Stato per € 8,8 miliardi.

Per complessità e dimensione il salvataggio appare commisurato ai problemi di liquidità in cui versa MPS anche se è d'uopo prefigurare tempi di esecuzione non brevi ed incerti in ordine alla sua efficacia complessiva. L'applicazione del D.L. 237/2016 costituisce un punto di svolta per la banca e rimuove, anche nella percezione degli operatori di mercato, un rischio elevato per l'intero sistema bancario domestico.

La procedura lascia comunque trasparire modalità di trattamento di azionisti e creditori *junior* in contrasto sia con lo spirito della BRRD sia con le esperienze maturate con il salvataggio delle quattro banche poste in risoluzione dal D.L. 2015/183. Infatti, se il principio del *burden sharing* sancito dall'art. 132 della Direttiva europea comporta che almeno gli azionisti e i creditori non privilegiati si facciano carico delle perdite prima che i contribuenti intervengano a sostegno dei correntisti, nel caso di MPS ha prevalso un'interpretazione nettamente opposta.

Al riguardo emergono profili di contrasto dovuti alla disparità di trattamento riservata:

---

<sup>40</sup>Cfr. [2.10], p. 12.

<sup>41</sup>Qualora Atlante 2 ritenesse di non concorrere con l'annunciata quota di € 1,6 miliardi, l'istituto dovrebbe trovare altri investitori disposti a sottoscrivere le *tranche* più rischiose anche a costo di accettare valutazioni più basse. In ogni caso si avrebbe una sorta di "sigillo di autenticità" - da parte del Ministero dell'Economia – sul valore effettivo dei crediti in sofferenza da riguardarsi come *benchmark* per l'intero sistema.



- sia ai portatori dei titoli subordinati in termini di ristoro delle perdite subite, posto che ai 40.000 sottoscrittori *retail* del Prestito Upper Tier II/2008 tocca un rimborso pari al 100% del valore nominale dei *bond*, purché richiedenti la loro conversione in azioni, mentre non è prevista alcun risarcimento per gli investitori in emissioni similari;
- sia ai titolari dei Tier I, per i quali è previsto solo un taglio del 25% mentre in altri Paesi UE sugli obbligazionisti Tier I ricadrebbe l'azzeramento dello intero valore sottoscritto.

Disparità di trattamento per gli *stakeholder* emergono anche nei riguardi degli investitori in titoli subordinati delle quattro banche “risolte”. In quel caso è previsto il ristoro delle perdite subite solo per i sottoscrittori dei titoli subordinati, purché acquistati entro il 12/6/2014 e detenuti alla data del 22/11/2015. A loro beneficio è stabilito un indennizzo del Fondo di solidarietà pari all'80% del corrispettivo versato.

Nel contesto in esame, inoltre, il principio di tutela del risparmio non risulta applicato in conformità sia con le indicazioni della normativa europea sia con le linee guida seguite nel salvataggio ex D.L. 2015/183 in quanto è consentito il ristoro totale solo agli investitori ingannati allo sportello. Risulta pertanto incomprensibile la scelta di non voler discriminare tra acquirenti di obbligazioni al momento del collocamento e compratori di tali strumenti sul mercato secondario a prezzi stracciati e con piena contezza dei rischi incorsi.

Per gli acquirenti di strumenti derivati a BRRD vigente, esclusi dal rimborso del Fondo, la CONSOB ha istituito un organismo di conciliazione (Arbitro per le controversie finanziarie) - in esercizio dal 9/1/2017 - al quale possono rivolgersi gli investitori *retail* solo per circoscritte violazioni degli obblighi contrattuali assunti dagli intermediari e a condizione che siano puntualmente rispettati i vari passi della procedura di ricorso.

### **18) Crediti deteriorati**

Per quanto immuni dalle perdite incorse – nella crisi 2008 – 2013 - con l'intermediazione di strumenti finanziari complessi le banche domestiche hanno poi risentito degli effetti prodotti dalla recessione economica sugli attivi iscritti a bilancio per l'incapacità degli operatori e delle famiglie ad onorare gli impegni assunti. Ne sono conseguiti scadimenti crescenti nelle condizioni di liquidità ed un graduale peggioramento del merito di credito.

Vari sono i fattori che hanno concorso a determinare l'elevato ammontare di crediti inesigibili nel nostro Paese. Secondo Visco *quello di gran lunga più importante è la profonda e prolungata recessione che ha minato la capacità di rimborso dei debiti di*

molte imprese, in un contesto di concessione del credito non sempre sufficientemente prudente.<sup>42</sup> Hanno altresì pesato:

- la lunghezza delle procedure di recupero dei crediti; ove i tempi di recupero fossero in linea con quelli europei, l'incidenza delle sofferenze sui prestiti bancari globali sarebbe circa la metà di quella rilevata;
- l'impossibilità, per le novità introdotte a livello europeo in materia di aiuti di Stato, di istituire società di gestione degli attivi con il sostegno pubblico.

La crescita dei crediti deteriorati ha poi richiesto la risoluzione di quattro banche regionali ai sensi del D.L. 2015/183 e il trasferimento dei prestiti inesigibili ad una *bad bank* in vista del loro smobilizzo su base competitiva.

La presenza di ingenti prestiti in *default* ha inciso sulle operazioni di sostegno a favore del Montepaschi. Le modalità di salvataggio incentrate su: (i) cartolarizzazione dei crediti dubbi per circa € 28 miliardi ad opera di Atlante II e altri; (ii) aumento di capitale per € 5 miliardi da collocare presso sottoscrittori privati non hanno riscosso concrete manifestazioni di interesse da parte degli investitori (quali fondo Soros e Qatar Investment Authority) per le difficoltà incontrate a quantificare sia il fabbisogno finanziario di MPS causato da crisi di liquidità e fuga dei depositi sia le perdite rivenienti dall'escussione dei prestiti in sofferenza.

Remore e perplessità di egual tenore sono state espresse da soci e investitori in ordine alla sottoscrizione di titoli azionari in sede di fusione ovvero di aumenti di capitale delle banche popolari. A ciò vanno aggiunte le difficoltà incontrate per la ricollocazione sul mercato delle quattro aziende risolte.

Le cause vanno ricercate nella scarsa trasparenza delle procedure e nei diversi criteri di valutazione del valore residuo dei crediti deteriorati in rapporto sia ai singoli contesti aziendali sia alle specifiche modalità di intervento per il sostegno delle aziende in difficoltà.

La costituzione di fondi di investimento privato quali Atlante 1 e 2 è legata al divieto di ricorrere al sostegno pubblico sancito dalla normativa europea ed altresì volta ad attenuare gli effetti rivenienti dalla mancanza di un mercato idoneo a convogliare risorse al risanamento degli istituti in difficoltà; risorse il cui impiego - in aziende efficienti e con adeguata solidità patrimoniale - non manca di prefigurarsi come occasione di proficuo investimento mentre per gli istituti fragili stenta a tradursi in concrete manifestazioni di interesse.

Tale assunto trova puntuale conferma nel sostegno delle banche popolari più fragili nonché nel salvataggio della banca senese, operazioni concluse solo con l'intervento del

---

<sup>42</sup>Cfr. [2.16], p. 5.

Ministero dell'Economia per la fallita cartolarizzazione dei crediti dubbi pari a circa € 28 miliardi, nonostante il dichiarato impegno di Atlante 2 ad investire risorse equivalenti a € 1,6 miliardi.

Le criticità emerse dalle operazioni di rafforzamento patrimoniale sono dovute al fatto che la compravendita dei crediti deteriorati – in Italia come altrove – è lasciata all'iniziativa dei singoli istituti, indotti a varare piani di cessione dei prestiti inesigibili a prezzi assai inferiori a quelli di carico e quindi a subire erosioni o perdite in conto capitale.

Da qui la spinta a promuovere la creazione e lo sviluppo di un mercato secondario domestico dei prestiti in sofferenza al fine di accrescerne il valore e di porre le banche in grado di venderli a prezzi più vantaggiosi. L'esperienza maturata attesta infatti che il problema non può essere lasciato ai singoli Paesi e ancor meno alle singole banche.

L'EBA ha ribadito che il ritardo europeo su tale versante è diffuso e vistoso e va affrontato con decisione. Al riguardo, in un conferenza indetta dal fondo salva-Stati ESM, il Presidente Enria ha proposto l'istituzione di una Asset Management Company (AMC), una *bad bank* con dotazione di risorse adeguate a risolvere il problema dei prestiti inesigibili in portafoglio alle banche dei Paesi membri<sup>43</sup>.

L'AMC acquisirebbe tali prestiti per cederli, nell'arco di un triennio, sfruttando il maggiore potere negoziale di un'agenzia comunitaria. Eventuali perdite operative ricadrebbero sugli azionisti degli istituti cedenti, nel pieno rispetto dei principi del *bail-in* e del *burden sharing* al fine di evitare l'aggravio dei passivi di gestione per gli Stati e per i contribuenti.

Per agevolare lo scorporo dei crediti inesigibili dai bilanci delle banche della Eurozona il Vice presidente Constancio ha reso noto che la BCE è favorevole a soluzioni nazionali nell'impianto di una *bad bank* finanziata con denaro pubblico. Tale opzione varrebbe a superare le riserve espresse soprattutto in Germania per i timori che un veicolo unico possa far gravare sui contribuenti tedeschi i costi dei sistemi bancari altrui.

Secondo l'esponente dell'Istituto europeo, per dotare il mercato della necessaria infrastruttura andrebbero istituite una società di *clearing* ed una base dati a livello europeo onde migliorare l'accesso alle informazioni per tutti gli investitori interessati.

<sup>43</sup>In un'intervista al Corriere della Sera (cfr. [3.1] Enria ha osservato che *in Europa ci sono crediti deteriorati per più di mille miliardi ma molto poche le informazioni disponibili sulla qualità dei crediti e delle garanzie. Ben pochi investitori – solo i fondi specializzati – hanno conoscenze e mezzi adatti per valutare queste attività. Perché oggi questo è un mercato illiquido e dominato dai compratori, le banche che vogliono vendere i loro crediti deteriorati devono farlo a prezzi molto bassi e accettare perdite rilevanti. Sono scoraggiate dal farlo. L'Asset management company serve ad affrontare e superare questi ostacoli.*

In proposito, il Presidente Enria ha affermato che *in momenti di crisi ..... mettere a disposizione in modo regolare informazioni dettagliate e coerenti, consente agli investitori di gestire le risorse in maniera efficiente e di valutare i rischi in modo appropriato*<sup>44</sup>.

La tematica dei crediti inesigibili figura all'o.d.g. dell'incontro indetto dai Ministri delle Finanze UE il 7 – 8 aprile a Malta. Nell'incontro informale con la stampa del 21 marzo, il Vice Presidente dell'Esecutivo comunitario ha lasciato intendere che la proposta dell'EBA stenta a farsi strada per la posizione della Commissione incline a preferire forme di coordinamento con le Autorità nazionali in quanto, per le peculiarità dei settori bancari nazionali, tocca ai singoli Paesi membri la responsabilità primaria di affrontare le problematiche poste dalla gestione dei crediti deteriorati.

L'Esecutivo UE sta valutando l'intera questione sotto i seguenti profili, aventi dimensione e rilevanza a livello europeo:

- compete alla Vigilanza bancaria sollecitare le banche domestiche a por mano alle proprie sofferenze;
- esistono spazi di intervento per un miglior funzionamento dei mercati secondari sui quali intermediare gli NPL anche su base *crossborder*;
- vanno rivisti i diversi ordinamenti nazionali sul fallimento e sul riassetto societario in modo da facilitare la ristrutturazione di tali prodotti bancari.

In ambito Commissione è maturata l'opinione che siano necessarie forme di coordinamento europeo (quali, ad es., la creazione di *bad bank* domestiche con presenza comunitaria) come pure è prevalso l'orientamento che occorra altresì un impegno serio dei Paesi membri, quali principali responsabili, essendo i prestiti bancari erogati secondo regole domestiche e le relative controversie gestite da tribunali locali.

Sta di fatto che, per evitare rimedi estemporanei e non concordati con l'Organo europeo di vigilanza, la BCE ha adottato una nuova *policy* basata su regole precise per la gestione e lo smaltimento dei prestiti inesigibili. Le banche vigilate hanno dovuto stilare – entro il 28 febbraio – un questionario distribuito in occasione delle verifiche annuali condotte in ambito SREP (Processo di Revisione e Valutazione Prudenziale) con cui i singoli istituti forniscono indicazioni sulle iniziative pianificate per riportare sotto la soglia “fisiologica”, stimata pari al 10% degli attivi di bilancio, le *non performing exposure*, vale a dire l'aggregato costituito da crediti in sofferenza, prestiti con dubbio esito e crediti scaduti da tre mesi.

### **19) Onerosità del risanamento e fabbisogno di risorse**

---

44Cfr. [3.3 bis].

Per dimensioni e frequenza, le operazioni di salvataggio intervenute nel 2016 ovvero tuttora in corso sollevano non pochi interrogativi in ordine alle loro ricadute finanziarie sul sistema bancario ovvero sulla collettività.

Nel suo intervento all'ultimo Congresso ASSIOM FOREX<sup>45</sup> Visco ha riconosciuto che *il costo di queste operazioni a carico del Fondo di Risoluzione, e quindi del sistema bancario, è rilevante. Inoltre, la società veicolo REV, che ha acquistato le sofferenze delle quattro banche, prosegue, con l'ausilio di esperti indipendenti, le attività necessarie per cederle alle migliori condizioni.*

Date le difficoltà di pervenire ad una corretta quantificazione dei con-seguenti oneri diretti nonché ad una stima puntuale di quelli attesi possono ritenersi opportune la ricognizione delle varie tipologie di intervento a sostegno dei soggetti in difficoltà nonché una prima valutazione degli esborsi già sostenuti o previsti.

#### *19.1) Sostegno del Montepaschi*

Il fallimento del salvataggio di MPS basato sull'impiego di risorse private e il conseguente ricorso ai mezzi pubblici di finanziamento hanno determinato:

- l'azzeramento dell'aumento di capitale per € 5 miliardi, dovuto alla mancanza di manifestazioni di interesse da parte degli investitori privati;
- la rinuncia alla cartolarizzazione dei crediti deteriorati per circa € 28 miliardi lordi, comportante altresì il coinvolgimento di Atlante 2 per circa € 1,6 miliardi.

Per quanto non mirato ad arginare le conseguenze della mancata proroga della scadenza per la ricapitalizzazione privata di MP, la costituzione di un fondo da € 20 miliardi prevista dal D.L. 2016/237 potrebbe favorire l'immissione di gran parte delle risorse pubbliche nella banca senese. Vanno tenuti in conto anche il fabbisogno di dotazione patrimoniale, elevato da € 5,5 a 8,8 miliardi per decisione dell'Autorità europea di vigilanza, comportante un intervento del Tesoro per complessivi € 6,5 miliardi (di cui € 4,5 per la ricapitalizzazione e € 2 da utilizzare quale garanzia per i piccoli obbligazionisti), nonché le perdite in conto capitale connesse con lo smobilizzo dei crediti di dubbio esito per circa € 28 miliardi, ad un prezzo atteso pari al 25% del loro valore contabile.

Dopo l'entrata in vigore del predetto decreto legislativo sono occorsi gli sviluppi che seguono:

- è emerso un orientamento comune secondo cui gli aiuti di Stato potrebbero scendere tra i € 5 – 6 miliardi rispetto all'impegno inizialmente stimato in € 6,6 miliardi;

---

<sup>45</sup>Cfr. [2.16], p. 7.

- sono in via composizione parte delle divergenze insorte tra Commissione UE e BCE per la diversità i ruoli ricoperti: la prima, preposta al controllo dei sussidi pubblici alle banche e l'altra, deputata alla vigilanza sulla loro stabilità;
- non appena avviata la ricapitalizzazione precauzionale di MPS, l'Istituto europeo renderà noti i risultati delle ultime verifiche SREP (che fissano i requisiti di capitale ai fini di vigilanza). Tali risultati possono rivelarsi compatibili anche con gli aiuti di Stato sotto la soglia di € 6 miliardi ove la banca senese abbia ridotto i costi di gestione in misura congrua e presentato un piano industriale efficace per liberarsi dei crediti in *default*.

MPS ha nel frattempo concluso il collocamento di obbligazioni ordinarie con garanzia statale per € 7 miliardi, di cui € 5 miliardi riservati ad investitori istituzionali e € 2 miliardi utilizzati per la stipula di contratti *repo*.

### *19.2) Fusione tra Popolare Vicenza e Veneto Banca*

I fondi Atlante 1 e 2 hanno provveduto al salvataggio di Popolare Vicenza e Veneto Banca con un investimento per € 3,5 miliardi, diventandone azionisti al 98%.

Atlante 2 ha già versato € 930 milioni in “conto aumento di capitale”, da perfezionarsi una volta conclusa, entro il 22 marzo c.a., l'offerta transattiva ai soci che hanno quasi azzerato i loro investimenti in azioni; essa comporta l'adesione ad un rimborso pari al 15% del valore dei titoli sottoscritti in cambio della rinuncia a contenziosi che implicherebbero accantonamenti per € 5 miliardi.<sup>46</sup>

Dopo il rafforzamento patrimoniale conseguito con l'intervento dei fondi, i due istituti stanno lavorando a distinti piani industriali per l'ulteriore ricapitalizzazione e rilancio, piani soggetti ad analisi di fattibilità su contenuti e procedura di aggregazione da parte delle Autorità di vigilanza.

I due piani industriali prevedono un fabbisogno di risorse per circa € 6,5 miliardi, di cui:

- € 3,5 miliardi rivenienti da due emissioni di titoli Veneto Banca a due o tre anni, per € 1,75 miliardi ciascuna, da collocare sul mercato ovvero da utilizzare a garanzia dei prestiti concessi dall'Istituto europeo;
- € 3 miliardi di obbligazioni a tre anni della Popolare Vicenza,

nonché un aumento di capitale per € 5 miliardi da impiegare per la messa in sicurezza e il rilancio del nuovo polo bancario.

Nelle more dell'aumento di capitale sono emersi alcuni ostacoli da superare:

---

<sup>46</sup>In un'intervista rilasciata al Corriere della Sera il 28/2/2017, Cassese afferma che *gli azionisti delle banche aiutate dallo Stato devono capire che la transazione offerta per evitare i contenziosi giudiziari non potrà realizzarsi con capitale pubblico e conviene accettarla. ....Se gli azionisti collaborano, si troveranno con un titolo che potrà valorizzarsi.*

- l'aumento non è ancora definito e non è chiaro chi sia chiamato a realizzarlo. In aggiunta ai € 930 milioni anticipati da Atlante 2, € 1,2 miliardi potrebbero ricavarsi dalla conversione dei titoli subordinati, ma resta in sospeso la copertura dei restanti € 3 miliardi da ripartirsi, in via di ipotesi, fra il Tesoro e il fondo predetto. Peraltro sono a disposizione di Atlante 2 risorse residue per € 1,7 miliardi, utilizzabili solo per l'acquisto di crediti bancari in sofferenza e non per investimenti nel capitale degli istituti in crisi;

-i soci di entrambe le popolari hanno sinora aderito all'offerta pubblica transattiva (OPT) con un quote comprese tra il 71,9% e il 73%. In difetto del *quorum* fissato all'80% alla BCE spetta valutare quanto il risultato raggiunto sia compatibile con il rischio di contenziosi laddove sia necessario un abbattimento di tale soglia e quanto pesino i conseguenti accantonamenti di bilancio. In caso di insuccesso ai due istituti sarebbe precluso il ricorso all'aiuto di Stato e, in alternativa, resterebbe solo il *bail-in* o la liquidazione.

L'OPT costituisce solo la prima delle tre variabili-chiave. La seconda è legata ai requisiti patrimoniali delle banche destinati non solo a garantire la copertura delle perdite ma ad attestarsi ad adeguati livelli per garantirne la solvibilità. La terza è la possibilità di procedere ad una ricapitalizzazione precauzionale, affiancata peraltro dall'impiego di capitale privato.<sup>47</sup>

In risposta alla richiesta dell'Istituto europeo di fornire indicazioni sulle modalità di finanziamento del proprio fabbisogno di capitale sulla base di piani industriali separati, le due popolari hanno inviato – il 16 marzo scorso – due lettere distinte per esigenze formali ma identiche nei contenuti osservando che per la loro sopravvivenza non esiste soluzione diversa da quella della fusione, da realizzarsi con l'ausilio degli aiuti di Stato. Il 17 s.m. Veneto Banca e Popolare Vicenza hanno presentato a BCE, MEF e Banca d'Italia istanza per poter ricorrere alla ricapitalizzazione precauzionale.

L'accesso a tale procedura è incerto non risultando al momento né discusso né approvato dalla Commissione UE il piano industriale di ciascun istituto.

A giudizio degli osservatori, tra Vigilanza europea e Direzione UE alla Concorrenza non è ancora sciolto il dubbio che le due popolari vengano ammesse alla ricapitalizzazione. Il piano, che spetta alla Commissione UE approvare, include in entrambi i casi iniziative private che potrebbero concretarsi, nonostante le diverse opinioni espresse dai soci conferenti, con il coinvolgimento di Atlante 2 nell'aumento di capitale mirato anche a preservarne la quota maggioritaria .

---

<sup>47</sup>Una ricapitalizzazione tutta a carico dello Stato non è stata valutata allorquando le regole UE sono confluite nella comunicazione sul settore bancario del 2013 e nella Direttiva BRRD. Ne consegue che tale ipotesi non è né espressa-mente prevista né esplicitamente vietata.



### 19.3) Smobilizzo dei crediti inesigibili

Per il risanamento delle quattro banche in risoluzione Atlante 2 ha annunciato la firma del memorandum *of understanding* per l'acquisizione di prestiti deteriorati per € 2,2 miliardi in portafoglio delle tre banche risolte (Cassa Chieti, Banca Etruria e Banca Marche). Per far fronte all'esborso il fondo impegnerà sino a € 715 milioni (di cui € 595 costituiti dalla propria dotazione e € 200 rivenienti dalla accensione di un prestito ponte). Lo stesso fondo si appresta a chiudere lo acquisto di crediti in *default* della Cassa Ferrara per € 380 milioni, con un esborso di € 120 milioni.

I crediti in *default* saranno uno dei punti chiave del nuovo piano industriale sottoposto da Montepaschi alle Autorità di vigilanza per la dismissione dei circa € 28 miliardi di crediti dal dubbio esito già al centro della cartolarizzazione prefigurata da Mediobanca e J.P. Morgan.

E' stimato intorno ai € 10 miliardi lo *stock* di sofferenze smobilizzato dal polo bancario nascente dalla fusione tra Popolare Vicenza e Veneto Banca.

### 19.4) REV Gestione Crediti s.p.a.

La *bad bank* cumulativa delle sofferenze iniziali delle quattro banche in risoluzione, nata per l'assunzione in carico dei € 10,3 milioni lordi di tali poste di bilancio, prevede di concludere entro il prossimo maggio la fase più difficile della gestione di tale portafoglio con la ricognizione analitica delle singole posizioni nonché l'acquisizione dei dati e dei documenti idonei ad ottimizzare le procedure di cessione e la formazione dei prezzi.

In atto, oltre il 50% dei prestiti catalogati in sofferenza dopo il 2013 risulta assistito da garanzie. Al netto delle plusvalenze attese con tale scorporo, gli oneri del salvataggio a carico di REV sono stimati in circa € 5,5 miliardi, di cui € 4.665 a carico del sistema bancario e € 835 milioni a carico di Atlante 2.



## **PARTE IV – Carenze e valutazioni**

### **20) Lacune della cornice normativa**

L'attivazione di una procedura dalla complessa architettura istituzionale ha posto in rilievo criticità e incertezze legate alle carenze emerse ai vari livelli della normativa di riferimento.

#### *20.1) In ambito europeo*

Un primo ostacolo è costituito dalla mancanza di una chiara delimitazione delle competenze attribuite alle varie Autorità coinvolte al fine di prevenire sovrapposizioni e sovrastrutture nei loro interventi. Basti in proposito richiamare il ruolo cruciale della Commissione UE nell'esame delle soluzioni di gestione delle crisi in attuazione delle norme sugli aiuti di Stato ovvero nella valutazione dei piani di ristrutturazione delle banche in difficoltà con le conseguenti sovrapposizioni con le funzioni di vigilanza e risoluzione. E' chiaro che alla Commissione spetta il ruolo decisivo preminente ma resta da valutare se tale *modus operandi* sia in linea o meno con i contenuti e gli obiettivi della BRRD.

Le norme sulla risoluzione si sono susseguite in tempi ristretti, con modalità non sempre coerenti tra loro. E' ora avvertita l'esigenza di favorire l'integrazione delle differenti tipologie di regole emanate dalle diverse Autorità attraverso l'armonizzazione della normativa primaria europea (direttive e regolamenti) con standard tecnici di implementazione, linee-guida e raccomandazioni di secondo livello, onde evitare la proliferazione delle disposizioni attuative.

La mancanza di norme transitorie nell'applicazione di molte regole a fronte di cambiamenti ad ampia portata rende quanto mai delicata la transizione dal vecchio al nuovo regime, specie per le fattispecie in cui le basi di partenza sono molto differenziate come quelle riguardanti la gestione delle crisi bancarie.

Infine, non appare pienamente valutato il fatto che la BRRD sia una disciplina di armonizzazione minima, volta a consentire il ricorso ad altri strumenti disponibili a livello domestico purché idonei al conseguimento degli stessi obiettivi. La prima sperimentazione della riforma attesta come sia necessario *evitare rigidità, a favore di meccanismi proporzionali, gradualmente e flessibili, miranti a valorizzare le esperienze nazionali efficaci e virtuose, nel rispetto dei nuovi principi*<sup>48</sup>.

---

<sup>48</sup>Cfr. [2.4], pp.14-16.

Alla luce poi delle vicende occorse nel salvataggio delle banche italiane in difficoltà carenze significative sono emerse a carico della legislazione europea, carenze che hanno posto in rilievo l'esigenza di completare la cornice normativa dell'Unione Bancaria Europea.

Il decreto approvato dal Parlamento il 21 dicembre 2016 per la creazione di un fondo da € 20 miliardi di indebitamento aggiuntivo per la ricapitalizzazioni precauzionali e le garanzie sulla liquidità per gli istituti che ne faranno richiesta sembra ripetere lo schema di sostegno che nel 2008 ha risollevato le sorti delle banche USA, grazie all'impiego di capitali pubblici volto ad assicurare la loro stabilità finanziaria. L'intervento ha inciso su entrambi i lati – attività e passività -del bilancio in seguito al rafforzamento del patrimonio aziendale e all'acquisto degli attivi bancari più rischiosi.

Nel caso delle banche domestiche, afferma Onado, *la differenza di prezzo non è però causata da errate valutazioni sui possibili valori di recupero, ma anche dal fatto che il mercato dei crediti dubbi è abbastanza piccolo e non abbastanza efficiente.*

Analisi condotte da FMI, BCE e Commissione UE concludono con una precisa indicazione di *policy*: quella cioè di costituire – anche con l'intervento pubblico – società per la gestione dei crediti deteriorati che consentano di raggiungere la soglia di massa critica idonea ad avvicinare il prezzo di offerta a quello che non impone eccessive penalizzazioni per le banche cedenti. E ciò con l'obiettivo ottimale di assicurare una risposta europea al problema, posto che il problema dei crediti deteriorati ha assunto consistenze rilevanti non solo nei Paesi periferici dell'UE.

Inoltre i rischi sistemici emersi in ordine alla stabilità degli istituti crediti pongono in evidenza l'esigenza che in un'unione monetaria siano costituite reti comuni di sicurezza, a cominciare dall'assicurazione sui depositi. Trattasi di altro pilastro tuttora incompleto dell'Unione Bancaria Europea, con effetti negativi richiamati dalla stessa BCE, in quanto – a giudizio di Onado – l'esperienza sin qui maturata, comprova come la credibilità della copertura sia pari a quella dei singoli Paesi coinvolti anziché a quella dell'Eurozona.

## 20.2) Sul piano domestico

L'attivazione del Meccanismo Unico di Risoluzione ha introdotto un elemento di novità nel quadro normativo sulla protezione del risparmio. La disciplina europea, in seguito recepita negli ordinamenti nazionali, *indirizza la tutela in caso di crisi bancarie a favore del contribuente, prevedendo che il dissesto di una banca sia pagato da varie categorie di investitori/risparmiatori di quelle banche*<sup>49</sup>. Essendo esclusi gli interventi con risorse pubbliche, sono ora gli *stakeholder* a doversene far carico;

---

49Cfr. [ 2.6], pp.4 – 5.

nell'ordine: azionisti, creditori subordinati, creditori chirografari, titolari di depositi per l'importo eccedente i 100.000 di euro ed i restanti enti del sistema.

Sebbene gli intermediari in risoluzione abbiano continuato la loro attività a sostegno di varie migliaia di depositanti e obbligazionisti ordinari come pure di famiglie e piccole imprese debtrici, altrimenti costrette a restituire i prestiti mutuati in caso di ricorso alle misure di rigore, nell'opinione pubblica ha destato scalpore prima e sconcerto poi la notizia dei danni patrimoniali subiti da 10.500 risparmiatori e 120.000 azionisti per l'azzeramento dei titoli azionari e *bond* subordinati in loro possesso.

Sono seguite turbolenze nel sistema finanziario per l'accresciuta contezza dei rischi insiti nell'apertura di depositi ovvero l'acquisto di azioni e titoli di subordinati presso istituti con forte radicamento locale e buona reputazione per stabilità di impianto e solvibilità.

E' così emersa l'esigenza di innalzare il livello della prima e fondamentale tutela riservata a depositanti e correntisti, ai quali va comunque garantito il puntuale ritiro dei loro fondi<sup>50</sup>.

Una prima modalità di recupero dei risparmi azzerati è stata introdotta dal D.L. 3 maggio 2016, n. 59, che prevede forme di ristoro a favore dei soli titolari che avevano acquistato le obbligazioni subordinate:

- entro il 12 giugno 2014 e ne erano detentori il 22 novembre 2015;
- nell'ambito di un rapporto negoziale diretto con la banca emittente.

Per tali risparmiatori è prevista l'erogazione di un indennizzo forfettario da parte del Fondo di solidarietà<sup>51</sup>, pari all'80% del corrispettivo pagato, anche se la quota pari ai 4/5 del valore nominale dei *bond* subordinati va decurtata de:

- gli oneri e le spese direttamente connessi con le operazioni di acquisto;
- l'eventuale differenziale di rendimento annuo netto tra rendimenti delle obbligazioni azzerate e quelli di un BTP con pari durata finanziaria.

Peraltro, le erogazioni del Fondo sono riservate ai richiedenti in grado di comprovare che al 31/12/2015 disponevano di un reddito IRPEF inferiore ad €

---

<sup>50</sup>Con sentenza del 3/7/2015 la Corte di Appello di Torino ha stabilito una *best practice* per le attività di sportello secondo cui le banche hanno l'obbligo di concludere con la clientela solo operazioni "adeguate" al proprio profilo di rischio ovvero di comunicare per iscritto alle controparti i motivi dell'inadeguatezza accertata.

<sup>51</sup>L'intervento del Fondo non configura l'ipotesi di aiuto di Stato in quanto trattasi di soggetto di diritto privato, costituito con risorse conferite da banche domestiche.

35.000 ovvero di un patrimonio “mobiliare” inferiore ad € 100.000, al netto del valore nominale dei titoli stessi.

L’istanza dev’essere presentata, pena la decadenza, entro quattro mesi dalla entrata in vigore della legge di conversione del D.L. in parola. Restano esclusi dal rimborso del Fondo gli acquirenti degli strumenti subordinati a BRRD vigente. Per loro si prospetta l’alternativa dell’arbitrato, secondo modalità fissate da decreti non ancora emanati, vale a dire la procedura che rimanda i risparmiatori all’Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) al fine di accertare eventuali casi di *misselling*.

Nel maggio 2016 la CONSOB ha pubblicato il regolamento per l’Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), un organismo gratuito cui potranno rivolgersi i risparmiatori *retail* per essere risarciti (sino all’importo di € 500.000) in caso di violazione, da parte degli intermediari, degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza.

*Secondo la relazione dell’Istituto l’Arbitro è dotato di un potenziale impatto positivo sull’attività di vigilanza, che potrà indirettamente tradursi in ulteriori benefici per gli investitori.*

I tratti salienti dell’ACF, un organismo coniato sull’esempio dell’Arbitro Bancario Finanziario (ABF) istituito dalla Banca d’Italia ed entrato in esercizio il 9 gennaio 2017, sono:

- l’obbligatorietà di registrazione da parte delle banche e la formula decisoria dell’intervento nel senso che, sentite le parti, l’Arbitro non si limita a favorire un accordo tra le parti ma assume una decisione;
- la gratuità del ricorso che, secondo alcuni intermediari, comporta peraltro il rischio di liti temerarie;
- la subordinazione del ricorso all’Arbitro all’invio preventivo di un reclamo allo intermediario.

Ove il risparmiatore veda riconosciute le proprie ragioni, l’intermediario dovrà pagare all’ACF le spese di soccombenza, paramtrate all’importo della lite e con un esborso massimo di € 600.

L’intermediario adito non è tenuto ad adeguarsi alla decisione dell’Arbitro in quanto vige la stessa sanzione reputazionale prevista per l’Arbitro bancario finanziario (ABF); chi non si adegua viene segnalato sul sito dell’ACF nonché sulla prima pagina di quello dello stesso intermediario. In proposito va peraltro tenuto presente che nel campo degli investimenti la sanzione reputazionale è più rilevante che in quello delle relazioni creditizie e quindi più convincente. Aggiungasi che in sede di ispezioni CONSOB saranno esaminati i casi sottoposti al vaglio dell’ACF come pure le risposte delle controparti.

Tra i vantaggi conseguibili con il ricorso all'ACF vanno annoverati: (i) la totale gratuità della procedura arbitrale; (ii) il passaggio per tale procedura costituisce per il risparmiatore *retail* la condizione per poter poi rivolgersi al giudice civile al fine di veder riconosciute le proprie ragioni.

Al fine di evitare possibili sovrapposizioni, il regolamento prevede forme di collaborazione con gli altri organismi di risoluzione extragiudiziale delle controversie anche ai fini di risolvere questioni attinenti alla delimitazione delle rispettive competenze.

I benefici previsti dal D.L. 59/2016 non si applicano ai 120.000 titolari delle azioni societarie. Nella fattispecie era difficile immaginare una soluzione contraria in quanto:

- modalità diverse di rimborso avrebbero potuto innescare le procedure comunitarie contro gli aiuti di Stato;
- le maglie del ristoro stabilite dal Decreto sono assai strette e le risorse disponibili limitate.

Per tale categoria di risparmiatori restano le tutele previste dalla normativa domestica per i casi di ricorso alle procedure di rigore.

## **21) La tutela del risparmio**

In presenza di crisi e dissesti ricorrenti nel sistema delle imprese, sempre più indotte a far ricorso al mercato dei capitali – sia di rischio come di credito – per sopperire al proprio fabbisogno di risorse finanziarie, Guizzi <sup>52</sup> pone il quesito se non occorra interrogarsi sull'adeguatezza dell'assetto giuridico vigente a fornire la necessaria protezione del risparmio nonché sull'adozione di misure idonee a colmare gli eventuali vuoti di tutela.

La risposta si rivela più ardua nel momento in cui l'attenzione sulla tematica si è accentuata con l'applicazione delle regole previste dalla BRRD alle quattro banche insolventi, specie con riguardo al *burden sharing* e all'azzeramento di azioni e obbligazioni subordinate.

### **21.1) Quadro normativo domestico**

Risalendo al quadro evolutivo del sistema vigente, è da rammentare come il precetto fissato dall'art. 47 della Costituzione – in forza del quale al risparmio è riconosciuta la dignità di bene avente rilievo costituzionale, la cui tutela rappresenta uno dei pilastri

---

<sup>52</sup>Cfr. [2.5], p. 39.

principali di un'economia di mercato – abbia subito nel tempo un graduale cambiamento di significato.

Sta di fatto che, mentre nei piani dei Costituenti l'oggetto della tutela era il risparmio inteso nella sua dimensione “oggettiva” (ovvero quale ricchezza accumulata per esser posta in circolazione dagli intermediari bancari ai fini del suo impiego produttivo), l'obiettivo di tale protezione ha finito per essere declinato (per effetto del processo di integrazione europea e in forza del riconoscimento della libera circolazione dei capitali) in un'accezione “soggettiva”, essendo la tutela in prevalenza rivolta al risparmiatore.

Lo spostamento degli obiettivi ha sempre più inciso sul tipo di soluzioni e di interventi normativi miranti a dare attuazione concreta alla “dichiarazione programmatica” contenuta nell'art. 47. Se in principio tali obiettivi erano perseguiti con una regolazione di natura pubblicistica, per lo più affidata ad un'azione di vigilanza dapprima sull'attività bancaria (Banca d'Italia) e poi sul corretto funzionamento dei mercati finanziari (CONSOB), a partire dagli anni '80 la produzione legislativa si è indirizzata verso la costruzione di uno statuto privatistico *ad hoc* per le operazioni di investimento con l'emanazione di regole protettive dei risparmiatori, regole assurde a fonti di diritti giudiziariamente attivabili.

In questo processo di graduale slittamento, la disciplina sull'informazione ha assunto un ruolo centrale. E' infatti emersa l'esigenza di superare l'asimmetria informativa esistente tra chi investe la propria ricchezza alla ricerca di un'adeguata remunerazione e chi raccoglie ed utilizza tale ricchezza, meglio in grado di valutare il rischio insito nell'attività di impiego attraverso un intervento idoneo a consentire al risparmiatore tanto l'assunzione consapevole delle proprie scelte di investimento quanto la valutazione – con pari cognizione - del suo andamento nonché la decisione sull'eventuale estinzione.

Ne è scaturita l'imposizione di obblighi sempre più stringenti per tutti i soggetti coinvolti nel processo di raccolta del risparmio: (i) per gli emittenti degli strumenti finanziari oggetto di investimento a fornire informazioni idonee ad orientare le decisioni iniziali nonché riferimenti periodici sui fatti salienti destinati ad incidere sull'esito dell'operazione; (ii) per gli intermediari e le società che offrono servizi di investimento parimenti incisi dal vincolo di “servire al meglio gli interessi della clientela”, operando in modo che “gli stessi siano adeguatamente informati” (art. 21 del TUF).

I frequenti dissesti e scandali finanziari hanno altresì rivelato l'inidoneità dell'attuale sistema di tutela centrato sulle regole della trasparenza, inidoneità emersa con l'eccessivo arricchimento dei flussi informativi destinati ai risparmiatori. E infatti assodato che un'informazione troppo ampia e dettagliata (come quella contenuta nei prospetti informativi per il collocamento sul mercato dei prodotti finanziari più

complessi) si rivela del tutto inadeguata a realizzare gli obiettivi che per il suo tramite si vogliono conseguire.

Negli ultimi anni il legislatore ha seguito un approccio sempre più articolato, laddove l'informazione analitica risulta affiancata dalla previsione – posta a carico dell'intermediario che offre i servizi di investimento di specifici vincoli di riferimento in ordine alle tipologie di clientela e ai diversi tipi di servizi forniti. Obblighi che richiedono sia una precisa attività di profilatura dei clienti a fronte del vincolo di illustrare le peculiarità del singolo prodotto offerto in sottoscrizione sia l'acquisizione dai clienti delle informazioni necessarie per definirne le strategie di investimento nonché la propensione al rischio.

Resta peraltro irrisolto il problema dell'idoneità delle regole volta a garantire basi cognitive idonee ad orientare le scelte di investimento con la dovuta contezza.

### *21.2) Proposte di miglioramento*

Preso atto dei limiti nelle attuali forme di tutela dei risparmiatori resta da chiedersi se la protezione di quelli più deboli non vada affidata a scelte più nette e precise da parte del legislatore.

In un'intervista al Corriere della Sera del 4 aprile scorso il Capo di Gabinetto del Ministero dell'Economia (Garofoli) afferma che “si impone una verifica sull'adeguatezza preventiva e repressiva delle norme vigenti sulla tutela penale del risparmio”.

Egli richiama i dubbi di alcuni giuristi in ordine a varie fattispecie penali costruite dal legislatore come “illeciti di danno”: non ancora addebitabili in base al solo accertamento processuale di condotte riconducibili ad abuso di gestione o violazione di regole di fedeltà ma solo qualora venga riscontrato un danno patrimoniale.

Soggiunge Garofoli che “fattispecie penali come gestione infedele, infedeltà patrimoniale, omessa comunicazione del conflitto di interesse rappresentano così un presidio talvolta spuntato perché spesso contestabili solo al cospetto di macerie finanziarie già prodotte. Va valutata l'opportunità di un cambio di passo con interventi sul versante sanzionatorio, penale o amministrativo.”

Ove il problema sia costituito da un deficit cognitivo strutturale nella clientela al dettaglio, Guizzi<sup>53</sup> afferma che la risposta non può essere trovata nel ricorso a prescrizioni normative riconducibili agli *standard* ma va ricercata sul piano delle norme proibitive, atte ad impedire che specifiche tipologie di strumenti vengano sottoscritte da ben individuate categorie di risparmiatori.

---

<sup>53</sup>Cfr. [2.5], pp.42 – 44.



In sostanza la soluzione è quella di identificare alcune tipologie di prodotti che non siano collocabili presso categorie di investitori normativamente predefinite. Tale opzione presenta il vantaggio di uniformare la condotta degli intermediari (e quindi di rendere tendenzialmente omogenee le condizioni di protezione dei risparmiatori) nonché di semplificare anche un'eventuale tutela in via giudiziaria giacché *almeno in tali evenienze il “private enforcement” dei diritti dei risparmiatori finirebbe per essere affidato anche a rimedi differenti rispetto a quelli che nel tempo, sulla scorta degli orientamenti della Suprema Corte, si sono venuti sviluppando*<sup>54</sup>.

Seguendo tale approccio la tutela si sposterebbe dal piano delle regole di condotta degli intermediari a quello delle regole di validità del contratto con questi concluso ed il risparmiatore, cui siano stati venduti prodotti non inclusi tra quelli da lui validamente acquisibili, potrebbe agire anche con un'azione di impugnativa negoziale che potrebbe avvicinarsi all'azione di annullamento anziché a quella di nullità.

Un rimedio questo più facile da adottare – in quanto fondato sull'accertamento di presupposti oggettivi ed idoneo a consentire il recupero integrale del capitale investito – rispetto alla proposizione dell'azione risarcitoria fondata invece sulla verifica del non corretto assolvimento degli obblighi di condotta da parte dell'intermediario. E' una soluzione da preferire – per il suo maggior grado di certezza dovuto alla fissazione *ex ante* del divieto – anche rispetto al conferimento, cui si è orientato il legislatore europeo con l'art.42 del Regolamento n. 600 del 14 maggio 2014, alle Autorità nazionali di vigilanza dei mercati finanziari (la CONSOB nel caso dell'Italia) del potere di *product intervention* che prevede altresì la facoltà di imporre divieti alla vendita per specifici prodotti, il cui esercizio è peraltro subordinato all'accertamento di presupposti legati a preoccupazioni non solo di tutela per specifiche categorie di risparmiatori ma anche di rischio per la funzionalità e l'integrità dei mercati.

Qualora accolta – conclude Guizzi – tale proposta avrebbe altresì il vantaggio di dare una parvenza di senso ed una qualche ragionevolezza a disposizioni emergenziali come quelle adottate dal Consiglio dei Ministri con D.L. n. 59 pubblicato sulla G.U. del 3 marzo 2016.

## **22) Confronto europeo sull'applicazione della BRRD**

Gli effetti più lenti e protratti della crisi 2008 -2013 sulla nostra economia hanno costretto l'Italia ad affrontare il momento più delicato dopo che altri (a partire da Francia e Germania) avevano già eseguito salvataggi bancari di notevole entità in una fase in cui non erano ancora in vigore le regole comunitarie sulla risoluzione volte –

<sup>54</sup>Cr. [2.5], p. 43.

come noto – ad impedire interventi pubblici prima dell'avvenuta escussione dei creditori non privilegiati.

Le conseguenze prodotte dal salvataggio delle quattro banche insolventi in termini di tutela dei risparmiatori più deboli nonché sul fronte della fiducia riposta dai depositanti nell'operato degli intermediari hanno indotto il nostro Paese ad avviare un ampio ed articolato confronto con le Autorità europee in ordine alle modalità di applicazione della BRRD. E ciò avendo presente che, secondo la normativa comunitaria, l'intervento pubblico può aver luogo solo in condizioni straordinarie onde evitare che la crisi di un istituto domestico possa comportare gravi perturbazioni all'economia e alla stabilità finanziaria.

Il 26 luglio u.s. la Commissione europea ha accolto l'istanza dell'Italia volta ad istituire un nuovo schema di garanzie pubbliche da € 150 milioni a sostegno della liquidità delle banche solvibili, come opzione attivabile, a richiesta e laddove necessaria, sino a dicembre 2016. Tale schema consente alle banche con problemi di domanda nel collocamento di proprie obbligazioni di richiedere la garanzia pubblica e calmierare in tal modo il costo per la provvista di nove risorse finanziarie. Gli stessi titoli potrebbero fungere da *collateral* nelle richieste di liquidità rivolte alla BCE.

Secondo il parere di analisti ed operatori di mercato, trattasi di una misura precauzionale a fronte delle possibili difficoltà incontrate da alcuni emittenti bancari a rifinanziare le obbligazioni in scadenza nei prossimi mesi.

Le ripercussioni avutesi sulle quotazioni di borsa delle maggiori banche domestiche hanno indotto le nostre Autorità a ricercare soluzioni alternative ad improbabili ricapitalizzazioni degli istituti più deboli per promuovere interventi mirati e di sistema ove non sia precluso l'impiego di denaro pubblico. In questa ottica il Governo italiano non ha mancato di esercitar pressioni per ottenere una sospensione del *burden sharing* specie se l'operazione privata di ricostituzione del capitale non fosse sufficiente a coprire le carenze patrimoniali emerse dalle ultime Prove di *stress*.

In proposito un indubbio rilievo assume la sentenza con cui la Corte di Giustizia dell'Unione europea, pubblicata il 19 luglio 2016, ha respinto il ricorso della Corte Costituzionale slovena contro il *bail-in laddove riconosce che l'imposizione* di tale normativa non è un obbligo vincolante per gli Stati membri. Saggiunge altresì che l'Esecutivo UE “mantiene un ampio grado di discrezionalità nella valutazione della validità degli aiuti di Stato” e “non è comunque esonerato dallo obbligo di esaminare le specifiche circostanze eccezionali invocate da un Stato membro”.

Le regole sulle risoluzioni bancarie – ricorda la Corte di Giustizia – stabiliscono che possono ritenersi “compatibili con il mercato interno gli aiuti che mirano a porre rimedio ad un grave turbamento di uno Stato membro”.

### 23) *Valutazioni critiche*

Ai fini di una piena comprensione delle osservazioni che seguono si rende necessaria una disamina preliminare dei principali sviluppi in atto sul fronte della Vigilanza europea e delle conseguenti ricadute sul sistema bancario domestico. E ciò in quanto le riflessioni formulate attengono alla condotta delle Autorità domestiche di regolazione e controllo in rapporto sia alla vigilanza svolta dai singoli Paesi UE sia al nuovo contesto europeo.

Va anzitutto ricordato che il passaggio dalle vecchie alle nuove procedure di supervisione non è stato privo di effetti significativi per il sistema bancario italiano.

I risultati della *Quality Asset Review* di fine 2013 hanno comportato aggiustamenti di bilancio per circa € 48 miliardi, di cui ben € 43 miliardi a carico dei crediti in sofferenza e solo € 4,5 miliardi sul fronte dei titoli illiquidi e strumenti derivati. Insomma la correzione degli attivi imposta dalla BCE si è rivelata molto severa per gli istituti con tanti crediti deteriorati in portafoglio e più blanda per quelli con tanti rischi finanziari iscritti a bilancio (cfr. [Appendice II](#)).

La possibile causa di tale asimmetria valutativa (che a giudizio di non pochi studiosi sembra aver favorito le banche nordeuropee) può ricercarsi nel fatto che né EBA né BCE hanno modelli interni atti ad asseverare se titoli che affollano i portafogli delle banche tedesche e francesi siano iscritti a bilancio al prezzo giusto o sbagliato. Resta il fatto che, nel suo primo intervento ispettivo, l'Istituto europeo si è limitato a verificare l'adeguatezza dei modelli interni in uso presso le banche vigilate per la valutazione dei titoli "tossici" senza di norma accertare - sulla base di proprie procedure di analisi - la congruità dei prezzi iscritti a bilancio.

Analogo approccio è stato adottato per i crediti in sofferenza ma per questi attivi di bilancio la valutazione del "prezzo giusto" risulta più facile in quanto - in sede ispettiva - può farsi riferimento sia alle garanzie acquisite dalle banche a copertura del proprio rischio di credito sia alla tipologia di prestiti erogati.

Sta di fatto che è difficile stabilire se l'asimmetria valutativa - ovvero il risultato più tangibile della prima revisione BCE - abbia finito per costituire fonte di discriminazione nei riguardi delle banche del Sud europeo e in particolare di quelle domestiche. E' peraltro assodato che in conseguenza della prima revisione dello 'Istituto europeo le banche italiane - pur con scarse dotazioni di titoli "tossici" - hanno dovuto subire le più gravi conseguenze per le svalutazioni richieste sui crediti deteriorati.

La sopravvenuta esigenza di conformarsi alle nuove procedure di controllo e risoluzione delle banche nonché far ricorso - secondo le scadenze fissate dalla BCE - ad ingenti risorse per il salvataggio degli istituti più fragili ha posto in rilievo nuovi

profili di responsabilità e di nuove modalità di intervento a carico delle Autorità domestiche di regolazione e controllo.

In realtà, la condotta seguita dalle accennate Autorità italiane nella gestione delle crisi riguardanti il Montepaschi e i quattro istituti risolti è stata fonte di seri danni alla credibilità e all'immagine del Paese.

In un'intervista a La Repubblica del 30/1/2017 la Responsabile del Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU) ha preso in esame le maggiori problematiche oggetto di confronto e contrasto con Ministero dell'Economia e Banca d'Italia ponendo in rilievo le linee di indirizzo e le procedure operative seguite dalle Autorità europea di vigilanza.

In ordine alle critiche mosse dal Ministro Padoan all'operato del MVU nella gestione della crisi del Montepaschi, la Nouy:

- ha respinto le accuse di “opacità” facendo presente che tutti gli elementi a disposizione erano noti a chi doveva sapere. *Il caso è stato discusso molto nel nostro Consiglio di vigilanza. E la Banca d'Italia vi è rappresentata;*
- quanto al rifiuto ad accordare alla banca senese più tempo per l'aumento di capitale pari a € 5 miliardi, riservato agli investitori privati, ha osservato che *posporre la scadenza di un altro mese non avrebbe migliorato la situazione nell'istituto; bisognava procedere verso il passaggio successivo, la ricapitalizzazione precauzionale;*
- circa l'opportunità di adottare un approccio più flessibile con le banche ha soggiunto che *In Italia, in questi ultimi tre anni di Vigilanza europea ..... sono stati fatti scarsi progressi sul fronte dei crediti deteriorati.*

Nell'intervista non figurano commenti sull'esortazione formulata dal Governatore Visco ad attenuare i disincentivi alla cessione in blocco dei prestiti deteriorati per le banche che adottano modelli interni di tipo avanzato per la valutazione del rischio di credito.<sup>55</sup>

V'è una notazione di base atta ad illustrare compiutamente il pensiero della Nouy: *In Italia il grande nodo sono le attività precedenti alla centralizzazione della supervisione, soprattutto il rischio di credito e i crediti deteriorati. Vanno affrontati.*<sup>56</sup>

Tale notazione offre lo spunto per alcune riflessioni sugli indirizzi e sullo operato delle Autorità di vigilanza nella gestione delle crisi bancarie occorse in Italia.

Va anzitutto posto l'accento sulle carenze e sui ritardi emersi prima del recepimento della BRRD nel nostro ordinamento.

---

<sup>55</sup>Cfr. [2.16], p. 6.

<sup>56</sup>Cfr. [3.3].

In effetti il D.lgs. 185/2015, approvato a stretto ridosso dell'entrata in vigore della Direttiva europea (1°/1/2016), non è stato né sorretto da una chiara visione delle implicazioni ricadenti sull'assetto di sorveglianza bancaria del nostro Paese né accompagnato da misure consone con le esigenze di adeguamento del *modus operandi* delle procedure di vigilanza al nuovo contesto normativo.

L'azione nell'insieme esercitata dalle Autorità preposte (MEF, Banca d'Italia e CONSOB) è risultata frammentata, tardiva rispetto alle urgenze di risanamento, sovente inadeguata a fronte delle esigenze di intervento.

Nei confronti delle banche in crisi tale azione si è connotata per:

- inerzie nell'adozione di misure volte a rimuovere le situazioni di *mismanagement* nonché a risolvere le carenze di liquidità aventi gravi impatti sulla gestione aziendale;
- mancata tutela dei diritti della clientela *retail* nonché comune sottovalutazione della scarsa cultura finanziaria dei risparmiatori e delle gravi ricadute sulle loro decisioni di investimento specie in prodotti bancari atipici,
- forme di collaborazione tra MEF, Banca d'Italia e CONSOB inadeguate in termini di coordinamento, puntualità e completezza degli interventi.

A distanza di vari mesi dal salvataggio dei quattro istituti regionali, si è rivelata inefficace la politica del Governo di posporre la risoluzione dei problemi incorsi dalle aziende in crisi ovvero di sottovalutarne la gravità.

Le crisi bancarie – ricorda Zingales<sup>57</sup> - hanno avuto un difforme impatto a livello di aree regionali (più incisivo in Veneto e Toscana e quasi irrilevante in Piemonte e Lombardia) a causa della diversa influenza della qualità degli attivi bancari sulla crescita dei prestiti alla clientela.

Il rinvio per oltre un anno dei problemi incorsi dalle banche in difficoltà non trova adeguate giustificazioni.

E' infatti illusorio ritenere che la crisi sia dovuta ai fondi specializzati stranieri ostinati a valutare i crediti deteriorati intorno al 20% del nominale, ancorché il loro valore di mercato sia stimato più alto dalle banche detentrici.

Per sostenere questa illusione sul valore delle sofferenze il Governo ha promosso la formazione dei fondi Atlante, istituiti per acquisire crediti bancari in *default* e poi usati per scaricare sulla collettività (CDP e Poste) nonché sugli assicurati (Generali e

---

57Cfr. [3.9].

Cattolica) le perdite accumulate da Unicredit e Intesa Sanpaolo per aver sottoscritto gli aumenti di capitale di Veneto Banca e Popolare Vicenza.

In mancanza di un'adeguata strategia le Autorità domestiche di vigilanza si sono limitate ad attribuire a BCE e Commissione UE la responsabilità delle loro inerzie e dei propri errori.

Sta di fatto – osserva Zingales – che le Autorità europee caldeggiavano da tempo un intervento di ricapitalizzazione delle banche pari, se non superiore, a quello previsto (e non ancora eseguito) dalla legge salva-banche.

Ove peraltro i € 20 miliardi stanziati non fossero sufficienti, una corrente di pensiero emergente in Germania ed in seno alla Commissione UE sarebbe favorevole al ricorso della Italia all'ESM – Meccanismo Europeo di Stabilità<sup>58</sup> in linea con quanto già operato nel 2012 dalla Spagna per smaltire le sofferenze accumulate dalle banche locali durante la crisi del mercato immobiliare.

In particolare, alla condotta seguita dalle Autorità di vigilanza in epoca anteriore all'entrata in vigore della BRRD possono muoversi le osservazioni che seguono.

### *23.1) Ministero dell'Economia*

La condotta tenuta dal MEF sul fronte europeo non è esente da osservazioni critiche per non aver adeguatamente sensibilizzato le Autorità di vigilanza e di regolazione domestiche in ordine alle linee di indirizzo e agli impatti della BRRD nonostante la relativa gestazione comunitaria abbia avuto inizio nel 2013 e riscosso l'accordo dei Ministri finanziari UE, compreso quello dei delegati italiani.

Sul versante interno, al MEF vanno ricondotte le inerzie e i ritardi nelle operazioni di salvataggio a favore di istituti minori con forte radicamento sul territorio ma gravati da seria e prolungata crisi finanziaria.

Al predetto Dicastero va rivolto l'addebito di non aver sostenuto, con la dovuta incisività, iniziative atte a prevenire gli interventi previsti dal D.L. 183/2015 quali il ricorso in tempo utile all'intervento di Stato (al pari di Carige e Monte-paschi) ovvero la promozione di forme di integrazione da parte di banche di maggiori dimensioni e solidità patrimoniale. E ciò anche se va dato atto ai commissari delle banche in crisi di aver ricercato soluzioni di mercato. Lo scarso interesse per enti gravati da crediti inesigibili di ingente entità nonché da una dotazione patrimoniale assai contenuta ha

---

<sup>58</sup>Tale richiesta implicherebbe l'onere di accettare un programma di risanamento nonché uno stretto controllo sui conti pubblici; in sostanza, un programma che assoggetterebbe l'Italia alle condizionalità dell'Unione Europea.

tuttavia impedito che le soluzioni potessero aver luogo attraverso fusioni o acquisizioni di altri gruppi bancari .

Quale organo decisionale all'apice dell'articolata filiera in cui si snodano competenze e responsabilità delle Autorità di vigilanza e controllo, al MEF va infine imputato il tardivo ricorso a procedure di rigore a carico dei quattro enti bancari e dei rispettivi esponenti in risposta alle indicazioni fornite dalla Banca d'Italia sulla scorta delle risultanze ispettive acquisite.

### 23.2) Banca d'Italia

Nell'assetto composito di attribuzioni e responsabilità configurato dalle regole europee sulla vigilanza bancaria, un'attenzione particolare va riservata alla Banca d'Italia, con la pronuncia di alcuni addebiti.

A fronte di una protratta e grave situazione di difficoltà delle quattro banche in risoluzione, per eventi riconducibili a *mala gestio*, gravi perdite patrimoniali e irregolarità, l'azione di contrasto della Vigilanza è risultata inadeguata rispetto alle esigenze di risanamento.

A sostegno di tale condotta, il Governatore Visco ha osservato che:

- *gli ordinamenti e il modello di vigilanza prudenziale che si sono andati affermando a livello internazionale ..... giustamente valorizzano l'autonomia imprenditoriale delle banche;*
- *l'autorità di vigilanza non può sostituirsi sistematicamente nelle loro scelte gestionali*<sup>59</sup>.

Tuttavia, nella fattispecie degli istituti insolventi, l'adozione di interventi efficaci e tempestivi avrebbe consentito di contenere il progressivo deterioramento della gestione aziendale e le conseguenti ricadute in termini di instabilità finanziaria degli enti e perdita di fiducia nei risparmiatori e negli investitori coinvolti.

Nei riguardi poi del Montepaschi l'azione di controllo della Banca d'Italia non viene riguardata incisiva, specie in termini di ricadute sulla solidità patrimoniale e liquidità, in sede di incorporazione della Banca 121 ed Antonveneta nonché di omessa iscrizione a bilancio di investimenti sui derivati (quali Fresh e Santorini).

Una causa della scarsa efficacia dei controlli prudenziali è ascrivibile alla mancanza di poteri decisionali, in capo all'Organo di vigilanza, nei riguardi degli esponenti bancari.

In passato era stata più volte ribadita la necessità di rafforzare tali poteri, anche in linea con le sollecitazioni del Fondo Monetario Internazionale, secondo le scadenze fissate

---

<sup>59</sup>Cfr. [2.13], p.18.



dall'UE. E solo negli ultimi mesi del 2015, con il recepimento della Direttiva CRDIV, alla Banca d'Italia sono stati attribuiti poteri autonomi di intervento senza l'obbligo di attendere un degrado della situazione aziendale tale da implicare l'attivazione delle misure di rigore<sup>60</sup>. Con dette innovazioni, gli amministratori sono soggetti a rimozione di volta in volta ovvero in via; nei casi più gravi può aggiungersi l'interdizione a ricoprire cariche presso gli intermediari finanziari.

Un ulteriore *vulnus* alla credibilità dell'Istituto è stata la richiesta avanzata dal Governatore Visco, sull'onda delle proteste causate dalle misure di risoluzione<sup>61</sup>, che fosse sfruttata – assai prima del giugno 2018 - l'opportunità offerta dalla clausola di revisione onde far tesoro dell'esperienza maturata con le turbo- lenze occorse sui mercati d'inizio anno e meglio allineare la disciplina europea agli standard internazionali di riferimento.

Le Autorità UE hanno opposto un fermo, prevedibile rifiuto a motivo sia del breve tempo trascorso dall'avvio della BRRD sia delle pesanti ricadute che tale revisione potrebbe comportare sui tempi e sulle modalità d'attuazione. E ciò anche a fronte del palese ritardo con cui il "sistema Italia" ha approntato strumenti giuridici e procedure applicative finalizzati al pronto recepimento della predetta Direttiva, ritardo comprovato dagli esiti della prima emergenza bancaria del nostro Paese.

In particolare, nell'audizione del 15/2/2016 tenuta nella sede di Bruxelles del Parlamento europeo, il Presidente Draghi ha riconosciuto che le regole di *bail-in* richiedono un cambiamento notevole ma benefico perché volto ad evitare che, come già occorso negli anni 2008 – 2013, vengano impiegati i soldi dei contribuenti nel salvataggio di banche in crisi. Ed ha soggiunto che al momento è difficile pensare ad una loro revisione a motivo della recente entrata in vigore.

### 23.3) CONSOB

Una prima osservazione da riservare all'Istituto - come del resto può evincersi sulla base dell'indirizzo enunciato dal Presidente Vegas – attiene al forte richiamo rivolto ai correntisti in ordine alle loro responsabilità per le incaute decisioni assunte con l'acquisto di titoli non convenzionali, a scapito di una puntuale rassegna e valutazione della condotta tenuta dagli intermediari nelle procedure di collocamento sul mercato.

Una *policy* siffatta ha richiesto una profonda riflessione sull'utilità complessiva degli interventi. Le vicende legate al risanamento delle banche insolventi, in particolare, sul sistema dei controlli esperiti. Le vicende legate al risanamento delle banche insolventi hanno fatto emergere le criticità di tale azione, dovute al prevalere di verifiche centrate

<sup>60</sup>Cfr. [2.2], p. 5.

<sup>61</sup>Ne ha raccolto l'eco un articolo apparso il 28/2/2016 sul sito del *Financial Times*, nel quale sono formulate critiche all'operato dell'Organo di vigilanza per non aver persuaso il Governo a salvare le banche insolventi con l'uso di denaro pubblico, al pari di quanto avvenuto in altri Paesi europei.

sulla correttezza formale rispetto formale rispetto ai controlli con efficacia sostanziale, tipici delle ispezioni condotte sul campo.

Pur conforme con lo schema del legislatore comunitario, il prospetto informativo vagliato dalla CONSOB in sede di emissione dei titoli subordinati non si è rivelato strumento efficace a soddisfare le esigenze conoscitive espresse dagli operatori del mercato finanziario, ivi compresi gli investitori *retail*. Esso *rimane un documento troppo lungo e complesso per poter essere letto e compreso dal risparmiatore*<sup>62</sup>. In particolare all'Istituto viene posto l'addebito che il prospetto informativo accompagnante l'emissione di obbligazioni subordinate della Banca Etruria non recava alcuna menzione né dei risultati negativi emersi dagli accertamenti condotti dalla Banca d'Italia dal 2012 al 2015 né del “degrado irreversibile” evocato nell'ultimo rapporto ispettivo in ordine alla sua gestione, che ha innescato il commissariamento di quell'istituto.

In un contesto poi di scarsa cultura finanziaria<sup>63</sup>, l'Istituto ha solo di recente provveduto ad inserire nelle pagine iniziali del prospetto un paragrafo *ad hoc* (Avvertenze per l'investitore) nel quale figura una succinta descrizione dei principali rischi legati alle varie forme di impiego del risparmio.

Alla CONSOB vanno altresì ascritte le lacune cognitive in ordine alle regole di condotta seguite dagli intermediari nelle procedure di piazzamento dei loro prodotti presso la clientela *retail*. Le informazioni trasmesse in argomento dalla Banca d'Italia non sempre forniscono un concreto valore aggiunto in quanto il campo di indagine delle visite ispettive di norma non ricomprende verifiche mirate sulle regole di condotta degli sportellisti in sede di collocamento di strumenti che, per natura e complessità, sono elettivamente destinati ad investitori professionali<sup>64</sup>. Per ovviare a tali carenze l'Istituto ha:

- esteso il numero degli accertamenti sul campo (da 4 del 2014 a 5 del 2015) nonché delle richieste di dati e notizie (da 72 del 2014 a 129 del 2015) ;

---

62Cfr. [2.8], p. 22.

63Il Ministro Padoan ha reso noto che, entro maggio, presso il MEF verrà istituito il Comitato per l'educazione finanziaria con l'obiettivo primario di raccordare e valutare le varie iniziative assunte su tale fronte da soggetti pubblici e privati. L'educazione finanziaria è ormai divenuta componente essenziale delle politiche di tutela del risparmio a motivo del crescente spostamento nel nostro Paese verso forme di investimento in attività meno liquide e complesse che ne ha avvicinato la rilevanza a quella ormai assunta dai maggiori Paesi europei. \

64Secondo la Banca d'Italia, ai piccoli risparmiatori andrebbero anzitutto offerti certificati di deposito coperti dal Fondo di garanzia in luogo delle obbligazioni soggette al *bail-in*; per contro, agli investitori più esperti dovrebbero riservarsi gli strumenti di debito diversi dai depositi.

- avviato, d'intesa con l'Autorità giudiziaria, indagini per avere maggiori riscontri anche al fine di valutare se la consulenza offerta allo sportello possa configurarsi o meno come indebita sollecitazione all'acquisto.

Carenze e ritardi nell'operato della CONSOB possono ricondursi anche agli indirizzi seguiti in ambito UE nella regolamentazione dei mercati finanziari. Vegas ha di recente osservato che l'Europa *si è mossa, in questi anni, a due velocità: da una parte ha accelerato l'emanazione delle norme relative alla stabilità del sistema bancario (requisiti di capitale, BRRD); dall'altra ha rallentato l'iter delle normative che riguardano la protezione degli investitori* <sup>65</sup>.

+\*+\*+\*+\*+\*

Secondo Guiso<sup>66</sup> le difficoltà incontrate dalle Autorità domestiche a svolgere le funzioni di loro stretta pertinenza sono riconducibili:

- all'esigenza di rendere più cogente l'attivazione delle regole sui controlli prudenziali, specie per quanto attiene alla sfera di intervento della CONSOB;
- alla complessità delle interazioni del mercato finanziario nonché al rilievo che le operazioni di investimento hanno assunto nel bilancio delle famiglie.

A suo dire, il riordino delle *Authority* sembra configurare l'accentramento dei compiti in materia di protezione del risparmio, ora affidati all'Istituto di garanzia e in parte all'Organo di vigilanza, in capo ad un'unica Autorità indipendente e specializzata.

In un'ottica opposta si colloca uno studio recente della CONSOB. Per superare le predette difficoltà, tale ricerca pone in rilievo l'esigenza di sciogliere anzitutto l'equivoco di confondere la supervisione macro-prudenziale (la cui missione è quella di garantire la tenuta del sistema) con la vigilanza micro-prudenziale (volta alla difesa dei risparmiatori e alla tenuta degli intermediari).

*La supervisione macro-prudenziale richiede una visione completa e integrata del sistema finanziario ed un meccanismo di coordinamento efficace nell'attivazione dei diversi strumenti macro-prudenziali attraverso il coinvolgimento di tutte le Autorità di vigilanza settoriali*<sup>67</sup>.

In tale prospettiva occorre stabilire regole di intervento più ampie ed incisive per tutte le Autorità di controllo nonché colmare le lacune emerse nel loro operato mediante la creazione di un Comitato per le politiche macro-prudenziali.

---

65Cfr. [2.10], p. 8.

66Cfr. [3.5].

67Cfr. [1.5].

In materia sono ravvisabili due direttrici di intervento:

- la definizione di un quadro normativo più articolato, ove collocare l'azione del Comitato, che preveda l'assegnazione di poteri più incisivi per le *Authority* di settore;
- la taratura della procedure operative atte a garantire un uso corretto e proporzionato di tali strumenti.

## *Appendice I*

### *Banca d'Italia*

Avvertita l'esigenza di assumere un ruolo pro-attivo a sostegno della condotta seguita nella veste di organo di vigilanza, nel gennaio 2016 la Banca d'Italia ha deciso di pubblicare sul proprio sito una informativa dettagliata in ordine agli interventi eseguiti sulle quattro banche risolte<sup>68</sup>. Trattasi di notizie volte ad illustrare gli eventi che hanno comportato il ricorso alla gestione straordinaria prima e alla procedura di risoluzione poi, nonché ad approfondire aspetti assai dibattuti in ordine agli accertamenti espletati e ai risultati acquisiti.

#### *A.1) Banca delle Marche*

Nel corso di tre ispezioni svolte in rapida successione tra il 2010 e il 2011 erano emersi elementi di debolezza riconducibili agli assetti di governo e di controllo e all'insoddisfacente qualità delle erogazioni creditizie. Sulla base dei risultati ispettivi alla banca furono richieste misure correttive incisive, quali ad esempio, l'adeguamento del rapporto tra impieghi e depositi su valori più elevati nonché il ricorso ad un aumento di capitale (eseguito per €180 milioni nei primi mesi del 2012).

Tenuta ad autorizzare la pubblicazione del relativo prospetto informativo, la CONSOB venne informata dei risultati dei tre accertamenti alla fine del 2011.

Emerse, nel corso di una successiva ispezione su un altro istituto, operazioni anomale a carico del Direttore Generale, la Banca – ancora priva del potere di rimozione degli esponenti di aziende bancarie - si affrettò a richiedere l'accelerazione del relativo processo di rimozione e nomina di un successore.

Nel novembre 2012 fu inviata una nuova ispezione a fine di valutare l'adeguatezza degli accantonamenti a fronte dei rischi di credito incorsi e, valutati insufficienti gli interventi correttivi eseguiti, gli accertamenti in corso furono estesi ai restanti profili di rischio.

Al fine di garantire – con la necessaria urgenza - la continuità della gestione aziendale in presenza di gravi irregolarità e perdite patrimoniali, la Banca delle Marche venne assoggettata a gestione provvisoria prima e ad amministrazione straordinaria poi.

I rapporti sulle ispezioni condotte furono inviati alla Procura di Ancona.

---

<sup>68</sup>Cfr. [1.1], pp. 8 – 12.

### A.2) Banca Popolare dell'Etruria e dell' Alto Lazio

Le verifiche condotte a dicembre 2012 riguardavano l'adeguatezza degli accantonamenti e furono poi estese a tutti i profili di rischio. Le analisi accertarono l'incapacità degli organi aziendali di risanare la banca nonché un forte degrado nella qualità dei crediti erogati.

Il rapporto ispettivo consegnato nel dicembre 2013 sollecitava l'Etruria decise misure correttive all'insegna della discontinuità gestionale e, soprattutto, l'integrazione in un gruppo bancario di adeguato *standing*, in grado di apportare le necessarie risorse patrimoniali e professionali. In tale circostanza la CONSOB venne informata dei risultati emersi come pure della richiesta di integrazione rivolta dall'Organo di vigilanza.

Il Consiglio della banca, pur rinnovato nel maggio 2014 per metà e nelle figure di vertice, non conseguì la richiesta discontinuità e con motivazioni di difesa del radicamento territoriale nonché di indipendenza gestionale, rifiutò l'unica offerta di integrazione formulata in via autonoma dalla Popolare di Vicenza.

Un'ispezione ad ampio spettro, condotta dal novembre 2014 al febbraio 2015, pose in rilievo gravi perdite patrimoniali e irregolarità. Sulla base di una lettera interlocutoria degli ispettori la banca venne sottoposta a commissariamento alla fine degli accertamenti.

Gli aspetti problematici emersi nel corso dell'ultima ispezione furono segnalati alla Procura di Arezzo.

### A.3) Cassa di Risparmio di Ferrara

L'azione di vigilanza sulla Carife si è soffermata sulla rischiosità del porta-foglio, sull'adeguatezza patrimoniale e sull'insostenibilità di un piano di espansione territoriale troppo ambizioso nonché attuato senza la dovuta prudenza.

Su impulso dell'Organo di vigilanza, la banca nominò un nuovo Direttore Generale e rinnovò sette degli undici componenti il Consiglio (inclusi Presidente e Vice Presidente).

A fronte della continua erosione del patrimonio, nonostante un aumento di capitale di € 150 milioni, la Banca d'Italia intervenne a più riprese per ribadire l'esigenza di una razionalizzazione del gruppo e richiedere rafforzamenti dell'assetto organizzativo e della funzione di controllo.

Tenuto conto nei ritardi frapposti dalla Carife a dar corso agli interventi correttivi richiesti, a far tempo dal settembre 2012 venne condotta un'ulteriore ispezione conclusasi con la constatazione di: (i) un elevato rischio di credito, (ii) una

compromissione della capacità di generare reddito e (iii) l'insostenibilità della controllata Commercio & Finanza.

Alla CONSOB vennero trasmessi dati in ordine alle maggiori rettifiche su crediti quantificati in sede ispettiva e alla Procura di Ferrara fu trasmesso copia del rapporto stilato al termine dell'ultima ispezione eseguita.

#### .4) Cassa di Risparmio di Chieti

Le ispezioni condotte nel 2010 sulla controllata Flashbanck e nella primavera 2012 sulla Cassa posero in luce problemi di crescita disordinata, irregolarità e cattiva gestione.

A fronte della pressante interlocuzione dell'Organo di vigilanza, centrata su continue richieste di approfondimenti per vari aspetti gestionali e tecnici nonché su inviti ad adottare misure incisive per la soluzione delle problematiche rilevate, le risposte della banca si rivelarono parziali ed evasive.

La nuova ispezione della primavera 2014 fece emergere, oltre al forte peggioramento della situazione economico-patrimoniale, irregolarità e violazioni normative di particolare rilevanza. Vale a dire: (i) una persistente opacità informativa nei confronti della Banca d'Italia; (ii) gravi anomalie nell'amministrazione; (iii) assenza di autonomia di giudizio dell'azienda rispetto alla Fondazione controllante; (iv) gestione non rigorosa nei rapporti con le parti correlate.

A fronte di tali criticità la banca fu commissariata nel settembre 2014. Al termine di entrambi i sopralluoghi copia della documentazione ispettiva fu inviata all'Autorità giudiziaria competente (per le verifiche del 2012 alla Procura di Milano; per quelle del 2014 alle Procure di Chieti e Roma).

+\*+\*+\*+\*+\*

L'irrituale informativa fa luce sul ruolo tenuto dalla Banca d'Italia nei riguardi delle banche insolventi; la filiera della supervisione prudenziale si articola sui seguenti snodi:

- sequenza degli interventi eseguiti dall'Organo di vigilanza a fronte di gravi fenomeni di *mala gestio* a carico degli esponenti aziendali;
- ricorso alle procedure di rigore al verificarsi dei presupposti di legge, accertati in sede ispettiva: coefficienti patrimoniali inferiori ai minimi, associati a gravi irregolarità e inosservanze;



- irrogazione agli esponenti aziendali coinvolti di sanzioni pecuniarie nei limiti massimi consentiti (oltre € 12 milioni) ed in stretta relazione con le responsabilità accertate;
- contesto di reciproca collaborazione con l’Autorità giudiziaria, cui sono stati forniti puntuali riferimenti sulle risultanze ispettive.

## **B) CONSOB**

Nell’ultimo Incontro con il mercato finanziario il Presidente ha ricordato che i prospetti e i supplementi informativi accompagnanti l’emissione delle obbligazioni subordinate da parte degli intermediari insolventi *erano stati redatti nel rispetto delle regole di trasparenza previste dalle norme sul prospetto informativo, il cui contenuto è disciplinato direttamente da un regolamento comunitario*<sup>69</sup>.

Vegas ha soggiunto che tali prospetti hanno messo in evidenza i fattori di rischio dovuti alla complessità degli strumenti finanziari in via di collocamento nonché alla situazione delle banche mutuarie. In particolare, hanno richiamato l’eventuale perdita dell’intero capitale investito in caso di liquidazione o di procedure concorsuali. Alla prova dei fatti, tali supporti – per quanto conformi agli schemi immaginati dal legislatore comunitario per dar vita ad un contenitore idoneo ad accogliere tutte le notizie sul prodotto e sul soggetto emittente – *non si sono dimostrati un mezzo idoneo a fornire una risposta efficace al bisogno di conoscenza*<sup>70</sup>.

L’operato dell’Istituto è divenuto oggetto di severe critiche per la carenza delle informazioni fornite al pubblico sui rischi inerenti all’investimento in obbligazioni subordinate.

In particolare, l’addebito è quello di aver sollecitato le banche – con una lettera del 3/5/2011 – a togliere dal prospetto qualsiasi accenno ai contenuti dei c.d. ”scenari di probabilità”, vale a dire degli strumenti di analisi e valutazione messi a punto dalla CONSOB per sensibilizzare i risparmiatori in ordine ai rischi incorsi con l’acquisto di prodotti atipici.

---

69Cfr. [2.9], p.19.

70Cfr. [2.9], p.22.

Vegas ha difeso tale decisione sostenendo che uno strumento siffatto non era condiviso dalle Autorità europee mentre è stato in seguito acclarato che le stesse Autorità non hanno vietato alcunché né obbligato alcuno.

+\*+\*+\*+\*+\*

La controversia insorta in ordine all'utilità del ricorso a modelli probabilistici per integrare – a beneficio dei sottoscrittori di titoli bancari atipici – i riferimenti del prospetto informativo trascende il dibattito in corso con le Autorità europee in ordine all'imposizione o meno agli emittenti di *bond* strutturati di fornire indicazioni quali la probabilità dei rendimenti sottostanti i titoli in aggiunta a parametri quali prezzo di emissione, costi e orizzonte temporale<sup>71</sup>.

Essa infatti:

- si richiama all'esigenza di rafforzare la tutela dei risparmiatori in linea con quanto previsto dall'art. 47 della Carta costituzionale;
- è volta a favorire una maggiore consapevolezza dei sottoscrittori in ordine alla valutazione dei rischi inerenti alle loro decisioni di investimento.

Le carenze di tali supporti informativi espongono peraltro le banche mutuali all'attivazione delle procedure di ricorso presso la Magistratura finalizzata al recupero dei danni subiti. Le responsabilità degli intermediari per la mancata segnalazione sulle caratteristiche peculiari dei prodotti offerti al mercato, specie per quanto attiene ai profili di rischio, è stata sancita dalla Corte di cassazione con sentenza n. 11641 del 7/6/2016.

---

<sup>71</sup>Guiso si è espresso in favore degli scenari probabilistici in quanto: (i) la loro rappresentazione offre all'investitore una chiara percezione dei rischi cui si espone; (ii) tali informazioni sono già disponibili per i mutuatari che ne fanno uso per formare i prezzi degli strumenti finanziari intermediati.

Ha altresì osservato che gli ostacoli frapposti dalla CONSOB e dagli emittenti a questi scenari nascono dal ripiegamento dei regolatori sul principio del *what if*, in forza del quale viene segnalato al sottoscrittore il profilo atteso dal suo investimento in rapporto a tre scenari: (i) positivo; (ii) neutro; (iii) negativo. L'uso degli scenari probabilistici avverte che il risparmiatore possa incorrere nell'errore di ritenere le tre ipotesi egualmente possibili.

## Appendice II

In data 15/2/2107 l'Assemblea plenaria dell'Europarlamento ha chiesto la revisione delle procedure e dei criteri di analisi sin qui seguiti dall'Organo europeo di vigilanza nell'esercizio della propria attività istituzionale.

L'istanza di modifica attiene all'allargamento del campo di indagine delle Prove di *stress* alle attività di bilancio di livello 3 costituite dai c.d. strumenti finanziari tossici (quali derivati, titoli strutturati quali CDO o ABS) che hanno costituito la causa principale per l'insorgere della crisi 2008 – 2013.

Nel dettaglio, il Parlamento di Strasburgo ha posto l'accento sui rischi connessi con la detenzione di attività di livello 3 e, in particolare, sulle difficoltà di procedere alla loro valutazione e rappresentazione nei bilanci bancari.

Benché non sussistano automatismi tra pronunce dell'Europarlamento e loro accoglimento da parte del Single Supervisory Mechanism (SSM), è da ritenere che già nella tornata di verifiche sui bilanci delle banche significative- fissata per il 2018 possano esplorarsi l'estensione del campo di indagine e la fattibilità delle Prove di *stress* anche a questa tipologia di attivi.

Esistono peraltro vari nodi da sciogliere, nodi che hanno sinora indotto l'SSM a limitare – in sede di verifiche sul campo – la copertura di tali Prove alla sola valutazione dei crediti in sofferenza.

Il primo nodo concerne la corretta valutazione dei titoli illiquidi. Nel corso dell'*Asset Quality Review* a fine 2013 gli ispettori europei si sono limitati a verificare la validità dei modelli interni di valutazione adottati presso le banche vigilate, risultando per gli stessi quanto mai difficile asseverare la congruità dei prezzi attribuiti a titoli "unici", per loro natura illiquidi. In quella sede gli ispettori si sono limitati a constatare che le banche erano aduse seguire criteri disomogenei nella fissazione dei prezzi, criteri peraltro assai difficili da contestare.

Le banche hanno replicato che la sola valutazione corretta dei titoli illiquidi è quella di mercato, anche se in condizioni di crisi tale valutazione risulta quanto mai aleatoria in difetto di una qualsiasi domanda da parte degli investitori.

Altro problema è quello della classificazione, essendo gli attivi di livello 3 titoli unici ed eterogenei che non consentono l'uso di modelli standard per accertarne la corretta valutazione.

Ultimo nodo da sciogliere è la verifica della correlazione che le banche vigilate assicurano di garantire attraverso operazioni di *hedging* su tali attività. In proposito la

crisi 2008 – 2013 ha ampiamente dimostrato che la correlazione tra attività di bilancio può venir meno anche nei casi di copertura “perfetta”.

Resta il fatto che, in assenza di obblighi di diversificazione per le banche, la copertura sui prodotti derivati e similari ricade su pochi operatori di mercato che non esitano ad assumere rischi rilevanti in cambio di lauti compensi.

Al di là dei problemi posti dall’attivazione di procedure di analisi omogenee ed accurate, la modifica richiesta dall’Europarlamento è volta a superare quella asimmetria valutativa che ha sinora penalizzato gli Stati membri del Sud-Europa, le cui banche risultano detentrici di prodotti derivati e similari in misura marginale, a vantaggio dei Paesi del Centro/Nord Europa, ove l’intermediazione in strumenti di livello 3 delle banche domestiche è assai più elevata.

+\*+\*+\*+\*+\*

Gatti ha pubblicato<sup>72</sup> su Il Sole – 24 Ore i risultati di un’inchiesta condotta su procedure e modalità di intervento seguite dagli ispettori del Single Supervisory Mechanism nel corso delle verifiche condotte su Deutsche Bank e Montepaschi di Siena durante la prima *Asset Quality Review* dei bilanci pubblicati dalle 128 maggiori banche europee.

L’analisi comparativa – fondata su interviste mirate e documenti ispettivi acceduti – pone in rilievo una palese asimmetria negli approcci e nei giudizi in sede d’esame di rilevanti problematiche per entrambe le aziende visitate come pure per il sistema bancario internazionale, quali i *non performing loans* e i prodotti derivati di livello 3; asimmetria dovuta all’estrema severità delle conclusioni sugli NPL e alle evidenti carenze di rigore in quelle sugli strumenti derivati.

E’ accertato infatti che l’SMM abbia stabilito vincoli patrimoniali, chiesto contromisure creditizie e posto scadenze ben definite per gli adempimenti a carico di MPS, mentre alla Deutsche Bank abbia riservato un trattamento di favore esclusivo e concesso una gradualità meno rigida per l’adozione delle misure correttive.

E’ altresì emersa un’evidente disparità di trattamento:

- il gruppo ispettivo del Montepaschi è stato criticato per aver scelto posizioni molto negative, condotto analisi severe e formulato valutazioni troppo sfavorevoli, tali comunque da comportare previsioni di perdite assai elevate. Ciò ha indotto la componente italiana a stilare una *dissenting opinion* prima ancora che fosse presentato il rapporto finale alla BCE;
- al *team* ispettivo della Deutsche Bank è stato affidato solo il compito di condurre un’indagine organizzativa sui processi, sui sistemi e, più in generale, sulla

<sup>72</sup>Cfr. [3.2 bis].

qualità delle procedure di gestione del rischio; non risulta invece richiesta la validazione ai prezzi di mercato per le posizioni creditizie di livello 3.<sup>73</sup> Sta di fatto che la superficialità delle analisi sui derivati ha finito per dare ad una banca come la Deutsche un attestato di credibilità del tutto ingiustificato.

Resta il fatto che il problema degli attivi deteriorati in portafoglio al Montepaschi, come pure degli altri istituti domestici, si rivela molto serio e soprattutto di un ordine di grandezza assai cospicuo anche perché legato alla crisi dell'economia italiana.

Gatti pone in rilievo una profonda difformità di approccio negli accertamenti sulla banca senese e sulla Deutsche Bank, difformità che per MPS si è tradotta in forti pressioni alla sollecita dismissione dei crediti inesigibili e si so-stanzia in una distorsione del mercato che porta la banca italiana a subire con-dizioni peggiorative. Infatti, se al Montepaschi sono pervenute direttive perentorie nelle condizioni e nei tempi, alla Deutsche Bank è stato invece accordato tutto il tempo occorrente per smobilizzare i titoli tossici e rafforzare il proprio assetto di gestione del rischio.

L'indagine è estesa ad una verifica sulla condotta di Bundesbank e BAFIN quali enti deputati a vigilare sulla Deutsche Bank sino al novembre 2014. Nel dettaglio, viene posta in risalto l'inefficacia della loro supervisione sull'operato della banca tedesca in due delle più gravi truffe occorse nella storia finanziaria internazionale: (i) l'impacchettamento in strumenti complessi dei mutui *sub-prime* statunitensi; (ii) la manipolazione del *Libor*, il tasso interbancario sui depositi quotato sulla piazza di Londra.

L'importo delle sanzioni inflitte dall'U.S. Attorney General ammonta a \$ 7,2 miliardi, cui vanno aggiunti \$ 2,5 miliardi per lo scandalo del *Libor*. Il costo totale di multe e sanzioni irrogate nonché di patteggiamenti e negoziati conclusi tra il 2013 e febbraio 2017, con le Autorità esercenti la vigilanza nei Paesi ove operavano le controllate estere – al cambio attuale €/€ - ha toccato per Deutsche Bank i 18,9 miliardi di euro.

---

<sup>73</sup>Il responsabile degli *advisor* coinvolti nell' AQR del 2014 ha spiegato che, per la carenza di *skill* presso le banche centrali e la propria società di consulenza, non sarebbe stato possibile curare la validazione di prodotti finanziari altamente strutturati; per tale motivo sin dalla fase di definizione della metodologia ispettiva, tale analisi è stata esclusa dal campo di indagine.

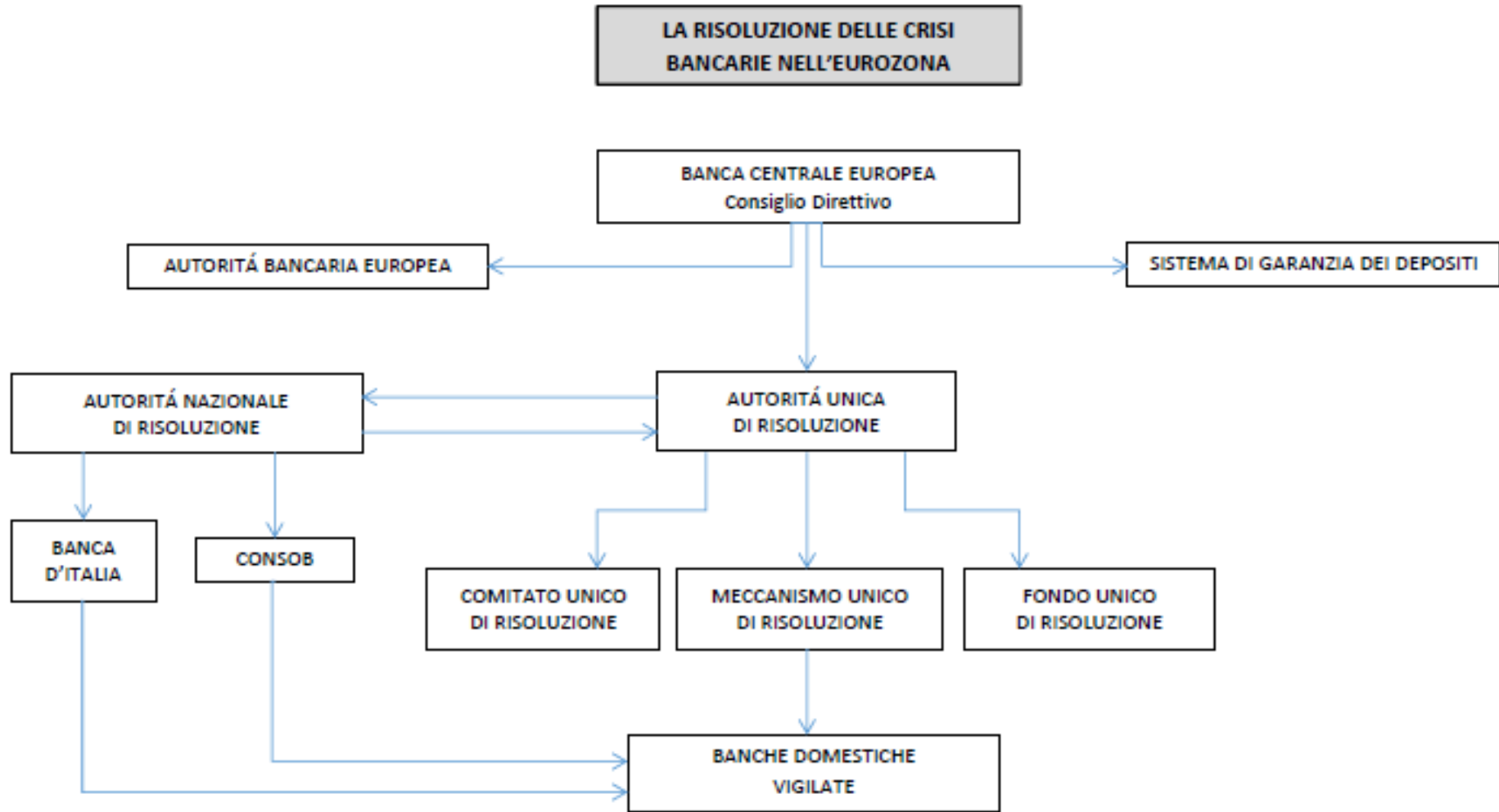
I soli esperti in grado di "far girare" i modelli idonei a verificare l'attendibilità delle valutazioni iscritte nei bilanci degli istituti vigilati appartenevano a banche di investimento quali Goldman Sachs e Mogan Stanley, usuali controparti nella vendita dei prodotti strutturati alle banche europee; la loro consulenza avrebbe di fatto comportato il rischio di potenziali conflitti di interesse. Oltre alla competenza, sarebbero altresì mancati l'accesso ai dati nonché il tempo occorrente per la conduzione delle analisi.

La condotta dei regolatori tedeschi è invece consistita nella formulazione di disappunti e richiami mediante missive private senza ricorrere a provvedimenti sanzionatori che abbiano avuto risonanza sulla stampa e sull'opinione pubblica di quel Paese.

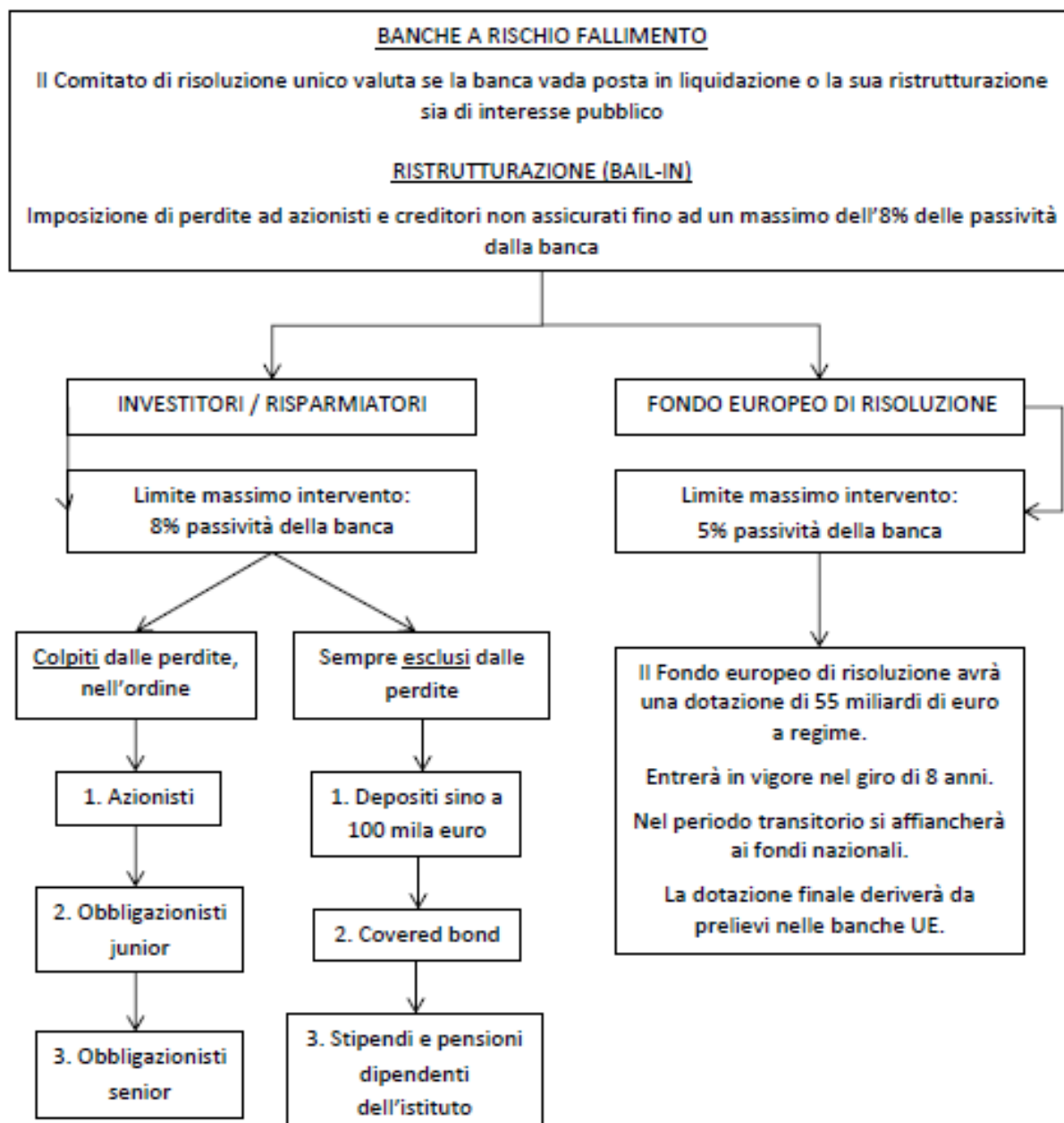
In particolare, le carenze dei loro controlli sono emerse nella sorveglianza esercitata sul punto debole della gestione aziendale: quella relativa ai titoli di livello 3. Per via di tali prodotti nel 2008, al pari delle *investment bank* americane. l'istituto tedesco si era salvato dal *default* con l'emendamento d'emergenza all'art. 39 degli *Inter-national Accounting Standards* (IAC) che ha consentito di attribuire ai prodotti strutturati in portafoglio valori contabili al costo storico anziché al prezzo corrente di mercato (*mark-to-market*).

***Grafici***





**MECCANISMO UNICO DI RISOLUZIONE  
FASI DI INTERVENTO**



## **A c r o n i m i**

- 1) **ABF** – Arbitro bancario finanziario
- 2) **AFC** – Arbitro per le controversie finanziarie
- 3) **AMC** – Società di gestione degli attivi patrimoniali
- 4) **AQR** – Revisione della qualità degli attivi patrimoniali
- 5) **BRRD** – Direttiva per il risanamento e la risoluzione delle banche
- 6) **EBA** – Autorità bancaria europea
- 7) **ESM** – Meccanismo europeo di stabilità
- 8) **GACS**- Garanzie sulla cartolarizzazione delle sofferenze
- 9) **9MUR** – Meccanismo unico di risoluzione
- 10) **MVU** - Meccanismo di vigilanza unico
- 11) **NPL** - Crediti inesigibili
- 12) **OPT** - Offerta pubblica transattiva
- 13) **SREP** – Processo di revisione e valutazione prudenziale
- 14) **SRF** - Fondo unico di risoluzione
- 15) **SRM** – Fondo nazionale di risoluzione
- 16) **TFUE** –Trattato sul funzionamento dell’Unione europea
- 17) **TUB** – Trattato unico bancario

## *Bibliografia*

### *Testi*

[1.1] BANCA D'ITALIA: L'attività di vigilanza svolta dalla Banca d'Italia : linee generali e interventi nei confronti delle quattro banche poste in "risoluzione", Roma, 30 gennaio 2016.

[1.2] BANCA D'ITALIA: Che cosa cambia della gestione delle crisi bancarie, Roma, 30 gennaio 2016.

[1.3] BANCA D'ITALIA: La crisi di Banca delle Marche, Roma.

[1.4] BANCA D'ITALIA: Decreto salva-banche: risposte alle 10 domande dei risparmiatori Roma.

[1.5]BANCA D'ITALIA: Rendiconto del Fondo nazionale di risoluzione. Anno 2015, Roma, 18 aprile 2016.

[1.6]BANCA D'ITALIA: Rendiconto del Fondo nazionale di risoluzione. Anno 2016, Roma, 31 marzo 2017.

### *Contributi e interventi*

[2.1] ANGELONI I.: Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e sulla tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza , alla risoluzione delle crisi e alla garanzia dei depositi europee. Audizione al Senato, Roma, 3 maggio 2016.

[2.2] BARBAGALLO C.: Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano. Audizione alla Sesta Commissione Finanze della Camera dei Deputati, Roma, 9 dicembre 2015.

[2.3]BARBAGALLO C.: D.L. 23 dicembre 2016, n. 237: Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio. Audizione alle Commissioni riunite, 6<sup>a</sup> del Senato e VI della Camera dei Deputati, Roma 17 gennaio 2017.

[2.4] BOCCUZZI G. : La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche, Bancaria, aprile 2016, pp. 2 – 16.

[2.5] GUIZZI G.: Le azioni a tutela del risparmio nel diritto interno e nell'Unione , Bancaria, giugno 2016, pp. 39 – 45.

[2.6] SABATINI G.: Il decreto legge per la tutela del risparmio Bancaria, gennaio 2017, pp. 48 – 54.

[2.7] ROSSI S. : La tutela del risparmio nell'Unione bancaria. Intervento di chiusura al Corso di alta formazione per amministratori e sindaci di banca, Roma, 5 maggio 2016.

[2.8] VEGAS G.: Audizione sugli Schemi di decreto legislativo relativo all'attuazione della Direttiva 2014/59/UE alla 6<sup>a</sup> Commissione permanente del Senato, Roma, 22 ottobre 2015.

[2.9] VEGAS G.: Discorso all' Incontro annuale con il mercato finanziario. Milano, 9 maggio 2016.

[2.10] VEGAS G.: Audizione sulla materia della tutela del risparmio nel settore creditizio. Commissioni riunite 6<sup>a</sup> (Finanze e Tesoro) del Senato e VI (Finanze) della Camera dei Deputati, Roma, 19 gennaio 2017.

[2.11] VISCO I.: Intervento al 22<sup>o</sup> Congresso ASSIOM FOREX, Torino, 30 gennaio 2016.

[2.12] VISCO I. : Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e la tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, la risoluzione delle crisi e la garanzia dei depositi europee. Audizione alla 6<sup>a</sup> Commissione permanente del Senato della Repubblica, Roma, 19 aprile 2016.

[2.13] VISCO I. : Workshop on Stability of the Banking System. Keynote speech at the Workshop on Stability of the Banking System held by the European University Institute, Florence, 5 May 2016.

[2.14] VISCO I. : Considerazioni finali. Assemblea Ordinaria dei Partecipanti per lo esercizio CXXII. Roma, 31 maggio 2016.

[2.15] VISCO I.: Intervento all'Assemblea degli Associati A.B.I., Roma, 3 luglio 2016.

[2.16] VISCO I.: Intervento al 23<sup>o</sup> Congresso ASSIOM FOREX, Modena, 28 gennaio 2017.

[2.17] VISCO I. : Intervento al Convegno sulla Tutela del Risparmio, Scuola Superiore della Magistratura, Milano, 15 marzo 2017.

### ***Articoli riviste e giornali***

[3.1] ENRICA A.: L'Europa salvaguardi i risparmiatori. Aiutare le banche sui crediti difficili. Intervista al Corriere della Sera, 5 febbraio 2017.

[3.2] FERRAINO G. : La BCE ai ministri UE: ora la garanzia sui depositi. Corriere della Sera, 30 aprile 2016.

[3.2 bis] GATTI C.: La Vigilanza "flessibile" sui derivati. Il Sole – 24 Ore, 17 marzo 2017.

[3.2 ter] GRECO F.: Intervento al Convegno sulla Tutela del Risparmio, Scuola Superiore della Magistratura, Milano, 15 marzo 2017.

[3.3] NOUY D.: Banche italiane: c'è ancora molto da fare. Intervista a La Repubblica, 30 gennaio 2017.

[3.3 bis] OCCORSIO E.: Enria il runner. Renderemo le banche delle case di vetro in tutta l'Europa. La Repubblica, 6 marzo 2017.

[3.4] ONADO M.: Quella specificità che l'Europa non può ignorare. Il Sole-24 Ore, 2 gennaio 2016.

[3.5] ONADO M. : Perché la soluzione deve essere europea, Il Sole – 24 Ore, 3 dicembre 2016.

[3.6] ONADO M. : Passo necessario, ora completare l'unione bancaria, Il Sole – 24 Ore, 24 dicembre 2016.

[3.7] RENDA C.: Banche, Visco contro la tedesca Elke Konig. Difende la strategia italiana e il Fondo Atlante, chiede la revisione del bail-in. Huffington Post, 5 maggio 2016.

[3.8] RIGHI S.: Anche i piccoli ora possono entrare in campo Intervista a Innocenzo, Cipolletta – Presidente di AIFI e del Fondo Italiano degli Investimenti. Corriere della Sera, 3 maggio 2016.

[3.9] ZINGALES L.: I salvataggi e la politica bancaria che non c'è, Il Sole-24 Ore, 3 marzo 2017.

## ***INDICE***

**Premessa**

### ***PARTE I – Profili istituzionali***

#### **1) Configurazione dell'MRU**

- 1.1) Meccanismo Unico di Risoluzione
- 1.2) Fondo Unico di Risoluzione

#### **2) Procedura di risoluzione**

#### **3) Condizioni e strumenti della risoluzione**

#### **4) Campo di applicazione**

#### **5) Rischi per investitori e depositanti**

#### **6) Recepimento nella normativa nazionale**

### ***PARTE II – Profili strutturali e applicativi***

#### **7) Contenuti della nuova disciplina**

#### **8) Ruolo della CONSOB**

#### **9) Sistema di garanzia dei depositi**

### ***PARTE III – Impatto sull'ordinamento domestico***

#### **10) Contrasti e ritardi**

#### **11) Effetti della crisi 2008 – 2013**

#### **12) Costituzione dei fondi Atlante**

#### **13) Sviluppi sul fronte domestico**



- 14) Esiti della prima sperimentazione**
- 15) Fondo nazionale di risoluzione**
- 16) Nuova disciplina sulla tutela del risparmio**
- 17) Salvataggio del Montepaschi di Siena**
- 18) Crediti deteriorati**
- 19) Onerosità del risanamento e fabbisogno di risorse**
  - 19.1) Sostegno del Montepaschi
  - 19.2) Fusione tra Popolare Vicenza e Veneto Banca
  - 19.3) Smobilizzo dei crediti inesigibili
  - 19.4) REV Gestione Crediti s.p.a.

#### ***PARTE IV – Carenze e valutazioni***

#### **20) Lacune della cornice normativa**

- 20.1) In ambito europeo
- 20.2) Sul piano domestico

#### **21) La tutela del risparmio**

- 21.1) Quadro normativo domestico
- 21.2) Proposte di miglioramento

#### **22) Confronto europeo sull'applicazione della BRRD**

#### **23) Valutazioni critiche**

- 23.1) Ministero dell'Economia
- 23.2) Banca d'Italia
- 23.3) CONSOB

#### ***Appendice I***

#### **A) Banca d'Italia**

- A.1) Banca delle Marche

A.2) Banca Popolare dell'Etruria e dell'Alto Lazio

A.3) Cassa di Risparmio di Ferrara

A.4) Cassa di Risparmio di Chieti

## **B) CONSOB**

### *Appendice II*

#### *Grafici*

All. n. 1 – La Risoluzione delle crisi bancarie in Europa

All. n. 2 – Meccanismo Unico di Risoluzione

#### *Acronimi*

#### *Bibliografia*



## CHI SIAMO

Il Tocqueville-Acton *Centro Studi e Ricerche* nasce dalla collaborazione tra la **Fondazione Novae Terrae** ed il **Centro Cattolico Liberale** al fine di favorire l'incontro tra studiosi dell'intellettuale francese Alexis de Tocqueville e dello storico inglese Lord Acton, nonché di cultori ed accademici interessati alle tematiche filosofiche, storiografiche, epistemologiche, politiche, economiche, giuridiche e culturali, avendo come riferimento la prospettiva antropologica ed i principi della Dottrina Sociale della Chiesa.

## PERCHÈ TOCQUEVILLE E LORD ACTON

Il riferimento a Tocqueville e Lord Acton non è casuale. Entrambi intellettuali cattolici, hanno perseguito per tutta la vita la possibilità di avviare un fecondo confronto con quella componente del liberalismo che, rinunciando agli eccessi di razionalismo, utilitarismo e materialismo, ha evidenziato la contiguità delle proprie posizioni con quelle tipiche del pensiero occidentale ed in particolar modo con la tradizione ebraico-cristiana.

## MISSION

Il Centro, oltre ad offrire uno spazio dove poter raccogliere e divulgare documentazione sulla vita, il pensiero e le opere di Tocqueville e Lord Acton, vuole favorire e promuovere una discussione pubblica più consapevole ed informata sui temi della concorrenza, dello sviluppo economico, dell'ambiente e dell'energia, delle liberalizzazioni e delle privatizzazioni, della fiscalità e dei conti pubblici, dell'informazione e dei media, dell'innovazione scientifica e tecnologica, della scuola e dell'università, del welfare e delle riforme politico-istituzionali.

Oltre all'attività di ricerca ed approfondimento, al fine di promuovere l'aggiornamento della cultura italiana e l'elaborazione di public policies, il Centro organizza seminari, conferenze e corsi di formazione politica, favorendo l'incontro tra il mondo accademico, quello professionale-impresoriale e quello politico-istituzionale.