



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PALERMO

CORSO DI DOTTORATO IN "PLURALISMI GIURIDICI. PROSPETTIVE ANTICHE
ED ATTUALI"

DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA
Settore Scientifico Disciplinare: IUS/01

La nuova risoluzione delle crisi bancarie:
bail-in, ordine di mercato e ricadute contrattuali

IL DOTTORE
CLARA MATRANGA

IL COORDINATORE
CH.MO PROFESSORE GIUSEPPE DI CHIARA

IL TUTOR
CH.MO PROFESSORE ENRICO CAMILLERI

CICLO XXX
ANNO CONSEGUIMENTO TITOLO 2018

Ai miei genitori

Remota itaque iustitia quid sunt regna nisi magna latrocinia?

(Agostino d'Ipbona, *De civitate Dei*, IV, 4, 1.)

INDICE

Premessa	5
Capitolo I – L’impresa bancaria e le sue vicende	8
1. La banca: dall’impresa al sistema.....	8
2. La <i>governance</i> bancaria tra pubblico e privato	18
3. L’attività bancaria e le sue crisi.....	26
4. Il regime della concorrenza e il contraltare della stabilità finanziaria.....	32
4.1 (<i>segue</i>) Il divieto di aiuti di Stato e le crisi bancarie	35
Capitolo II – La nuova risoluzione delle crisi bancarie	46
1. Le crisi bancarie e il ruolo della regolazione.....	46
2. Principi e criteri della nuova risoluzione.....	53
3. La nuova risoluzione: dalla prevenzione alla “redenzione”	60
4. Bail-in e burden sharing	70
Capitolo III – Gli effetti del <i>bail-in</i> e l’autonomia dei privati.....	80
Sezione I – <i>Bail-in</i> e fisionomia dei contratti.....	80
1. <i>Burden sharing</i> e causa del contratto: quale alea?	80
2. (<i>segue</i>) La nuova fisionomia dei soggetti non azionisti	87
3. Funzione selettiva della relazione contrattuale e asimmetrie informative	92

Sezione II – Ordine economico e relazioni contrattuali: prospettive	99
4. Contratto e assetti di mercato	99
5. Diritto privato e diritto delle banche.....	102
6. Ripensare il sistema: tra libertà e paternalismo	107
Conclusioni	117
BIBLIOGRAFIA	120

Premessa

Lo studio degli aspetti giuridici del mercato bancario costituisce, ad oggi, una delle più critiche attività di ricerca di diritto privato, ove la criticità risiede non solo nelle note difficoltà che storicamente investono, più che mai nel momento attuale, tale settore, ma anche, e soprattutto, per la intrinseca complessità di un sistema legato a doppio filo nelle sue componenti interne e dal quale, esternamente, dipendono insieme la stabilità economica degli Stati e la sopravvivenza di una sana economia reale.

In tale contesto, si inserisce la recente riforma – di matrice europea – dei metodi di risanamento e risoluzione degli enti bancari in dissesto, emanata con Direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive* o *BRRD*)¹, in risposta alle istanze di cambiamento da tempo sentite come più che urgenti alla luce della crisi nefasta che dal 2008, a partire dal mercato finanziario americano, ha investito e contagiato le economie mondiali, scoprendone i vizi e faticando a ritrovarne le virtù, ed al cui esito è nato, ed è in fase di costruzione, il nuovo sistema bancario unitario dell'Unione Europea, basato sui tre pilastri della vigilanza, risoluzione e, peculiarmente, dei sistemi di garanzia dei depositi bancari.

L'obiettivo del legislatore europeo, tramite la normativa *de qua*, è stato primariamente uno sgravio delle finanze pubbliche, da tempo immemore impegnate in massicce opere di *bail-out*, ossia di salvataggio degli enti bancari in dissesto tramite cospicue iniezioni di denaro pubblico, non solo operando un potente depotenziamento delle responsabilità dei soggetti cui è deputata la gestione (che si auspicherebbe sana e prudente) della società bancaria – con conseguente rischio di comportamenti azzardosi e speculativi, ma altresì vincolando il debito sovrano all'andamento di un comparto di mercato che, in una spirale di effetti indesiderabili, ne ha provocato inevitabilmente la crisi.

¹ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio.

Il mezzo per raggiungere il fine suddetto è stato, così, rinvenuto, *inter alia* e soprattutto, nello strumento di risoluzione del *bail-in*, ossia un addossamento tutto interno del peso delle crisi bancarie, a carico non solo – come è fisiologico – dei soggetti detentori di capitali di rischio, bensì, anche e in subordine, dei soggetti legati a titolo *differente* alla banca, tramite relazioni contrattuali la cui natura, come si cercherà di illustrare, pare ora essere alterata dall'avvento della misura in commento.

Il tutto in ossequio al principio cardine e guida dell'intera rivoluzione normativa in materia, il c.d. *burden sharing*, cui più volte la Commissione Europea, negli anni precedenti l'emanazione della direttiva *de qua*, nel pieno della tempesta finanziaria, ha riportato lo sguardo, maturando nel tempo la coscienza dell'importanza di questo, al punto da farne la stella polare della nuova riforma.

La condivisione del peso dei dissesti bancario-finanziari da parte di tutti gli attori del mercato costituisce un'aspirazione piena di innegabile pregio, seppure il coinvolgimento di ogni soggetto possibile pare non essere del tutto giustificabile alla luce di alcuni cardini e di certe necessità di certezza (e tutela dei soggetti contraenti) del diritto privato, quantomeno nazionale.

Al proposito, il presente studio è suddiviso in quattro parti, segnatamente tre capitoli, di cui l'ultimo costituito da due sezioni, ed idealmente ripartito in una prima parte, relativa all'analisi del settore bancario ed allo studio della *BRRD*, e la seconda, relativa alle considerazioni sugli effetti che l'applicazione del *bail-in* può avere in ambito contrattuale e, conseguentemente, sull'ordine di mercato che ne risulta (o che, quantomeno, parrebbe essere tenuto a mente, come obiettivo, dal legislatore della riforma).

Nel dettaglio, il primo capitolo opera una ricognizione dell'evoluzione storica della natura della banca e della fisionomia contemporanea della sua attività, nelle due forme dell'esercizio del credito e della raccolta del risparmio, unitamente all'osservazione del nuovo modello di banca universale, aperta alla gestione di prodotti finanziari ed ai relativi rischi, dal cui spunto vengono svolte alcune considerazioni in merito alla *governance* bancaria.

Infine, è affrontato il tema del confronto tra esigenze di stabilità del sistema finanziario ed economico e speculare primato della salvaguardia della concorrenza di mercato, alla ricerca di un corretto punto di equilibrio nella tensione tra i due fondamentali poli da cui la normativa è attratta.

Il secondo capitolo, poi, riporta, più in dettaglio, l'analisi della riforma normativa al centro di questo lavoro di ricerca, con particolare enfasi sull'anatomia dello strumento del *bail-in*, che si pone al cuore della nuova disciplina, incarnandone lo spirito riformatore e costituendo il più innovativo mezzo a disposizione delle autorità amministrative competenti.

Il terzo capitolo, che si pone idealmente nella seconda parte della riflessione qui condotta, si apre con una prima sezione dedicata alle ricadute contrattuali dell'applicazione del *bail-in* sui rapporti contrattuali intercorrenti tra la banca e i soggetti non azionisti, dei quali si tenta di tratteggiare il relativo cambiamento di posizione.

Così, la funzione tipicamente selettiva del contratto ed il tema delle asimmetrie informative paiono acquisire nuovo risalto alla luce delle differenti prospettive che emergono dalla disciplina di recente conio, i cui esiti ordinamentali aprono la strada per la riflessione operata in seno all'ultima sezione.

All'interno di essa, infatti, viene affrontato il tema delle possibili prospettive aperte dall'avvento della nuova normativa, unitamente ad un'analisi di quelli che paiono essere gli obiettivi giuridici e di mercato da essa rincorsi, anche in relazione agli esiti effettuali che, in fatto, la stessa sembra portare con sé.

Infine, qualche osservazione critica sulla possibilità di un recupero positivo delle tecniche paternalistiche, proprio a fronte della salvaguardia dell'ordine giuridico di mercato che la risoluzione delle crisi bancarie alla nuova maniera vorrebbe idealisticamente ottenere.

Capitolo I

L'impresa bancaria e le sue vicende

1. La banca: dall'impresa al sistema

Un approccio classificatorio “alla tedesca” imporrebbe di iniziare questo studio con una definizione metodica del concetto di “banca”, quell'istituzione (appropriato epiteto) che costituisce il perno del sistema finanziario e, indirettamente, dell'economia reale di un Paese.

Volendo aderire, per amor di chiarezza, a tale metodo, soccorre pure la normativa, che definisce l'ente in commento all'interno del testo unico ad essa dedicato (c.d. T.U.B.)² con richiamo all'attività da questa esercitata in qualità di *impresa*.

Tuttavia, prima di procedere all'esame di tale definizione, strumentale alla comprensione dell'intero lavoro che ci occupa, è doveroso premettere che tale nozione è il portato di una storia secolare che ha visto evolversi più e più volte la forma, la natura e l'intendimento stesso del concetto di banca, sino all'inquadramento odierno, che pure non risulta esaustivo al fine di rendere conto delle diverse funzioni che nel tempo l'istituzione bancaria ha rivestito.

E se non è qui possibile, evidentemente, ripercorrere compiutamente il percorso storico che ha visto nascere, mutare e caratterizzarsi l'ente in commento³, è pure necessario menzionare detto percorso al fine di evidenziare come, sin dai suoi albori, il *bancus* abbia vissuto di una doppia anima: privatistica indubbiamente, nella sua forma e nella sua genesi, che viene altresì (re)incarnata nella sua odierna conformazione, come si dirà appresso; ma altrettanto indubbiamente pubblicistica, nella misura in cui le attività che la banca ha esercitato, ed esercita, sopperiscono ad esigenze primarie della collettività, sia dei singoli che delle forme organizzative più diverse – imprenditoriali *in*

² Decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (*Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*) ss.mm.ii.

³ Per una compiuta disamina della storia della banca, si veda Cova, A., La Francesca, S., Moioli, A. e Bermond, C. (a cura di), *Storia d'Italia. Annali 23. La banca*, Einaudi, Torino, 2008.

primis, la cui rilevanza si è progressivamente accentuata con l'avvento dello Stato moderno e, oggi più che mai, dei sistemi economico-finanziari contemporanei.

Su questi ultimi, infatti, come si vedrà oltre nel corso del presente scritto, si profila un legame a doppio taglio, in cui la sopravvivenza del sistema economico nazionale e sovranazionale, sia con riferimento all'economia reale che alle finanze pubbliche *tout court*, dipende dalla stabilità del sistema bancario, e dalla capacità di quest'ultimo di attutire i colpi di uno scenario finanziario sempre più volatile ed incerto.

La vocazione duplice delle banche può già rinvenirsi, sebbene in forma indiretta, nel prototipo di esse, costituito, alle origini, dalle attività mercantili di cambio delle valute, la cui presenza nelle piazze medioevali condusse al fluidificarsi degli scambi e, di conseguenza, della circolazione dei beni, il che potrebbe dirsi interesse privatistico ma, in ottica macroeconomica, anche collettivo, nonché – e qui più trasparente la peculiarità del fenomeno – ad un crescente primato della moneta nell'evolversi dei sistemi economici europei del tempo, con evidenti ricadute prettamente pubblicistiche.

La specializzazione delle attività in questione portò, nel tempo, alla loro autonomia rispetto ad altri servizi forniti dai mercanti, conducendo alla nascita di banche specializzati (es. i banche pubblici) in quelle che saranno le attività tipiche della banca modernamente intesa, ossia la raccolta di depositi e la concessione di prestiti. Tale processo, in una con l'evolversi delle forme statali e la nascita dello Stato moderno, attrasse naturalmente l'interesse pubblico, fino a legarsi inesorabilmente con le finanze statali, in una relazione, potrebbe dirsi, pericolosa.

Da ciò pare derivare la colorazione prettamente pubblicistica del panorama bancario del ventesimo secolo, che in Italia, fino agli anni '90, ha visto attrarre alla sfera nazionale, anche dal punto di vista formale, l'esercizio dell'attività bancaria, ormai da tempo separata da quella di emissione di moneta legale, con evidente distanza (forse troppa) dall'impronta imprenditoriale mercantile da cui quell'attività era stata caratterizzata agli albori.

Sebbene tale ultima conformazione prevalentemente pubblica degli istituti di credito non fosse altro che il riconoscimento di quella vocazione pubblicistica del fenomeno bancario, presente già *in nuce*, come fin qui asserito, le spinte progressiste,

specialmente europeistiche, sempre più volte al primato del mercato libero e, al più, regolamentato, unitamente all'osservazione empirica di quelle relazioni pericolose summenzionate tra banca e Stato, condussero al rigetto dello statalismo bancario, in favore di una liberalizzazione dell'attività: la fondamentale riforma Amato⁴ dei primi anni '90 ricondusse la banca al suo modello originale, privatistico, incarnandolo nella forma preferenziale della società per azioni, seppur temperata dalla peculiare vigilanza ed irrinunciabile regolamentazione pubblica del settore⁵.

Tanto premesso, pare, dunque, corretto avvicinarsi al tema del diritto bancario e, per quel che qui più preme, della crisi della banca tenendo conto di questa prospettiva evolutiva, al fine di non addivenire a soluzioni o interpretazioni a rischio di parzialità, che escludano quelle specificità che rendono la banca un'impresa *sui generis*, la cui vocazione risente di quelle pressioni pubblicistiche che richiedono al giurista di inforcare lenti differenti da quelle che solitamente si utilizzano nei riguardi dei comuni soggetti del mercato: la banca non rientra tra questi.

Alla luce di tali considerazioni, si può ora partire dalla summenzionata definizione normativa di "banca", rinvenibile innanzitutto dal combinato disposto degli articoli 1, lett. *b*) e 10 del citato T.U.B., secondo cui è banca «l'impresa autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria», per tale dovendosi intendere «la raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito». Rinviando ad un paragrafo successivo (§ 3) l'analisi puntuale della predetta nozione di attività bancaria, si può già osservare che la banca viene definita in ragione della specificità della sua attività, che consiste nel custodire e gestire il risparmio anche al fine di erogare credito, ossia fungere da anello di congiunzione tra domanda e offerta del "mercato di liquidità", permettendo la circolazione e la creazione stessa⁶ del denaro.

La banca, dunque, è innanzitutto un'impresa, fedelmente alla sua natura primaria che già vedeva nelle compagnie medioevali di mercanti offerenti servizi proto-bancari il

⁴ Legge 30 luglio 1990, n. 218 (Disposizioni in materia di ristrutturazione e integrazione patrimoniale degli istituti di credito di diritto pubblico).

⁵ Per una sintetica crono-storia dell'evoluzione del fenomeno bancario, si rinvia a Brescia Morra, C., *Il diritto delle banche*, Il Mulino, Bologna, 2016, p. 23 ss.

⁶ Il riferimento è al fenomeno di creazione di moneta legato alla teoria del «moltiplicatore dei depositi», su cui si veda Brescia Morra, C., *Il diritto delle banche*, cit., p. 14.

suo prototipo; essa è, però, un'impresa qualificata, deputata all'esercizio di una peculiare attività dai connotati (quantomeno sostanzialmente) istituzionali, esercitabile solo su autorizzazione di un soggetto pubblico e dettagliatamente regolamentata, vigilata e, se necessario, "amministrata", in ragione dei suoi caratteri di specialità.

In proposito, pare opportuno notare che ciò che traspare dalla storia e dalla nozione nucleare del concetto di banca è, innanzitutto, la componente fiduciaria (nel senso letterale di fiducia) che dovrebbe connotare la singola impresa bancaria, nonché, come vedremo, l'intero sistema creditizio agli occhi della pubblica utenza del servizio offerto.

A tale conclusione si perviene, oltre che per logica, già tramite la lettera delle disposizioni sopra citate. È, infatti, auto-evidente che la raccolta e la gestione del risparmio sottendono di per sé un rapporto di fiducia tra risparmiatore e istituzione bancaria, una posizione di affidamento da parte del primo nei confronti della seconda, cui è demandato il delicatissimo compito di custodire (non già dentro una cassetta, servizio *connesso* che pure le banche offrono) le liquidità di soggetti prevalentemente privati, per lo più singoli risparmiatori identificabili nell'uomo comune, e gestirle responsabilmente, iniettandole nel circolo del sistema economico *a proprio rischio*, essendo obbligata nei confronti dei risparmiatori ad un rimborso pieno e remunerato delle somme, per essi immediatamente disponibili.

In aggiunta, il riconoscimento del ruolo fondante della fiducia nello svolgimento dell'attività bancaria si manifesta altresì nella riserva dell'attività in questione, che è unicamente affidata, appunto, alle banche, ossia dalle imprese che siano state *autorizzate* ad esercitare l'attività descritta. Orbene, la necessità che la banca rispetti certi parametri normativamente dettati⁷ al fine di ottenere e mantenere tale autorizzazione deriva dalla preminenza dell'interesse pubblico nei riguardi dell'attività bancaria, sia in ragione delle ricadute sistemiche prima accennate – e che saranno approfondite nel prosieguo, sia a tutela dell'affidamento dei privati nei riguardi di un'impresa che potrebbe definirsi "accreditata", stante la particolare fiducia riposta dal

⁷ Si tratta, in particolare, della direttiva 2013/36/UE e del regolamento (UE) n. 575/2013, che costituiscono il pacchetto normativo c.d. *Capital requirement IV (Crd IV)*, che rende operative le misure di adeguatezza patrimoniale stabilite nell'Accordo Basilea III, unitamente agli ulteriori standard tecnici adottati dall'Autorità Bancaria Europea e dalla Commissione.

singolo nei confronti della macchina pubblica, da cui tale autorizzazione deriva (nella specie attuale, dalla Banca centrale europea).

Come è stato efficacemente notato, anche a valle della summenzionata riforma che ha riportato la banca alla sua veste privatistica, questa «non più istituzione ma intermediario rimane tuttavia al crocevia dei flussi finanziari e ancora interlocutore naturale del risparmiatore»⁸. Sinteticamente, dunque, a caratterizzare *prima facie* la banca sembrano essere l'oggetto principale della sua attività e il particolare regime a cui essa è sottoposta, il cui portato e presupposto più evidente risulta essere il particolare affidamento riposto dalla collettività nei confronti di detta impresa.

Se, inoltre, si pone mente al menzionato *rischio* legato alle attività da quest'ultima esercitate, pare corretto evidenziare che l'alea tipica dell'attività bancaria risiede nel rischio finanziario relativo alla solvenza dei suoi debitori, che coincide con la liquidità della banca stessa e la sua capacità di rispondere alle istanze dei propri creditori, venendosi a strutturare l'elemento che tradizionalmente conforma il rapporto obbligatorio tra due soggetti quale rischio tipico dell'impresa bancaria, affiancato – ma prevalentemente in situazioni di crisi - dal rischio di mercato, ossia legato alla presenza di domanda e offerta del bene trattato. La particolarità dell'oggetto e del rischio così riferibili alla banca contribuisce a giustificare la peculiarità dei tratti del suo regime, a partire dall'ingresso sul mercato sino a, per quel che ci riguarda più propriamente, l'uscita ovvero la permanenza su quel mercato.

Senza anticipare temi meglio trattati nel prosieguo, preme qui sottolineare come l'elemento fiduciario di cui si è detto, inверatosi nella normativa e nella fisionomia del settore bancario, pongano – e impongano – alla banca, quale impresa e quale soggetto giuridico *tout court*, protagonista di transazioni e rapporti contrattuali innanzitutto, una particolare responsabilità, sia sul piano pubblicistico (come, appunto, richiesto dalla regolamentazione) che sul piano privatistico, dovendosi riferire alla banca-parte di un dato rapporto con terzi una posizione differente, non semplicemente in quanto professionista, ma in quanto professionista di un settore tanto cruciale per la

⁸ La Francesca, S., *Raccolta e allocazione del risparmio*, in Cova, A., La Francesca, S., Moioli, A. e Bermond, C. (a cura di), *Storia d'Italia. Annali 23. La Banca*, cit., p. 725.

sopravvivenza dei sistemi micro e macro economici, nazionali e internazionali, quanto complesso e, pure, frequentato dal cittadino medio.

Il “problema della fiducia” qui discusso, poi, si amplia se si guarda ai diversi modelli di banca oggi presenti sui mercati mondiali, non più riducibili al solo schema tradizionale di “banca specializzata”, ossia dedicata esclusivamente all’esercizio dell’attività bancaria come sopra definita, il quale risulta ormai affiancato, e spesso superato⁹, dal modello della c.d. “banca universale”, che esercita altresì, nei limiti di legge, l’attività dei servizi di investimento, il cui settore è ancor più afflitto dall’annoso problema delle asimmetrie informative. A tale questione, infatti, si lega l’accresciuta esigenza di tutela dei clienti-contrahenti, con evidenti ricadute sui singoli rapporti bancari, oltre che sulla generale regolamentazione imposta alle banche anche sotto il detto profilo, al fine di tutelare, ancora una volta, la fiducia dell’utenza nella banca e nel “famigerato” sistema.

Al concetto di sistema, poi, occorre riferirsi per osservare come l’impresa bancaria – di cui si sono fin qui delineati i tratti essenziali – lungi dall’essere una monade indipendente, vive all’interno di una rete di banche ed istituti finanziari da cui, talora esizialmente, essa dipende e che da essa dipendono. Tale condizione costituisce un ulteriore fattore di specialità e differenziazione dell’impresa bancaria, trattandosi non di una semplice interconnessione tra soggetti del mercato, bensì di una strutturale interdipendenza tale da ingenerare, ad esempio, determinanti effetti di contagio in situazioni negative, in misura direttamente proporzionale alla dimensione e rilevanza sistemica del “paziente (banca) zero” affetto dall’evento.

Prodotto di tale connessione sistemica, fondamentale legata alla natura dei servizi finanziari, nonché alla componente fiduciaria sopra riferita, che regge l’intera macchina del risparmio, è la risposta della comunità europea alla presa di coscienza di detto legame, emerso con particolare evidenza a seguito della grave crisi finanziaria

⁹ È stata rilevata, in proposito, la tendenza ad una «più intensa crescita dei ricavi netti da servizi rispetto ai risultati dell’attività di intermediazione tradizionale» (Cesarini, F., *Il sistema bancario nell’ultimo decennio: i nuovi assetti*, in Cova, A., La Francesca, S., Moioli, A. e Bermond, C. (a cura di), *Storia d’Italia. Annali 23. La Banca*, cit., p. 887).

mondiale iniziata nel 2008, risposta tradottasi nella costituzione della c.d. Unione bancaria europea.

Lo scenario economico apocalittico dei primi anni della crisi, infatti, ha imposto un ripensamento del sistema di regolazione del settore bancario, interconnesso ormai non solo all'interno dei singoli Stati membri dell'UE, ma ancor più a livello unitario, specialmente in ragione dell'adozione della moneta unica nei Paesi dell'Area Euro, nonché in conseguenza del perseguimento del fine principale (e finora forse più riuscito) dell'Unione Europea, ossia la creazione del mercato unico.

Alla luce di ciò, l'intero sistema bancario europeo ha subito uno strutturale intervento di ri-sistemazione e nuova regolazione, nell'ottica di accentuare la vigilanza *ex ante* sulle imprese bancarie e la gestione dei dissesti inevitabili al fine di scongiurare che la crisi di un'impresa bancaria, specialmente se di rilevanza sistemica, travolga l'intera rete del credito, trascinando con sé inevitabilmente anche l'economia reale.

Per fare ciò, il legislatore europeo ha disegnato un meccanismo basato su tre pilastri: il Meccanismo di Vigilanza Unico (*Single Supervisory Mechanism* o *SSM*); il Meccanismo Unico di Risoluzione (*Single Resolution Mechanism* o *SRM*); e lo schema unico di garanzia dei depositi, che, pur non creando un sistema accentrato a livello europeo, armonizza secondo uno schema omogeneo i singoli sistemi di garanzia esistenti a livello nazionale.

Tralasciando per il momento la trattazione del secondo pilastro dell'Unione Bancaria (*i.e.* il Meccanismo Unico di Risoluzione), che sarà ampiamente esaminato nel prosieguo in quanto oggetto principale del presente studio, merita qui accennare al primo ed al terzo dei pilastri summenzionati, al fine di delineare sinteticamente un quadro d'insieme del panorama bancario dell'Unione Europea.

Con riferimento al Meccanismo di Vigilanza Unico, introdotto nell'ordinamento dal Regolamento n. 1024/2013¹⁰, emerge il *fil rouge* dell'ondata riformatrice del settore bancario, costituito dalla tendenza ad accentrare le competenze a livello europeo, lasciando uno spazio di azione alle autorità nazionali confinato al modello di

¹⁰ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013 che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, *GUUE*, 29 ottobre 2013, L 287/63.

cooperazione e coordinamento con l'intervento sovrastatale, cui, in ogni caso, spetta il primato del controllo diretto sulle imprese bancarie più "significative", per tali intendendosi quegli enti creditizi di rilevanza sistemica per, *inter alia*, dimensioni e patrimonio¹¹.

Ed è proprio il criterio della significatività, utilizzato quale fattore dirimente per la delimitazione della sfera di competenze dirette della Banca Centrale Europea (BCE) in materia di vigilanza, a rendere ragione della natura dell'intervento riformatore, volto a consegnare, in ottica evidentemente accentratrice, le redini del sistema bancario all'autorità di livello europeo al fine di consentire un'armonizzazione del trattamento delle banche in tutta la zona dell'Unione, garantendo un uguale livello di controllo e attenzione da parte della mano "amministrativa".

Le menzionate competenze, dunque, consistenti nel potere di concedere e/o revocare l'autorizzazione all'attività bancaria¹², nel vigilare (nelle diverse forme previste dalla normativa, quali quella prudenziale, informativa, ispettiva e regolamentare) direttamente o indirettamente sugli enti secondo il citato criterio della significatività, spettano innanzitutto alla BCE, che diviene così la regista del nuovo Meccanismo

¹¹ Ai sensi dell'articolo 6 del Regolamento n. 1024/2013, gli enti creditizi e le società assimilate non sono ritenuti "meno significativi" (e sono quindi assoggettati alla vigilanza diretta della BCE) "qualora soddisfino una qualsiasi delle seguenti condizioni:

- i) il valore totale delle attività supera i 30 miliardi di EUR;
- ii) il rapporto tra le attività totali e il PIL dello Stato membro partecipante in cui sono stabiliti supera il 20 %, a meno che il valore totale delle attività sia inferiore a 5 miliardi di EUR;
- iii) in seguito alla notifica dell'autorità nazionale competente secondo cui tale ente riveste un'importanza significativa con riguardo all'economia nazionale, la BCE decide di confermare tale significatività sulla scorta di una sua valutazione approfondita, compreso lo stato patrimoniale, dell'ente creditizio in questione.

Inoltre la BCE può, di propria iniziativa, considerare un ente di importanza significativa quando questo ha stabilito filiazioni in più di uno Stato membro partecipante e le sue attività o passività transfrontaliere rappresentano una parte significativa delle attività o passività totali soggette alle condizioni di cui alla metodologia.

Quelli per i quali è stata richiesta o ricevuta direttamente assistenza finanziaria pubblica dal FESF o dal MES non sono considerati meno significativi."

¹² Si noti che la competenza a concedere o revocare l'autorizzazione spetta alla BCE con riferimento a tutte le banche, indipendentemente dall'applicazione del criterio della significatività. Ai sensi del Regolamento Quadro della BCE n. 486/2014, è prevista una procedura comune con le autorità di vigilanza nazionali per l'esame delle domande di autorizzazione, per i cui dettagli si rinvia alla normativa citata (Regolamento (UE) N. 468/2014 della Banca centrale europea del 16 aprile 2014 che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate (Regolamento quadro sull'MVU), *GUUE*, 14 maggio 2014, L 141/1).

unitario, dovendosi ad essa affiancare e coordinare l'attività interna delle autorità di vigilanza nazionali (nel nostro caso, la Banca d'Italia), cui restano competenze residuali sugli enti meno significativi (con permanenza in capo alla BCE del potere di avocazione) e compiti di cooperazione e assistenza operativa e informativa nei confronti della BCE stessa.

A tale scenario si aggiunga il ruolo svolto dall'Autorità Bancaria Europea (ABE), istituita con Regolamento n. 1093/2010, modificato nel 2013 proprio a seguito dell'istituzione del Meccanismo di Vigilanza unico in commento¹³, al fine di redistribuire le competenze e definire i ruoli rispettivamente dell'ABE e della BCE all'interno del sistema. Al proposito, può sinteticamente dirsi che mentre a quest'ultima vengono demandate le funzioni di vigilanza del sistema bancario, come fin qui brevemente esposto, all'ABE spetta un ruolo prevalentemente regolamentare, nella misura in cui la stessa è competente ad emanare le regole tecniche¹⁴ e le linee guida che confluiscono nell'apparato prescrittivo strutturato a più livelli e finalizzato all'effettiva applicazione di un unico *corpus iuris* (c.d. *single rulebook*) all'intero sistema bancario europeo¹⁵.

Chiude, infine, il quadro il c.d. terzo pilastro, invero ancora in fase di sviluppo, considerato che, come anticipato, non si è ad oggi giunti ad un sistema formalmente accentrato di garanzia dei depositi bancari, essendo piuttosto in vigore una normativa armonizzata che impone criteri e requisiti omogenei per i singoli sistemi degli Stati membri.

¹³ Regolamento (UE) n. 1022/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2013 recante modifica del regolamento (UE) n. 1093/2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), per quanto riguarda l'attribuzione di compiti specifici alla Banca centrale europea ai sensi del regolamento del Consiglio (UE) n. 1024/2013.

¹⁴ Il riferimento è agli standard tecnici di implementazione (*Implementing Technical Standards* o *ITS*) e regolamentazione (*Regulatory Technical Standards* o *RTS*) applicabili agli enti del sistema finanziario europeo.

¹⁵ La dottrina (M. Lamandini), in merito alla complessa gerarchia delle fonti del diritto bancario europeo, ha efficacemente utilizzato l'immagine della «ruota normativa» costituita dalle diverse norme prescrittive di rango legislativo e regolamentare, unitamente alla *soft law* dettata dalla prassi e dalle regole internazionali e di autodisciplina contrattuale ad opera del mercato stesso, attribuendo così l'assetto dell'ordinamento bancario europeo ad un «esercizio di co-regolazione» (Lamandini, M., *Il diritto bancario dell'Unione*, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc.4, 2015, p. 423 ss.).

Tale armonizzazione si è realizzata, da ultimo, con l’emanazione della direttiva 2014/49/UE, recepita in Italia con d.lgs. n. 30/2016¹⁶, che ha modificato il testo dell’articolo 96*bis* e aggiunto ulteriori norme al nostro T.U.B, prevedendo, in sintesi, la conferma del livello massimo di garanzia concesso per *depositante* (e non per deposito) corrispondente alla somma di Euro 100.000, oltre la quale il soggetto resta esposto ai rischi di un processo di liquidazione e/o risoluzione della banca di riferimento, nonché imponendo pregnanti obblighi informativi nei confronti degli utenti (spesso inconsapevoli) a carico degli operatori bancari.

Le banche europee, dunque, obbligate ad aderire a tali sistemi di garanzia dei depositi, sono anche tenute, secondo un meccanismo dettagliatamente regolato, al finanziamento di detti sistemi, che rivestono – almeno in Italia – preferenzialmente la forma di consorzi di diritto privato.

Per quel che qui rileva, la nuova disciplina, regolando le forme ed occasioni di intervento dei sistemi di garanzia nelle vicende della banca, fa il paio con la direttiva sul secondo pilastro dell’Unione bancaria, riguardante la risoluzione delle crisi degli enti creditizi, coordinando sia la relazione tra applicazione del *bail-in* e garanzia dei depositi, sia le ipotesi di partecipazione (residuali) dei sistemi in questione alla dinamica degli strumenti di risoluzione previsti dalla riforma, per il cui approfondimento si rinvia ai capitoli successivi.

Si può, intanto, evidenziare come l’intera architettura del progetto di unione bancaria a livello europeo si regga sul sottile equilibrio tra preoccupazioni di governo centralizzato del sistema e delle ricadute delle vicende bancarie sull’utenza, incarnate dal Meccanismo di Vigilanza Unico e dall’armonizzazione dei sistemi di garanzia dei depositi, e l’opposta tendenza, emersa con vigore a seguito della crisi finanziaria iniziata nel 2008, a scongiurare un eccesso di interventismo pubblico ed allocare il peso degli eventi critici del sistema creditizio innanzitutto sul medesimo, come testimoniato dal secondo pilastro dell’unione, relativo alla nuova risoluzione delle crisi bancarie, la

¹⁶ Decreto legislativo 15 febbraio 2016, n. 30, “Attuazione della direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi”, GU Serie Generale, 8 marzo 2016, n. 56.

cui nota di fondo, come si vedrà, mira – almeno tentativamente – al perseguimento della concorrenza e della responsabilizzazione delle banche.

2. La *governance* bancaria tra pubblico e privato

In relazione allo stretto legame tra crisi e responsabilizzazione della banca, merita una breve digressione il dibattuto tema della *governance* bancaria, sia in relazione al suo assetto proprietario sia con riferimento alla gestione dell'impresa bancaria ed al bilanciamento tra incentivi e controlli nei confronti degli amministratori di questa, cui spesso è addossata la responsabilità di aver condotto la banca amministrata sull'orlo di un rischio eccessivo e inopportuno, a seguito di pratiche speculative e scelte gestionali improvvise.

È questo il fenomeno che si compendia nel concetto di *moral hazard* (o azzardo morale), relativo al rischio che il *management* dell'impresa bancaria gestisca in maniera eccessivamente azzardosa, appunto, le operazioni della banca, mancando una effettiva responsabilizzazione di essa e dei suoi amministratori tale da pesare in modo incisivo sulle scelte di questi, frenandone l'istinto speculativo.

Lo stesso problema è, altresì, riflesso dal tema dei cc.dd. costi di agenzia, quei costi che le teorie economiche hanno definito come derivanti dalle esigenze di controllo dei *managers* e dal rischio del loro comportamento opportunistico¹⁷ a danno degli altri soggetti (*in primis* investitori e risparmiatori) che intrattengono relazioni contrattuali di mercato con la banca così gestita.

Orbene, la normativa non pare indifferente alla tematica, che diviene particolarmente determinante nel settore bancario, anche rispetto alle altre tipologie di impresa, essendo in esso più incisivi i suddetti costi di agenzia, sia in ragione della natura delle operazioni del mercato finanziario – che fisiologicamente comportano un coefficiente di rischio più elevato, sia a motivo della diffusione dell’azionariato della banca, specie nel modello di banca di investimento¹⁸, da cui deriva una maggiore difficoltà nel porre in essere un effettivo controllo sugli amministratori ed il loro operato.

Agli esponenti aziendali, infatti, è dedicato innanzitutto l’articolo 26 del T.U.B., il quale impone agli stessi stringenti requisiti non solo di professionalità e onorabilità, ma più significativamente di competenza e *correttezza*, così come si evince dalla lettera dell’ultima formulazione della disposizione in commento¹⁹: espressamente, dunque, il legislatore (europeo e, quindi, nazionale) impone un requisito dal profilo altamente morale, forse rilevabile tramite indici di condotta riferibili al passato dei soggetti *de quibus*, e, certamente, di difficile definizione.

Tuttavia, l’ancoraggio a tale criterio, che affianca i parametri tecnici su cui valutare l’idoneità dei singoli soggetti ai relativi incarichi, svela la preoccupazione pubblicistica di stringere le maglie sulle scelte più tipicamente discrezionali affidate all’ente privato, mettendo nero su bianco dei criteri apparentemente ovvi di selezione del *management*,

¹⁷ La nozione di “costi di agenzia” è mutuata dalle riflessioni svolte da Hansmann, H. ne *La proprietà dell’impresa*, Il Mulino, Bologna, 2005, in particolare p. 51 ss.

¹⁸ Sui dati in materia di diffusione dell’azionariato in rapporto alla struttura proprietaria della banca si rinvia a Köhler, M., *Ownership structure, regulation and the market for corporate control in the EU banking sector*, in *European Journal of Law and Economics*, Agosto 2012, Volume 34, Issue 1, p. 173 ss.

¹⁹ L’articolo è stato da ultimo modificato dal d.lgs. del 12 maggio 2015, n. 72, “Attuazione della direttiva 2013/36/UE, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE, per quanto concerne l’accesso all’attività degli enti creditizi e la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento. Modifiche al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58”, GU Serie Generale, 12 giugno 2015, n.134.

che, pure, non si sono dimostrati tali, alla luce della *malpractice* che ha caratterizzato la gestione dei mercati finanziari scoppiati nella crisi del 2008.

La medesima preoccupazione è alla base delle ulteriori modifiche apportate al nostro T.U.B. dalle recenti riforme di settore²⁰, che, modificandone gli articoli 52 e 53 ed aggiungendovene altri²¹, ha intensificato sia la vigilanza regolamentare, conferendo alle autorità deputate maggiori poteri di controllo e di intervento sull'operato e la gestione degli enti vigilati, sia la vigilanza informativa, implementandola al doppio livello interno all'impresa bancaria – tramite la prescrizione di un adeguato meccanismo di segnalazioni interne – ed esterno ad essa, ossia di comunicazione alla Banca d'Italia in relazione alle vicende di gestione dell'ente, anche al fine di permettere a quest'ultima un esercizio effettivo ed efficiente dei poteri summenzionati.

Pare evidente, così, il ruolo determinante affidato, in questo quadro, agli organi di controllo interni all'impresa (*i.e.* il consiglio di sorveglianza, o sostanzialmente equiparati) cui tradizionalmente è demandata la vigilanza, diremmo, “privatistica” sull'amministrazione dell'ente controllato, e che spesso funge da meccanismo di innesco del controllo amministrativo delle autorità di vigilanza, specialmente in ragione del punto di vista privilegiato che solo la “vicinanza” di tali organi alla banca consente. L'efficacia delle forme di vigilanza “dall'alto”, infatti, non può prescindere dall'effettività e dal potenziamento dei controlli interni²², che, diversamente, andrebbero a cumularsi a quei *deficit* di *governance* che conducono spesso le imprese al collasso.

Come si vedrà nel prosieguo di questo studio, il tema del controllo dal basso dell'operato degli amministratori della banca, lungi dal restare confinato a mere questioni di puro diritto societario, innesca una serie di complicazioni alla luce della nuova normativa sulla risoluzione delle crisi bancarie, ove la peculiare posizione delle controparti bancarie prive di diretta partecipazione azionaria, pure vedono le proprie

²⁰ Il riferimento è al citato decreto legislativo n. 72/2015.

²¹ Per quel che qui rileva, il decreto citato ha inserito nel T.U.B. gli articoli *52bis*, *52ter*, *53bis* e *53ter*.

²² Si veda Libertini, M., *Il sistema dei controlli nelle banche*, in Di Cataldo, V. (a cura di), *La governance delle società bancarie*, Giuffrè Editore, Milano, 2014, p. 65, secondo cui «Per l'impresa bancaria l'esistenza di una forte vigilanza esterna non può certo giustificare un depotenziamento dei controlli interni», potendo questi fornire «un efficace supporto alla vigilanza pubblicistica».

sorti determinate da una scelta altrui su cui non detengono alcuno strumento di controllo efficace, così da trovarsi in una situazione imposta che tali soggetti possono solo subire, con evidente *deminutio* di tutela e snaturamento della posizione contrattuale dagli stessi ritenuta.

Inoltre, il problema sopra riferito del c.d. azzardo morale pare acuito dalla tendenza della mano pubblica ad intervenire in situazioni critiche per le banche, specialmente le più significative del sistema, al fine di sollevarle dalla spirale fallimentare che le vedrebbe coinvolte ove lasciate preda del libero mercato. Sul punto, pare opportuno anticipare che la peculiare rilevanza della stabilità sistemica nel settore bancario ha da sempre spiegato (se non giustificato) le ragioni di tale ingerenza pubblicistica, controbilanciando le pur corrette obiezioni di chi ha rintracciato in essa uno dei maggiori fattori di de-responsabilizzazione delle banche e dei loro amministratori, con un deleterio trasferimento del rischio in capo alla collettività.

Se, dunque, le novelle europee in campo bancario tendono ad accogliere le suddette obiezioni, valorizzando la responsabilità della banca per le proprie scelte ed azioni, tuttavia esse non scartano affatto la presenza di quel salvagente (seppur diversamente conformato e ridotto) costituito da uno Stato (o sovra-Stato) che resta sullo sfondo a parare certi colpi. Da qui, la necessità di ridurre l'azzardo morale della *governance* bancaria, innanzitutto, sul fronte dei controlli, interni ed esterni, fin qui accennati, oltre che sul limitrofo fronte dell'assetto proprietario dell'ente creditizio.

Per quel che qui interessa, infatti, lasciando agli studi societari la disamina della regolazione della *governance* bancaria e del tema dei meccanismi remunerativi degli amministratori delle banche, preme evidenziare come, al di là dell'implementazione e del perfezionamento dei sistemi di controllo esterni ed interni ad esse, un ulteriore e forse primario fattore di scongiuramento dell'azzardo morale e della cattiva gestione dell'ente creditizio possa ravvisarsi nella desiderabile convergenza degli interessi tra i soggetti attivamente e passivamente coinvolti nella vita di questo. Non pare casuale, infatti, che il prototipo delle casse mutue di risparmio, effettivamente caratterizzate dalla mutualità dello scopo, generasse maggiore fiducia nella platea dei fruitori, tanto

da tenere in ombra per diverso tempo il modello bancario imprenditoriale d'investimento che oggi domina il mercato²³.

Il tema del buon *management* si lega, dunque, al contiguo profilo dell'assetto proprietario ottimale della banca, ampiamente dibattuto nella dottrina giuridica²⁴, posto, inoltre, che a monte della scelta degli amministratori vi è la presenza di una componente proprietaria – che può o meno coincidere con la compagine gestionale – la cui natura determina il fattore di rischio e gli obiettivi di fondo di cui l'ente creditizio si compone, e che, secondo alcuni, dovrebbe talora essere maggiormente coinvolta nelle scelte transattive di maggior peso per la vita di quest'ultimo, al di là delle mere ipotesi ad essa riservate dalla legge.

L'impresa stessa, come insegna la migliore letteratura²⁵, nasce come forma organizzativa ottimale per rispondere e ridurre i costi transattivi che emergono in un dato mercato, quale presa di coscienza dell'unicità finalistica di una rete di contratti che viene superata dall'associazione delle potenziali parti di essi al fine di ottenere gli stessi (o migliori) risultati al minore dei costi possibili: in una parola, l'impresa nasce quale strumento *efficiente* di azione sul mercato.

Se pure ciò è vero, non si può comunque dubitare che, oltre all'efficienza, vi siano altri obiettivi che caratterizzano i mercati, ultronei rispetto al mero conteggio economico dei risultati di breve o lungo termine che siano, e che, specialmente nel settore che ci occupa, conformano di fatto e di diritto le vesti e le azioni dell'attore bancario al fine di renderle sì efficienti, ma anche corrette, proporzionate, rispondenti alle esigenze di tutela degli utenti bancari, in una "giuste" (passi il termine), a meno di voler ricomprendere tutte queste accezioni in un amplissimo significato di efficienza che non corrisponderebbe al senso effettivo di essa.

Tanto premesso, concentrandosi sulla questione della proprietà della banca, si osserva che il modello utilizzato dalle banche di maggiori dimensioni (in un mercato che risulta sempre più concentrato), trattandosi preferenzialmente di società per azioni,

²³ Sull'evoluzione storica del fenomeno, si veda Hansmann, H., *La proprietà dell'impresa*, cit., p. 253 ss.

²⁴ Su tutti, Hansmann, H., *La proprietà dell'impresa*, cit., che, all'interno di un più generale studio sulle dinamiche proprietarie dell'impresa, dedica un paio di capitoli esclusivamente al settore bancario.

²⁵ Il riferimento è, in particolare, al noto scritto di Coase, R.H., *Impresa mercato e diritto* (edito in Italia da Il Mulino, Bologna, 1995).

è quello dell'impresa in mano agli investitori, la cui propensione al rischio è intrinseca alla stessa natura di essi, essendo connaturale l'alea legata alle sorti dell'impresa stessa.

Orbene, tale fisionomia dei proprietari dell'impresa pare, *prima facie*, aggiungere un elemento di pericolosità alle vicende bancarie, giacché l'intento primario di ogni investitore è trarre utilità dall'investimento effettuato, "scommettendo" sull'utilizzo talora temerario delle risorse *de quibus*. Siffatta tendenza potrebbe, così, porsi in contrasto con quelle esigenze di tutela dei risparmiatori e delle controparti della banca, il cui primario interesse consiste invece nella stabilità della stessa al fine di vedersi garantito il rientro dei fondi ivi detenuti e, più in generale, dei crediti vantati nei confronti dell'ente in questione.

Difatti, l'incentivo degli azionisti-investitori al controllo del *management* e/o a porre un freno all'intrapresa di operazioni speculative ad alto margine di rischio, seppur ovviamente presente nell'interesse di quelli a veder sopravvivere la banca tramite una corretta gestione delle sue risorse, è certamente temperato dalla suddetta propensione al rischio legata allo sperato esito dell'investimento, non essendo desiderabile per essi che quest'ultimo si risolva in una mera copertura dei costi ai fini del mantenimento dell'impresa sul mercato.

A ciò si aggiunga che spesso l'azionariato è significativamente frammentato e diffuso, il che, pur comportando spesso nel singolo azionista una minore tendenza alla speculazione in ragione del minore grado di qualificazione dello stesso in qualità di investitore, determina una distanza e un disinteresse maggiore rispetto all'effettività ed efficacia del controllo sulla (e della partecipazione attiva alla) vita dell'impresa stessa.

Sulla scorta di tali osservazioni, è stato ipotizzato²⁶ il ricorso a forme proprietarie dell'impresa bancaria diverse, esemplificativamente in mano ai lavoratori ovvero in forma cooperativa (modello che nella realtà economica si rinviene diffusamente), giustificandone la maggiore efficienza – soprattutto con riferimento alle cooperative di credito - sulla base della maggiore pregnanza del controllo e minore propensione al

²⁶ Hansmann, H., *La proprietà dell'impresa*, cit., p. 269 ss.

moral hazard dei proprietari/clienti, uniti dal comune scopo mutualistico e lontani dalle tendenze speculative degli investitori tradizionalmente intesi.

Sebbene, tuttavia, a parità in condizioni “asettiche” il modello cooperativo sembri quello più sicuro – quantomeno per i correntisti, è pur vero che i vantaggi apportati al benessere dell’impresa bancaria dalla diversificazione dei suoi servizi finanziari e dal suo inserimento nei giochi finanziari, a partire dai maggiori flussi di cassa, sembrano richiedere di non fare un passo indietro nella diffusione di un avanzato modello bancario, dovendosi piuttosto ricorrere ad un adattamento delle regole del gioco, così evolutosi.

In un simile contesto, indubbiamente le banche in mano agli investitori sembrano più adatte ad evitare l’arenarsi in un immobilismo dell’attività bancaria che rischia di ritorcersi in danno degli stessi risparmiatori; inoltre, è facilmente intuibile che una banca con vocazione maggiormente imprenditoriale, a ragione della sua maggior facilità di accesso al mercato dei capitali, sarà dotata di quella elasticità necessaria a rispondere ad eventuali crisi dei mercati reale e/o finanziario, che divengono ormai sempre più strutturali²⁷.

Quid tum? Una soluzione pare coincidere con un’adeguata regolazione dell’attività bancaria, che ne permetta un esercizio elastico ed ottimale, anche nel campo dei servizi di investimento, ed al contempo freni quei comportamenti opportunistici degli investitori e/o amministratori più spericolati, che sconfinerebbero nella *mala gestio* delle risorse dell’impresa, con gli effetti dannosi summenzionati che ne conseguirebbero.

Una saggia regolamentazione del mercato finanziario può dunque correggere le storture cui i soli meccanismi privatistici non consentirebbero di rimediare, permettendo la convivenza dei vantaggi propri di quei modelli di banca che più propendono ad esporsi al rischio (sia per la natura dei servizi offerti che per la tipologia di assetto proprietario) con i limiti, le cautele ed i controlli posti “dall’alto” al sistema.

Il tema, naturalmente, presenta ulteriori profili critici, specialmente in merito al concreto significato di “saggia” o “adeguata” regolamentazione, trovandocisi

²⁷ *Ibidem*.

nuovamente al bivio tra tendenze pubblicistiche e atteggiamenti più liberali, contrasto che permea storicamente e strutturalmente il campo della regolazione bancaria.

E, pure, appare sempre vero – come si cerca di sostenere in questo studio – che *in medio stat virtus*, dovendosi trovare un punto di equilibrio efficace tra il «rischio di una ri-pubblicizzazione di fatto dell’impresa bancaria»²⁸ e l’opposta tendenza ad un «fondamentalismo di mercato»²⁹.

Una dottrina³⁰, inoltre, ha notato come la regolamentazione armonizzata nel settore bancario a livello europeo rischi di non fungere allo scopo di fronte alle notevoli differenze che caratterizzano proprio le strutture proprietarie delle banche degli Stati membri: così, l’adozione di certe forme proprietarie (come la concentrazione o, viceversa, la diffusione delle quote di proprietà in capo ai relativi soggetti) sembra creare diversi tipi di costi di agenzia, aggravati nel settore in questione dalle profonde asimmetrie informative che lo caratterizzano. In questo contesto, certe scelte di regolazione valide per tutti rischiano di peggiorare i problemi di agenzia legati alle specifiche forme proprietarie: ad esempio, il sistema di garanzia dei depositi, che mira a proteggere i depositanti dai danni legati alle vicende bancarie, rischia di acuire il disinteresse di questi al monitoraggio del *management* della banca interessata³¹.

È pur vero, tuttavia, che ogni scelta regolatoria porta con sé un *trade-off*, dovendosi scegliere se dare priorità alle esigenze di tutela dell’utenza bancaria ovvero ridurre la protezione paternalistica chiamandola in causa, responsabilizzandola, così da esporla al rischio dell’eventuale mancata soluzione dei problemi menzionati (nell’esempio, l’inefficacia del controllo nonostante il potenziale interesse dei depositanti qualora non garantiti): si tratta, a ben vedere, di una questione di politica.

Se le voci, dunque, non sono unanimi – non tanto sul se, quanto sul *come* regolare l’attività bancaria, non vi è dubbio che la stessa non possa godere di quegli

²⁸ Così Lamandini, M., *Il diritto bancario dell’Unione*, cit.

²⁹ L’espressione è di Mattassoglio, F., *Liberalizzazioni e regolamentazioni: l’insegnamento offerto dal mercato finanziario. Un settore ormai in controtendenza?*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Editoriale Scientifica Italiana, Napoli (2012), p. 369.

³⁰ Köhler, M., *Ownership structure, regulation and the market for corporate control in the EU banking sector*, cit.

³¹ *Ibidem*.

spazi di autonomia che normalmente il mercato riserva ai suoi attori in settori meno delicati, soprattutto alla luce delle crisi che hanno travolto e che tuttora interessano questo campo di attività.

3. L'attività bancaria e le sue crisi

Come sopra anticipato, il legame intrinseco tra attività bancaria, economia reale e stabilità sistemica dà ragione della rilevanza anche pubblicistica delle eventuali crisi che interessino gli enti bancari, specialmente quelli più significativi, ai sensi della nuova normativa europea. Anche in quest'ottica, allora, sarà utile esaminare in questa sede i profili essenziali dell'attività bancaria, come configurata dalle disposizioni interne ed internazionali, altresì al fine di comprendere rischi e vantaggi del nuovo modello di banca universale, ormai prevalente soprattutto in proporzione diretta alla grandezza delle imprese bancarie, che diversificano i servizi resi con le attese e le conseguenze che sovente discendono da dette scelte imprenditoriali.

Orbene, ai sensi del T.U.B.³², l'attività bancaria, potrebbe dirsi, tradizionale consta del duplice compito di raccogliere risparmio presso il pubblico ed esercitare – professionalmente, possiamo aggiungere – il credito, subordinatamente all'ottenimento dell'autorizzazione sopra riferita, rilasciata dalla BCE in collaborazione con la Banca d'Italia.

Le due facce dell'attività bancaria, dunque, si alimentano a vicenda, considerato che la banca può effettivamente esercitare il credito solo se dispone delle somme necessarie, per lo più provenienti proprio dalla raccolta del risparmio; in questo quadro, inoltre, assume fondamentale rilevanza il tasso di interesse, che, in senso attivo, costituisce il corrispettivo della banca per il credito esercitato, mentre, in senso passivo, rappresenta un ulteriore incentivo per i risparmiatori a fruire del servizio bancario di raccolta del risparmio.

Lungi dal voler essere una definizione esaustiva, la nozione di attività bancaria così delineata è, però, più che semplicemente tradizionale, in quanto – seppur si assiste al costante fenomeno della diversificazione dei servizi bancari (quantomeno in senso

³² Si vedano, in particolare, artt. 10 (*Attività bancaria*) e 11 (*Raccolta del risparmio*).

soggettivo) offerti, spesso a discapito dell'effettivo esercizio delle attività tipiche ora riferite – risulta necessaria e sufficiente a distinguere gli enti bancari da qualsiasi altro soggetto, essendo ad esse e solo ad esse riservato l'esercizio³³ (contrariamente a quanto accade per gli altri servizi finanziari, nonché per alcune forme di raccolta di capitali o di esercizio del credito, purché disgiuntamente esercitati). Da qui l'ulteriore presupposto costituito dalla necessità di ottenere una pubblica autorizzazione al fine dell'espletamento dell'attività in questione, per cui si rinvia a quanto precedentemente osservato in questo capitolo.

La nozione appena accennata crea, così, una certa circolarità, atteso che l'attività bancaria in senso stretto è quella esercitata esclusivamente dalle banche, le quali, a loro volta, sono definite dal fatto di essere coloro che esercitano l'attività bancaria. Tale auto-referenzialità funge, a ben vedere, da *safety belt* del sistema, nella misura in cui risponde alla medesima esigenza di circoscrizione e qualificazione dei soggetti abilitati alla prestazione di servizi di primaria importanza e ad alto tasso di rischio che giustifica l'obbligatorietà della relativa autorizzazione.

Concentrandosi, poi, sugli aspetti contenutistici dei due rami dell'attività bancaria tradizionale, il T.U.B. disciplina immediatamente la raccolta del risparmio, definendola come «acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma»³⁴ e vietandone espressamente, ancora una volta, l'esercizio ai soggetti diversi dalle banche.

La norma in commento, inoltre, si dilunga in un'elencazione di eccezioni soggettive al divieto e di esclusioni oggettive dalla nozione di raccolta del risparmio, al contempo restringendo l'ambito applicativo della riserva di attività in questione e delegando alle competenti autorità la disciplina³⁵ (intesa prevalentemente come fissazione di criteri e,

³³ Art. 10 T.U.B., comma 2: «L'esercizio dell'attività bancaria è riservato alle banche».

³⁴ Art. 11 T.U.B., comma 1.

³⁵ Così, ad esempio, l'art. 11 T.U.B., comma *quater*, delega al CICR (Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio) la definizione di criteri e limiti per la raccolta effettuata da soggetti che erogano prestiti al pubblico.

soprattutto, di limiti) della raccolta effettuata dai soggetti esclusi dal divieto in particolari circostanze³⁶.

Peraltro, la disposizione *de qua* richiama più volte il concetto di «tutela del risparmio», eleggendolo quale principio finalistico dei riferiti rinvii all'ulteriore disciplina e ad ai numerosi limiti e presupposti che fondano la legittimità delle eccezioni in commento al divieto di esercizio della raccolta del risparmio.

Tale principio, in verità, pare fondare l'intero impianto del diritto bancario vigente, dovendosi ad esso ricondurre il ruolo di "concausa" delle rigidità regolamentari che pervadono il sistema del credito e della finanza, in chiave di micro e di macro economia, unitamente all'esigenza di stabilità del sistema medesimo, cui si riconduce indirettamente la cura del mercato *tout court*.

Al proposito, sovviene l'articolo 47 della nostra Costituzione, ai cui sensi il risparmio viene tutelato ed *incoraggiato* in tutte le sue forme, trovando così riconoscimento positivo quella specificità del settore del credito che sola ne giustifica le evidenti peculiarità di diritto che lo caratterizzano; inoltre, la lettura della norma costituzionale in combinato disposto con gli articoli 41 e 42 della Carta fondamentale permette di funzionalizzare in senso sociale l'attività bancaria (unitariamente intesa), dovendosi ricondurre ad ogni attività economica, nonché all'esercizio della proprietà privata quei fini e quei limiti sintetizzati (meglio, fondati) dai concetti di utilità sociale, fini sociali e, appunto, funzione sociale, che pervadono la disciplina costituzionale relativa ai rapporti economici³⁷.

L'articolo 47, inoltre, menziona l'esercizio del credito, affidando alla Repubblica il compito di disciplinarlo, coordinarlo e controllarlo: tale compito, espletato innanzitutto dal nostro T.U.B., completa la base regolamentare dell'attività bancaria, le cui fila

³⁶ Esempio importante di tali eccezioni è rappresentato dalla possibilità per le società di emettere, ai sensi del codice civile, obbligazioni, titoli di debito od altri strumenti finanziari (art. 11 T.U.B., comma 4, lett. c)). Tali forme di raccolta, infatti, sono vitali per l'esistenza delle imprese, considerata la loro rilevanza per la ricerca di fondi sul mercato di capitali ai fini dell'espletamento delle attività sociali e del mantenimento dei requisiti di capitale minimi talora richiesti dalla legge. Vi è, inoltre, da considerare che l'emissione di strumenti finanziari non corrisponde, anche di fatto, alla definizione di raccolta del risparmio ai sensi della legge bancaria, non essendo previsto nel primo caso alcun obbligo di rimborso, trattandosi piuttosto di capitale c.d. di rischio, il cui rientro dipenderà integralmente dall'andamento delle vicende societarie.

³⁷ Per una panoramica sul tema della tutela costituzionale del risparmio, cfr. Guizzi, G., *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, ne Il Corriere giuridico, 6/2016, p. 745 ss., nonché Guizzi, F., *La tutela del risparmio nella Costituzione*, in Il Filangieri, 2-3-4/2005, p. 171 ss.

venivano (man)tenute dall'alto ben prima dell'avvento dell'Unione e della normativa europea.

Quanto alle forme, rispettivamente, della raccolta del risparmio e dell'esercizio del credito, la prassi e, spesso, la normativa hanno visto prevalere alcuni strumenti ricorrenti (come il deposito ed il conto corrente, nel primo caso, ed il mutuo, nel secondo) unitamente al proliferare di mezzi differenti di esercizio dell'attività bancaria (come l'emissione di obbligazioni e titoli di deposito da parte della banca ovvero, nel caso del credito, la prestazione di garanzie), pur sempre riconducibili all'accezione tradizionale della medesima.

In merito alla scelta di esse, naturalmente, il mercato e la prassi giocano un ruolo decisivo, in un sistema quantomeno formalmente liberalizzato, giacchè la specialità della funzione svolta deve convivere con la natura privata ed il carattere d'impresa dell'ente creditizio, quest'ultimo ribadito altresì dal testo dell'articolo 10 del nostro T.U.B.

Invero, è proprio il comma terzo della disposizione da ultimo citata ad introdurre la possibilità per le banche di esercitare, oltre all'attività bancaria – che si è sopra detto essere elemento sufficiente ma anche necessario affinché la banca possa dirsi tale, anche quelle attività *finanziarie* che la legge non riserva ad altri soggetti, secondo la disciplina propria di ciascuna di dette attività.

L'individuazione di queste ultime, in effetti, passa per la lettura della definizione di «attività ammesse al mutuo riconoscimento» contenuta nell'articolo 1, lettera *f* del medesimo T.U.B., il quale, oltre ad elencare le tradizionali attività di raccolta di fondi e operazioni di credito, menziona altresì servizi più propriamente finanziari, quali quelli di pagamento e/o di investimento o, ancora, di intermediazione finanziaria del tipo *money broking*, l'emissione e gestione di mezzi di pagamento, nonché la consulenza alle imprese in materia finanziaria e di mercato.

Meritano, inoltre, un cenno quelle attività connesse o strumentali che l'articolo 10 consente di svolgere all'ente bancario in ragione dello stretto collegamento con l'attività bancaria in senso proprio, quali, a titolo esemplificativo, la locazione di

cassette di sicurezza, i servizi di informazione commerciale ovvero la gestione di immobili per i dipendenti o del sistema informatico della banca.

Orbene, come sopra anticipato, la banca che offra servizi ultranei rispetto a quelli dell'attività bancaria in senso stretto corrisponde al modello c.d. di banca universale, che non è legalmente o volontariamente specializzata nella raccolta del risparmio e nell'esercizio del credito, ma affianca ad essi una serie di servizi differenti e, soprattutto, a più alto tasso di rischio. Le ragioni dell'adozione di tale modello si spiegano e si giustificano sol che si guardi al carattere d'impresa sopra riferito, atteso che la banca è un attore del mercato e, come tale, vuole e deve competere con una serie di soggetti ad essa concorrenti, sia che si tratti di altri enti bancari sia che si tratti di diversi soggetti operanti sul mercato finanziario.

In aggiunta, occorre rilevare come la diversificazione dei servizi offerti permetta alla banca di aumentare notevolmente i flussi di cassa, così da beneficiare di un margine più ampio di copertura in caso di necessità di liquidità per far fronte a richieste dei suoi creditori ovvero per aumentare e/o variare i prestiti verso i debitori, ovvero ancora nei casi in cui sia richiesto il mantenimento di alcuni requisiti minimi a fini regolamentari.

Di fronte a tale fenomeno di diffusione del modello di banca universale, tuttavia, non può tacersi di come tale espansione del pacchetto di servizi resi dalle imprese bancarie porti con sé – nemmeno troppo implicitamente – un notevole aumento del rischio a cui queste si espongono, posta la nota volatilità dei beni scambiati sul mercato finanziario nonché l'intrinseca incertezza circa gli esiti e, a monte, lo stesso effettivo margine di rischio a cui le operazioni intraprese espongono l'ente e, con esso, gli investitori coinvolti.

Quanto detto conduce il discorso direttamente al tema sopra introdotto del fenomeno del c.d. azzardo morale, che rischia di interessare gli amministratori della banca in misura direttamente proporzionale alla consapevolezza negli stessi della possibilità di far fronte ad eventuali esiti negativi grazie al salvagente costituito dagli aiuti pubblici all'impresa. A ciò, nel caso della banca universale, può aggiungersi un aumento della propensione al rischio dovuto sia al maggior numero di occasioni – e l'occasione,

spesso, fa l'uomo "ladro" (*sic!*) – di intraprendere operazioni pericolose, sia all'attrazione esercitata dalla prospettiva dell'incremento di liquidità di cui si è detto.

Ciò, presumibilmente, ha quantomeno contribuito alla crisi economica e finanziaria degli ultimi anni, che – partendo dal fallimento della *Lehman Brothers* – ha investito non solo l'intero settore privato, ma anche quello del debito sovrano, così da spingere le scelte politiche verso un aggiustamento delle modalità di risoluzione degli enti creditizi in crisi.

Vi è, dunque, un legame evidente non solo tra i dissesti (attuali o potenziali) di questi ultimi e le modalità di prestazione dei servizi adottate dai soggetti a ciò deputati, ma anche tra quei dissesti e la tipologia dei servizi in questione, sempre più distante dall'attività bancaria tradizionale e sempre più vicina alla speculazione tipica del settore puramente finanziario.

Se, peraltro, risulta palese l'impossibilità di vietare alle imprese bancarie di scegliere, entro i limiti di legge, quali servizi offrire alla clientela, neppure pare utile ipotizzare di restringere eccessivamente quei limiti legali, a fronte di un mercato liberalizzato (sebbene regolamentato) e geograficamente molto più ampio di quanto non lo fosse in passato. Si aggiunge a ciò la considerazione che, proprio in virtù del fatto che le banche sono imprese qualificate (in senso lato), la loro presenza sul mercato dei servizi finanziari³⁸ risulta desiderabile in ottica protettiva dell'utenza di tali servizi, essendo le banche soggetti altamente vigilati e regolati, oltre che facenti fede su una certa solidità strutturale ed economica (la quale, tuttavia, non si è rivelata così scontata nell'ultimo decennio).

Alla luce di ciò, in un mercato che risulta, inoltre, caratterizzato da sempre maggiori livelli di concentrazione³⁹, la chiave di volta sembra fare sempre capo alla regolazione del settore, dovendosi ricondurre ad essa ed al suo livello di elasticità il potere di permettere all'impresa bancaria di auto-determinarsi e diversificare l'offerta, in ossequio alla sua natura imprenditoriale, mantenendo al contempo efficaci le garanzie –

³⁸ Salve, sempre, le riserve legali eventualmente previste.

³⁹ Sull'evoluzione dell'assetto del mercato bancario italiano si veda, *ex multis*, Cesarini, F., *Il sistema bancario nell'ultimo decennio: i nuovi assetti*, in Cova, A.; La Francesca, S.; Moioli, A. e Bermond, C. (a cura di), *Storia d'Italia. Annali 23. La Banca*, cit., p. 887.

in senso lato – che detta regolazione prevede (o dovrebbe prevedere) in ragione delle esigenze di controllo della struttura del mercato, mantenimento di un adeguato livello di concorrenza, nonché di tutela del risparmio e della stabilità finanziaria dei Paesi.

Così, si potrà osservare nel prosieguo come il percorso seguito dalle istituzioni europee nella gestione della crisi degli enti bancari ha tracciato un passaggio da una disciplina decisamente interventista ad una regolamentazione che vuole avvicinarsi ad un'ottica *pro-concorrenziale*, pur scontando inevitabilmente le specificità di un settore in cui il gioco del libero mercato non sempre conduce al risultato migliore.

4. Il regime della concorrenza e il contraltare della stabilità finanziaria

Accennato il *quid disputandum* del lavoro che ci occupa, ossia il tema delle crisi bancarie, occorre ora inquadrare il contesto di mercato in cui gli enti creditizi operano, alla luce dell'evoluzione che le decisioni e la normativa europee hanno vissuto proprio al fine di affrontare questi fenomeni critici sempre più frequenti ed incisivi nel rispetto degli obiettivi che l'Unione stessa ha da sempre posto come prioritari, primo fra tutti la tutela della concorrenza.

Pur non essendo un approdo scontato, l'impresa bancaria, proprio in quanto impresa, è soggetta al regime della concorrenza come delineato dalla disciplina innanzitutto europea e, insieme, nazionale. L'assunto che precede implica che l'intero mercato del credito debba confarsi alle regole che mirano a renderlo unico, ossia unitario, a scongiurare le discriminazioni che possano discendere da un sistema finanziario gestito alla maniera pubblica.

La *competition policy*, pertanto, non pare contare poco in un settore che pure presenta delle specificità che costringono a modellare le norme del diritto della concorrenza – se non nella redazione - quantomeno nell'interpretazione (e nell'applicazione) che di esse viene fatta quando si tratti di gestire delle imprese (quelle bancarie) c.d. *too big to fail o too interconnected to fail*.

Nel caso di interesse in cui l'impresa bancaria si trovi in situazione di crisi, i profili di specificità rilevano soprattutto in relazione agli effetti che tale circostanza possa

avere con riguardo a molteplici obiettivi che inevitabilmente concernono la dimensione pubblica e che si sintetizzano in un bene finale e primario: la stabilità finanziaria.

Il sistema bancario, infatti, proprio in quanto sistema – oltre che mercato, poggia su un equilibrio che è dato non semplicemente dal gioco dei vari attori sul mercato, bensì anche dalla loro presenza e permanenza in esso – o almeno di quella di alcuni soggetti di maggior rilievo, nella misura in cui gli effetti di contagio causati dalla crisi di certe imprese bancarie espongano al rischio l'intero settore, soprattutto a causa delle conseguenze che si potrebbero generare nei confronti delle altre istituzioni bancarie e finanziarie, nonché della crisi consequenziale dell'economia reale che deriverebbe dal dissesto degli enti creditizi di primaria importanza sistemica.

E, in effetti, basando questi ultimi, quantomeno nel modello di banca tradizionale, la propria attività di esercizio del credito (per lo più a lungo termine) principalmente su quella parallela di raccolta del risparmio – che costituisce per la banca un debito a breve termine, l'effetto di timore e sfiducia che può insorgere nei depositanti nei confronti di un certo ente di cui si paventi l'illiquidità, rischia di tradursi in esternalità negative, provocando un effetto domino che propagherebbe i suddetti timori anche nei confronti degli altri soggetti bancari, che, per di più, potrebbero rientrare tra le controparti dello stesso ente in crisi.

Nel caso, poi, del modello di banca universale, di cui si è sopra discusso, i rischi di incorrere in perdite di non poco conto sono naturalmente accentuati, seppur l'istituzione benefici *prima facie* di maggiori flussi di cassa.

In questa prospettiva, la questione dirimente diventa quella di stabilire come il diritto della concorrenza possa influire (in positivo o in negativo) sui mercati finanziari, e, soprattutto, se le regole di concorrenza siano sempre adatte a gestire *situazioni sui generis* come quelle delle crisi bancarie, volendo evitare quel «fondamentalismo di mercato»⁴⁰ più sopra menzionato che possa condurre ad effetti più indesiderati di quelli di una comunque malvista politica interventista.

⁴⁰ Cfr. nota 29 che precede.

Orbene, in merito alla relazione tra politica di concorrenza e obiettivo della stabilità finanziaria, non vi è unità di vedute⁴¹, sebbene si tenda ormai a riconoscere la necessaria prevalenza del secondo rispetto alla prima, a cagione di quegli effetti indesiderati di cui si è finora accennato.

In coerenza con il basilare principio per cui situazioni diverse richiedono trattamenti differenti, infatti, un approccio *tailor-made* nei riguardi dell'applicazione del regime concorrenziale al settore delle banche pare opportuno anche alla luce del fatto che l'intera normazione del mercato in questione differisce in ulteriori campi del diritto, uno fra tutti, per l'appunto, quello della risoluzione delle crisi, tanto da far parlare di una sorta di «diritto societario della crisi delle imprese bancarie»⁴² in rapporto di specialità rispetto a quello della crisi dell'impresa commerciale.

Le specificità del sistema bancario, peraltro, paiono giustificare l'applicazione differenziata e adattata del regime degli aiuti di Stato disegnato dai Trattati, che pure non vuole portare a soluzioni di continuità con quest'ultimo, anche alla luce della considerazione della stessa Commissione Europea secondo cui una politica che non imponga una sostanziale condivisione degli oneri ad azionisti e creditori, prima di procedere – in via eccezionale – al sostegno pubblico, «potrebbe non garantire la stabilità finanziaria *a lungo termine* [ndr. enfasi aggiunta]»⁴³.

Pare corretto, dunque, affermare che il diritto della concorrenza nel settore bancario possa garantire il bene ultimo della libertà di impresa solo se si dimostri capace di garantire l'obiettivo intermedio che di quella libertà d'impresa costituisce un presupposto imprescindibile, ossia la stabilità finanziaria.

Si cercherà, pertanto, di illustrare nel prosieguo la relazione tra la disciplina degli aiuti di Stato e le situazioni di crisi bancarie e quali i costi e i benefici delle eventuali deroghe al generale divieto di erogazione degli stessi.

⁴¹ Per un approfondimento sul tema, si veda Beck, T., Coyle, D., Dewatripont, M., Freixas, X. e Seabright, P., *Bailing out the Banks: Reconciling Stability and Competition*, Centre for Economic Policy Research (2010), disponibile su http://dev3.cepr.org/pubs/other/Bailing_out_the_banks.pdf, in particolare da p. 17.

⁴² Perrino, M., *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in Chiti, M. & Santoro, V. (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pacini Giuridica, Pisa (2016), p. 355-381.

⁴³ Comunicazione della Commissione 2013/C 216/01, cit., paragrafo 18.

4.1 (segue) Il divieto di aiuti di Stato e le crisi bancarie

Il sostegno pubblico alle banche costituisce uno strumento che si è rivelato storicamente fondamentale per il recupero e la ricapitalizzazione delle imprese creditizie in dissesto; l'esempio più recente e significativo di questa affermazione è rappresentato dalla crisi finanziaria mondiale inaugurata nel 2008.

A fronte, infatti, di una situazione che la stessa Commissione ha riconosciuto corrispondere ad un "grave turbamento dell'economia" degli Stati Membri, ai sensi dell'articolo 107, comma 3, lettera *b* del TFUE⁴⁴, sono state avallate misure di sostegno statale di vario genere, cui gli Stati Membri hanno fatto ricorso in misura più o meno massiccia, tramite, ad esempio, sottoscrizioni o garanzie degli aumenti di capitale, e, talvolta, di obbligazioni bancarie speciali⁴⁵.

Preme, ai nostri fini, sottolineare l'approccio adottato dall'Unione Europea nell'ammettere tale politica interventista, fondato sull'utilizzo della citata lettera *b* del comma terzo dell'articolo 107 del TFUE quale base giuridica del sostegno pubblico, in soluzione di continuità con quanto fino ad allora posto a fondamento delle deroghe all'applicazione del divieto generale posto dal primo comma della medesima disposizione.

⁴⁴ Si vedano le Comunicazioni della Commissione emanate a partire dal 2008 in relazione alla crisi finanziaria globale: Comunicazione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale (GU C 270 del 25.10.2008); Comunicazione relativa alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza (GU C10 del 15.1.2009); Comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario (GU C72 del 26.3.2009); Comunicazione sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato (GU C 195 del 19.8.2009); Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2011, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (GU C 329 del 7.12.2010); Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (GU C 356 del 6.12.2011); Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria («La comunicazione sul settore bancario») (2013/C 216/01).

⁴⁵ Per un approfondimento sugli aiuti concessi dallo Stato italiano nel contesto della crisi, con particolare riferimento ai cc.dd. Tremonti *bonds* di cui all'articolo 12 del D.L. 185/2008, convertito in L. 190/2008, si veda Passalacqua, M., *Aiuti di Stato al settore finanziario nell'amministrazione dell'emergenza*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, cit., p. 263 ss.

Quest'ultima, come è noto, sancendo la normale incompatibilità con il mercato interno degli aiuti concessi dagli Stati (o mediante risorse statali) selettivamente concessi a soggetti o produzioni determinati che falsino o mirino a falsare la concorrenza, ammette, poi, testualmente talune deroghe al divieto in questione, tra cui quelle rispettivamente previste dalle lettere *b* e *c* del terzo comma dell'articolo medesimo.

Se l'eccezione prevista della seconda (che ammette gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o regioni economiche) incontra l'interesse comune quale fondamento ed anche *limite* all'ammissibilità degli interventi pubblici, la prima delle due deroghe, prevista dalla lettera *b*, implicitamente affida all'interesse comunitario (più che meramente comune) il ruolo di implicita giustificazione dell'aiuto nell'aggancio innegabile tra il livello dell'economia interna di ciascuno Stato membro e quello europeo nell'ottica dell'unico mercato (anche bancario).

La scelta dell'Unione di "politicizzare" in senso lato l'ottica degli interventi statali in occasione delle crisi bancarie intervenute, fondandoli su una deroga più solenne rispetto alle altre normativamente previste, pare così non solo rispecchiare quei timori legati alla gravità della crisi in questione, ma anche, proprio alla luce delle specificità del settore interessato più sopra richiamate, voler lasciare maggiori spazi di intervento agli Stati, quasi che in una situazione di patologia del settore bancario emerga una fisiologia del ricorso all'aiuto pubblico.

Sebbene quest'ottica abbia avuto innegabili risvolti negativi che la nuova normativa mira a scongiurare, non pare, tuttavia, possa essere del tutto liquidata, dovendosi quanto meno salvare le considerazioni di carattere economico che imporrebbero un ripensamento *ad hoc* dell'applicazione del regime concorrenziale al sistema delle banche.

Data la complessità della questione, al proposito, non stupisce l'ulteriore scelta dell'Unione di alzare – in via temporanea ed eccezionale – la soglia *de minimis* di integrazione dell'obbligo di notifica alla Commissione delle risorse pubbliche ricevute, adottata del contesto della crisi del 2008 a beneficio delle banche in crisi.

Nel quadro interventista fin qui accennato, le forme di aiuto pubblico concesso alle banche si sono differenziate ampiamente, sostanziosamente in misure da indirette a dirette, così da graduare il rischio in capo allo Stato concedente, permettendogli – ad esempio - di scegliere se sovvenzionare direttamente la ricapitalizzazione degli enti in dissesto ovvero limitarsi a garantirla.

Tuttavia, gli effetti negativi della politica interventista si sono manifestati ripetutamente, tanto da condurre la Commissione Europea all’emanazione di un’ulteriore Comunicazione (del 30 luglio 2013⁴⁶), che, *inter alia*, ha ufficialmente introdotto il principio del *burden sharing*, il quale ha poi plasmato tutta la successiva ondata riformatrice del settore.

La Comunicazione del 2013, infatti, pur riaffermando l’obiettivo generale della stabilità finanziaria e ribadendo la sussistenza, nel dato momento storico, delle condizioni per la concessione del sostegno finanziario pubblico secondo le linee “eccezionali” che avevano guidato i primi anni della crisi finanziaria, ha stretto le maglie di quel regime di condiscendenza verso l’intervento dello Stato nel settore bancario in crisi, dedicando particolare attenzione – come anticipato – al principio della condivisione degli oneri, cui è dedicata un’intera sezione della Comunicazione in commento.

Al paragrafo 15, infatti, la Commissione, «onde limitare le distorsioni della concorrenza tra banche e in tutti gli Stati membri all’interno del mercato unico e ovviare al cosiddetto rischio morale» ha affermato che «gli aiuti dovrebbero essere limitati al minimo necessario ed il beneficiario degli aiuti dovrebbe fornire un adeguato contributo proprio ai costi di ristrutturazione», gettando così le basi per la riforma del sistema di gestione delle crisi bancarie allora in discussione.⁴⁷

Soprattutto in quei sistemi in cui il circuito dei titoli di Stato si fondava principalmente sulla sottoscrizione da parte degli istituti di credito, si era innescato,

⁴⁶ Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria («La comunicazione sul settore bancario») (2013/C 216/01).

⁴⁷ Sul punto, Lo Schiavo, G., *State Aids and Credit Institutions in Europe: What Way Forward?*, in *European Business Law Review*, 25, (2014) Issue 3, p. 439 ss.

infatti, un circolo vizioso in cui l'interesse dello Stato a salvare questi ultimi in situazioni di crisi, tanto più ove questi sostenessero il debito sovrano, incontrava il rischio di inserirsi nella spirale della crisi anche in qualità di concedente l'aiuto, là dove non vi fossero reali prospettive di recupero dell'attività in questione.

Il circuito negativo delineato imponeva, ed impone oggi, pertanto, una prudenza qualificata nella scelta dello Stato di intervenire in sistemi di crisi, tanto più dove vi sia mancanza di chiarezza sull'intensità del legame (o, come è stato definito, «cappio»⁴⁸) tra fallimento delle banche e crisi del debito sovrano, così da evitare che l'incremento di concessione degli aiuti di Stato, alla luce dell'intensità di quella connessione tra banche e Stati, conduca all'aggravarsi di questa ed al maggiorato rischio di socializzazione ingiustificata dei costi delle crisi, almeno nei limiti in cui possano essere risolte all'interno del mercato medesimo.

Inoltre, tra gli ulteriori effetti negativi legati all'addossamento del peso delle crisi bancarie alle finanze degli Stati, emerge anche una considerazione di tipo comportamentale, legata al fenomeno indesiderato (come sottolinea la stessa direttiva sulla nuova risoluzione delle crisi bancarie – c.d. *BRRD*⁴⁹, che sarà analizzata nel prossimo capitolo – al considerando n. 45) del c.d. *moral hazard*, di cui si è sopra detto, che prassi di *bailing-out* potrebbero fortemente incoraggiare.

e banche in crisi, infatti, qualora beneficiassero regolarmente del sostegno pubblico in situazioni di dissesto (o quasi), sarebbero alleggerite della responsabilità delle proprie decisioni operative e gestionali, riposando sul salvagente ad esse garantito da un eccessivo ricorso agli aiuti di Stato.

L'azzardo morale da parte di chi si trovi a gestire gli enti creditizi, dunque, potrebbe portare il sistema ad “intossicarsi” a causa della cattiva ed inoculata gestione delle attività bancarie, giungendo, ad esempio, alla stipula di contratti rischiosi per la banca

⁴⁸ Merola, M., *La politica degli aiuti di stato nel contesto della crisi economico finanziaria: ruolo e prospettive di riforma*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, cit., p. 228.

⁴⁹ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio. L'acronimo sta per *Bank Recovery and Resolution Directive*.

(che, però, non temerebbe nè sopporterebbe il rischio, sulla base delle aspettative di protezione generate dall'intervento pubblico prospettato) e dannosi per le controparti più deboli, oltre che ad un probabile lassismo nella valutazione attenta del merito creditizio, altra questione scottante nel settore in questione e spesso legata alle crisi di sistema⁵⁰.

E però, in coerenza con le considerazioni sistemiche più sopra effettuate, occorre richiamare il tema dei soggetti bancari cc.dd. *too big too fail*, che, al di là di ogni connessione pregressa con il debito pubblico, pure reggono il sistema creditizio e garantiscono *de facto* la stabilità finanziaria e i presupposti di esistenza dell'economia reale, per i quali resta innegabilmente valida la preoccupazione pubblicistica della loro sopravvivenza.

Per le ragioni di natura sistemica fin qui esposte, dunque, l'opportunità contingente dell'adozione di misure pubbliche in aiuto alle banche pare opinabile con prevalente riferimento all'allocazione del peso della crisi in capo alle casse degli Stati, invece che alle banche stesse, anche alla luce del rischio di azzardo morale di cui si è detto. Le ragioni di natura concorrenziale, infatti, come si è anticipato, non paiono del tutto confacenti a sostenere la condanna dell'intervento pubblico in un mercato minacciato dai possibili *spill-over* negativi legati ai rischi di contagio e interessato, di contro, da effetti positivi legati alla permanenza di certi *incumbents* al suo interno.

L'equilibrio tra queste due spinte opposte (quella concorrenziale e quella sistemica) è uno degli obiettivi (quantomeno sul piano ideale) di quelle disposizioni della nuova normativa costituita dalla citata direttiva *BRRD* e del connesso Regolamento UE n. 806/2014⁵¹ relativi alle tipologie e condizioni di aiuti di Stato ammissibili, il cui esame giova a questo punto anticipare per ragioni di continuità tematica, rinviando l'analisi

⁵⁰ Per un approfondimento sul tema della valutazione del merito creditizio e del prestito responsabile, si veda Modica, L., *Profili giuridici del sovraindebitamento*, Pubblicazioni della Rivista critica del diritto privato – Saggi, Jovene Editore 2012, da p. 227.

⁵¹ Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010.

degli strumenti risolutivi previsti dalla normativa in commento alle sezioni del presente studio ad essi dedicate.

Partendo dal considerando n. 8 della direttiva *BRRD*⁵², l'esplicito riferimento all'eccezionalità dell'utilizzo di strumenti pubblici per il salvataggio di un ente in dissesto sembra rovesciare l'ottica di fisiologico intervento statale nelle vicende delle crisi bancarie sopra menzionata.

L'intera normativa, infatti, come si specificherà nel prosieguo, incardinata sul principio del *burden sharing* da parte degli azionisti e dei creditori delle banche e del sistema delle banche stesse (tramite l'istituzione di fondi nazionali e – con il Regolamento sul *Single Resolution Mechanism* – del Fondo di Risoluzione Unico⁵³), tenta di relegare al rango di *extrema ratio* l'utilizzo di risorse pubbliche, che viene altresì ammesso senza esclusione dell'applicazione della disciplina degli aiuti di Stato. Non vi è, infatti, una disapplicazione di questa in presenza di condizioni eccezionali, bensì un'applicazione degli interventi pubblici previsti dalla nuova normativa in ottemperanza al rispetto del divieto e delle deroghe di cui all'articolo 107 del TFUE.

Al proposito, viene innanzitutto in rilievo il comma 4, lettera *d* dell'articolo 18 del Regolamento sul *SRM*, che, nel definire la nozione di entità in dissesto o rischio di dissesto ai fini della normativa *de qua*, include tra gli elementi qualificanti la necessità della banca di «un sostegno finanziario pubblico straordinario»; tuttavia, la norma prontamente esclude dal novero alcuni casi⁵⁴ finalizzati a rimediare alla «grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria».

⁵² Il considerando n. 8 recita: «La risoluzione di un ente al fine di mantenerlo attivo può comportare, *in extrema ratio* [ndr. enfasi aggiunta], il ricorso a strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria (*omissis*)».

⁵³ Per la disciplina del Fondo di Risoluzione Unico si rinvia al Capo 2 (*Il Fondo di risoluzione unico*) del Titolo V (*Disposizioni finanziarie*) del Regolamento UE n. 806/2014.

⁵⁴ La norma prevede, *inter alia*, che siano esclusi i «casi in cui, per rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria, il sostegno finanziario pubblico straordinario si concretizza in una delle forme seguenti:

- (i) una garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti da banche centrali alle condizioni da esse applicate;
- (ii) una garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; o
- (iii) un'iniezione di fondi propri o l'acquisto di strumenti di capitale a prezzi e condizioni che non conferiscono un vantaggio all'entità, qualora nel momento in cui viene concesso il sostegno pubblico non si verificano né le circostanze di cui al presente paragrafo, lettere *a*, *b* e *c*, né le circostanze di cui all'articolo 21, paragrafo 1.»

Orbene, è di tutta evidenza il richiamo alla formula dell'articolo 107, comma 3, lettera *b* del TFUE, che ancora una volta viene adottato quale base giuridica dell'ammissione degli interventi pubblici nel settore delle crisi bancarie, sebbene la disposizione si premuri poi di esplicitare che l'adozione delle misure di garanzia escluse dalla definizione sia limitata alle sole entità solventi e subordinate all'approvazione finale nell'ambito della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione.

Spicca, inoltre, il richiamo esplicito ed aggiuntivo alla stabilità finanziaria, che viene dunque ufficialmente presa in carico a fianco della formula della perturbazione dell'economia finora giustificativa dell'intervento dello Stato, a riprova della inevitabile prevalenza che tale stabilità ricopre a fronte di qualsivoglia istanza di tipo prettamente liberistico.

Viene, poi, nel prosieguo della disposizione, ulteriormente specificato il carattere «cautelativo e temporaneo», nonché necessariamente proporzionato, delle misure in questione, che diversamente rientrerebbero tra quei sostegni pubblici valevoli a far considerare in dissesto (o a rischio di dissesto) le entità destinataria.

Esplicito, dunque, il richiamo alla disciplina degli aiuti di Stato, cui spetta imprescindibilmente l'ultima parola in merito alla compatibilità delle misure in questione con il mercato interno.

La norma riprende testualmente l'articolo 32, comma 4, della direttiva *BRRD*, attuato nel nostro ordinamento con un articolo *ad hoc* (l'articolo 18) del D.Lgs. 180/2015, rubricato «Sostegno finanziario pubblico straordinario». Il legislatore italiano, infatti, pur non modificando il dettato europeo nella sostanza, ha scelto di evidenziare a livello formale i casi di esclusione degli interventi pubblici dalla definizione di dissesto bancario, riproducendo in un'elencazione puntuale tutte le condizioni che concorrono a delimitare i campi operativi dell'eccezione in commento (che non intacca la validità della disciplina concorrenziale dei Trattati).

In aggiunta a ciò, l'articolo 19 del Regolamento sul *SRM* prevede espressamente che eventuali aiuti di Stato (ai sensi dell'articolo 107 del TFUE) ovvero gli stessi aiuti del Fondo di Risoluzione Unico – se previsti nell'azione di risoluzione – impediscono l'adozione del relativo programma di risoluzione fino alla decisione favorevole o

condizionata della Commissione in merito alla compatibilità di detti interventi pubblici con il mercato interno.

Gli aiuti del Fondo (che pure riceve contributi dello stesso sistema bancario, costituendo così una forma di *bail-out* privato) e gli ulteriori finanziamenti (straordinari e reperiti presso fonti di finanziamento alternative) ammessi ai sensi dell'articolo 27, commi da 6 a 9, del Regolamento sul *SRM* devono, poi, sottostare a stringenti condizioni che traducono in legge il principio ispiratore della prioritaria internalizzazione dei costi delle crisi da parte degli stessi enti in dissesto, essendo previste⁵⁵:

a. quale condizione per l'accesso al contributo del Fondo:

- l'avvenuto assorbimento delle perdite da parte della banca in risoluzione, e la conseguente ricapitalizzazione di essa, per un importo non inferiore all'8% delle passività totali dell'ente in questione;
- il rispetto del limite del 5% delle passività totali dell'ente soggetto a risoluzione alla contribuzione ammessa da parte del Fondo;

b. quale condizione per l'accesso ai contributi ulteriori da fonti alternative:

- il raggiungimento del suddetto limite del 5%, e
- la svalutazione o totale conversione di tutte le passività non garantite e non privilegiate diverse dai depositi ammissibili al sistema di garanzia dei depositi istituito dalla Direttiva UE n. 49/2014.

Al proposito, infine, merita un cenno la disposizione dell'articolo 37, comma 10, della direttiva *BRRD* che ammette il ricorso da parte dell'autorità di risoluzione a finanziamenti da fonti alternative tramite gli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria di cui agli articoli da 56 a 58 della stessa direttiva, a condizione che sia avvenuto, specularmente a quanto previsto dal Regolamento suddetto per il ricorso al Fondo, l'assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione dell'ente in risoluzione nella misura minima dell'8% delle passività totali dello stesso e dallo stesso ente sopportati.

⁵⁵ Si rinvia al testo dei commi 6 e 9 dell'articolo 27 del Regolamento n. 806/2014 in commento per la disamina testuale delle condizioni di cui alle lettere *a* e *b* del presente paragrafo.

Tale previsione, che non si rinviene nel Regolamento, si differenzia ulteriormente dalle previsioni di questo per l'esplicito riferimento alla «situazione eccezionale di una crisi sistemica» che rappresenta il presupposto per e definisce l'ambito dell'applicazione degli strumenti di stabilizzazione in commento, costituiti, ai sensi dell'articolo 56 della direttiva 2014/59/UE, dal sostegno al capitale e dalla proprietà pubblica temporanea.

Preme, perciò, evidenziare come, pur in un'ottica di responsabilizzazione del settore bancario nella gestione delle proprie vicende fisiologiche e patologiche, non si sia potuto prescindere dalla previsione di tecniche di intervento statale, anche – ma non solo – con espreso riferimento alle crisi platealmente sistemiche (come nel caso degli strumenti pubblici di stabilizzazione sopra menzionati).

Sono, così, indubbi quantomeno l'aspirazione e l'atteggiamento pro-concorrenziale dell'Unione nel definire in questa riforma i limiti (costituiti dal regime degli aiuti di Stato e dalla stessa normativa sulla risoluzione) all'ammissibilità del finanziamento pubblico della risoluzione ed il fondamento di essi (rappresentato dal principio del *burden sharing* per scongiurare, inoltre, l'azzardo morale), che pervadono l'intero corpo normativo in commento.

Occorre sottolineare, peraltro, che l'applicazione della nuova normativa, seppure votata alla propria residualità, si presta a scontare inevitabilmente le peculiarità del settore di riferimento, ove, ad esempio, la composizione della *governance* degli enti riceventi aiuti di tipo statale sia essa stessa a composizione pubblica, nel cui caso i margini di integrazione della nozione di aiuto di Stato ai sensi del TFUE diverrebbero decisamente più incerti, complicando ulteriormente uno scenario dai già labili confini.

Vi è, così, una certa vaghezza nella scelta di applicare il regime degli aiuti di Stato *tout court* in situazioni in cui la composizione della *governance* bancaria sia totalmente o parzialmente pubblica (come nel caso delle *landesbanken* tedesche).

In tali ipotesti, infatti, la concessione di aiuti di Stato potrebbe non ricadere scontatamente sotto la scure della disciplina concorrenziale prevista dal TFUE, trattandosi, in effetti, di contributi provenienti dagli azionisti (*sic!*) della banca medesima: vi sarebbe, cioè, un'esternalizzazione inevitabile dei costi della crisi.

Potrebbe soccorrere, in tal caso, l'utilizzo del principio ormai consolidatosi in tema di valutazione degli aiuti di Stato, ossia il c.d. *market economy investor test* (o criterio dell'investitore privato)⁵⁶, utilizzato per verificare la presenza del vantaggio economico conferito all'impresa che riceva un aiuto di Stato ai fini dell'applicabilità del divieto di cui all'articolo 107, comma 1, del TFUE. Utilizzando tale test, l'intervento statale viene valutato alla luce del comportamento che un investitore privato di dimensioni uguali o simili ad una pubblica autorità avrebbe tenuto in circostanze simili, ossia chiedendosi se, ragionando secondo logiche di mercato, un investitore privato avrebbe effettuato il medesimo investimento.

Di conseguenza, e specularmente, l'applicazione dei nuovi strumenti risolutivi delle crisi bancarie ed in particolare – come vedremo – del *bail-in*, introdotto per evitare di far ricadere tali costi sui contribuenti, produrrebbe comunque l'effetto di imporre il sacrificio al bilancio dello Stato cui l'ente in risoluzione appartiene, neutralizzando, di fatto, la funzione della nuova misura di risoluzione. E non rischierebbe, questo, di svantaggiare – anche sul fronte competitivo – il settore delle banche puramente private? La complessità degli intrecci nel sistema è auto-evidente.

A ben vedere, quindi, come anticipato, ciò che rende indesiderabili gli interventi pubblici non pare tanto una considerazione di tipo puramente concorrenziale in quanto il mercato, in tale caso peculiare, potrebbe risentire, come finora emerso, più di un fallimento della banca *too big to fail* che di un aiuto pubblico, per quanto selettivo, posto che la stessa espressione (*too big to fail*) esprime il circolo vizioso per cui, se il sistema di mercato – instabile e volatile – porta l'ente creditizio sull'orlo del fallimento, la considerazione pubblicistica della necessità della sua sopravvivenza conduce ad una interruzione del cerchio delle leggi di mercato, che, pur contando in prima battuta su una sopportazione interna delle perdite, viene a monte e a valle orchestrata dall'alto e dall'alto risolledata nonostante il patente fallimento di mercato.

Sono, dunque, ragioni di giustizia e, con riferimento particolare all'azzardo morale, di efficienza ad aver condotto ad un ripensamento della normativa anche in chiave di

⁵⁶ Per un approfondimento, si veda Libertini, M., *Diritto della Concorrenza dell'Unione Europea*, Giuffrè, Milano (2014), p. 578 ss.

internalizzazione dei costi e responsabilizzazione dei soci/investitori della banca in crisi, rispetto al sacrificio esclusivo delle tasche della collettività.

Di quest'ultimo profilo occorre ribadire l'importanza, alla luce del fatto che non solo il buon senso ma, soprattutto, il mercato richiedono una gestione ed un esercizio oculato dell'attività bancaria, che pure in presenza di sostegni pubblici (mai scontati, come la nuova disciplina vuole quantomeno fare intendere) potrebbero essere sollecitati tramite verifiche efficaci sull'utilizzo dell'aiuto *ex post*, in un'ottica di sostegno pubblico che sia tale anche sul profilo del controllo.

Tuttavia le stesse ragioni di beneficio sistemico legate all'intervento pubblico e mirate al bene supremo della stabilità finanziaria inducono a non cancellare quest'ultimo dal panorama delle crisi bancarie, mettendolo semplicemente, ad oggi, in secondo piano rispetto al principio dell'internalizzazione delle perdite e conferendo agli aiuti di Stato un carattere residuale e sussidiario.

Emerge, così, una nota di fondo della disciplina che ha condotto le istituzioni europee da un'applicazione massiccia delle tecniche di *bail-out* alle misure di risoluzione di nuova previsione, e, fra tutte, al *bail-in*: la banca difficilmente potrà essere lasciata a se stessa.

Capitolo II

La nuova risoluzione delle crisi bancarie

1. Le crisi bancarie e il ruolo della regolazione

Dall'analisi fin qui effettuata dell'attività bancaria e dell'approccio alle sue vicende critiche in un sistema ormai concorrenziale emerge come il controllo del rischio sistemico giochi un ruolo da protagonista nella corsa al mantenimento della stabilità finanziaria di un Paese (e/o di un insieme cui il Paese appartiene).

Il legame ineliminabile esistente tra i soggetti del mercato creditizio, infatti, determina la strutturazione della rete quale sistema interdipendente in cui le vicende relative ad uno di quei soggetti – specialmente quelle negative – si propagano velocemente ed esizialmente agli altri, in una spirale nociva non solo per il settore interessato.

Il detto legame di interdipendenza, infatti, non caratterizza unicamente e internamente le relazioni tra le imprese bancarie, ma riguarda parallelamente, ed esternamente, i settori economici limitrofi a quello finanziario, con particolare riferimento a (e preoccupazione per) quelli dell'economia c.d. reale, i cui operatori vengono “nutriti” e, quindi, traggono le proprie energie vitali essenzialmente dal credito fornito loro dalle banche. Inoltre, non si può dimenticare come il debito sovrano si sia sempre più legato alle sorti di queste ultime, sia in conseguenza degli interventi di sostegno alle crisi bancarie, sia per i reciproci legami dovuti al mercato dei titoli obbligazionari.

Dato un simile assetto, l'avvento di una o diverse crisi delle banche diviene ancor più paventabile, tenuto conto del fatto che, anche prescindendo dai legami suddetti, il mercato *de quo*, come già evidenziato, tende ad una sempre maggiore aggregazione, rischiandosi quindi che anche la crisi di uno solo dei soggetti bancari coinvolga una fetta considerevole del mercato, trascinando poi con sé, in via direttamente

proporzionale alla dimensione del soggetto in questione, anche le casse dello Stato e l'intera stabilità finanziaria.

Venendo, ora, al problema specifico del contagio tra banche, occorre precisare che il c.d. effetto domino legato alle crisi in questione ha due fonti prevalenti, di cui la prima si identifica con i legami *oggettivi* tra enti bancari, ossia essenzialmente i prestiti interbancari, che, pur fungendo da valida forma di prevenzione e soccorso ad eventuali crisi di liquidità, creano quella interdipendenza tra banche di cui si è detto, in una rete continua di debitori e creditori (bancari) in cui il venir meno della solvibilità di uno di essi genera shock a catena, proporzionalmente al legame specifico, che si perpetuano attraverso la rete, sino a minacciarne il collasso.

La seconda forma tipica di contagio della crisi tra banche è, invece, riferibile alla componente psicologica della fiducia nelle istituzioni finanziarie, di cui si è sopra detto, che gioca un ruolo fondamentale, essendo uno dei principali canali tramite cui si propagano gli effetti nocivi delle crisi bancarie, specialmente attraverso il temuto e ricorrente fenomeno della “corsa agli sportelli” da parte dei risparmiatori, i quali sottraggono così liquidità al sistema proprio nel momento in cui essa è più necessaria per la sopravvivenza delle imprese sul mercato.

L'utenza dei servizi bancari e finanziari, infatti, risente della crisi che interessa una banca, sia in forma diretta, ossia qualora il dissesto riguardi la banca di cui si è direttamente clienti, sia in forma riflessa, ossia a causa della sfiducia che il potenziale fallimento di una banca, specialmente se significativa, ingenera nei clienti delle altre banche, per la paura che il fenomeno possa estendersi anche a queste ultime. Si tratta, a ben vedere, di una profezia che si auto-avvera, nella misura in cui la crisi è propagata o peggiorata proprio dalla reazione preventiva degli utenti mirata a scongiurarla (*sic!*)⁵⁷.

⁵⁷ In sociologia, il fenomeno delle profezie che si auto-avverano è stato teorizzato da Robert K. Merton nel noto scritto *Teoria e Struttura Sociale*, edito in Italia da Il Mulino (1971), ed è utilizzato in ambito finanziario proprio per indicare i fenomeni di innesco di crisi legati alla preventiva paura delle crisi stesse ingenerata negli investitori e/o risparmiatori da segnali di mercato più o meno attendibili, a seconda dei casi.

Orbene, tale fenomeno strutturale di contagio tra banche, unitamente alla tendenza alla concentrazione tra di esse cui si assiste in via crescente, ha fatto sì che le crisi bancarie più recenti avessero pesantissime ricadute su tutto il sistema del risparmio, nonché sull'economia reale, entrata conseguentemente in grave recessione, e sulle finanza pubbliche.

La crisi, inoltre, è stata aggravata dalla volatilità dei nuovi prodotti finanziari scambiati sui mercati, la cui fisiologica volatilità, insieme con la scarsa conoscenza – anche in capo ai tecnici del settore – delle loro inedite dinamiche evolutive e la cattiva circolazione delle informazioni, ha portato alla commistione infausta delle sorti delle attività bancarie tradizionali e quelle più moderne, cui sono seguite le risposte di *bail-out* esaminate nel capitolo che precede.

Al proposito, pare opportuna una breve digressione sulla tristemente nota crisi scatenatasi nel mercato finanziario americano nel 2008 e sulle sue conseguenze nei nostri mercati, al fine di inquadrare le vicende che hanno condotto al collasso innanzitutto teorico dell'impianto finanziario fino ad oggi conosciuto, imponendone un ripensamento il cui primo passo è costituito dalla nuova regolazione delle crisi bancarie, oggetto di questo studio.

La crisi finanziaria degli Stati Uniti fu dovuta allo scoppio della bolla immobiliare generata dalla nefasta vicenda dei mutui *subprime*, ossia mutui ad alto rischio poichè concessi a clienti non adeguatamente solvibili, il cui merito creditizio, dunque, non fu attentamente valutato o (peggio) il cui demerito non fu tenuto in conto nella scelta di accordare il relativo prestito.

La crescente concessione di tali mutui da parte delle banche statunitensi negli anni immediatamente precedenti l'innescò della crisi venne favorita, innanzitutto, dalla politica al tempo adottata dalla Federal Reserve, caratterizzata dal mantenimento di bassi tassi di interesse, così da incentivare le richieste di mutuo da parte dei privati, con relativa crescita dei prezzi dei beni immobili.

Inoltre, e soprattutto, il fenomeno dei mutui *subprime* si intrecciò inesorabilmente con una massiccia opera di cartolarizzazione degli stessi, dal momento che le banche

mutuanti decisero di trasformare in titoli finanziari⁵⁸ tali mutui, trasferendoli a delle società veicolo (cc.dd. *SPV*⁵⁹) che provvedevano a piazzarli sul mercato, così che il rischio legato all'insolvenza dei mutuatari fosse in ultima analisi trasferito su questo, con evidente deresponsabilizzazione degli enti mutuanti⁶⁰.

Questi ultimi, inoltre, fomentati dalle aspettative di guadagno legate ai nuovi prodotti finanziari in questione, si diedero ad una forma di speculazione patologica, aumentando le richieste di prestito ad altre istituzioni finanziarie al fine di continuare ad erogare mutui rischiosi secondo il meccanismo illustrato, favoriti, altresì, al tempo dall'assenza di limiti significativi al rapporto tra requisiti di capitale ed attività (*i.e.* indebitamento) del soggetto bancario (c.d. leva finanziaria).

Ruolo fondamentale (e deleterio) in queste dinamiche ebbe, inoltre, il problema delle fortissime asimmetrie informative caratterizzanti il settore, tanto più in presenza di prodotti nuovi, i cui effetti erano difficilmente prevedibili dagli stessi tecnici di settore, ai quali, evidentemente, mancò la necessaria cautela anche per le ragioni fin qui illustrate.

In proposito, un pesante contributo alla distorsione delle informazioni relative ai nuovi titoli venne dato dalle agenzie di *rating*, soggetti privati che – spesso in conflitto di interessi, in quanto finanziate dagli stessi soggetti da esse valutati (*sic!*) – diedero valutazioni troppo generose ai prodotti in questione, persino fino a pochi giorni precedenti i collassi delle banche americane, dimostrandosi non solo inutili ai fini propri, ma anche dannose, poichè responsabili di aver “intossicato” le informazioni di mercato, falsandole gravemente a danno degli investitori (e non solo).

In tale scenario, il cambio di politica monetaria della Federal Reserve, costituito dall'innalzamento dei tassi di interesse, provocò l'insolvenza dei mutuatari con relativo

⁵⁸ In particolare, la cartolarizzazione avvenne tramite creazione delle *Collateralised Debt Obligations* (CDO), obbligazioni che venivano piazzate sul mercato dalle società veicolo, le quali, poi, assicuravano se stesse contro i rischi legati a tali titoli, contribuendo ulteriormente ad allargare la spirale della crisi intervenuta.

⁵⁹ L'acronimo sta per *Special Purpose Vehicle*.

⁶⁰ Il trasferimento del rischio connesso ai mutui dal mutuante al mercato è riassunto nel modello economico c.d. *originate and distribute*, che ha sostituito il fisiologico meccanismo dell'*originate and hold*, in cui il mutuante, invece, sopporta il rischio del prestito concesso a fronte delle garanzie connesse.

crollo a cascata del sistema legato ai mutui *subprime*, conseguendone un doppio shock, di liquidità e di fiducia, in capo alle banche.

Si arrivò, così, al fallimento del primo colosso americano, la banca d'affari *Lehman Brothers*, in cui soccorso le Autorità americane decisero di non intervenire, generando una fortissima preoccupazione in capo agli investitori nei confronti del sistema delle banche di affari in generale, conseguendone una crisi sistemica, appunto, che si contagiò brevemente anche all'Europa.

Il portato di tale crisi, dunque, fu una fortissima recessione economica, la quale, in Italia, ha avuto (e continua ad avere) ripercussioni più gravi della crisi finanziaria in sé, la quale ha coinvolto in misura relativamente marginale il nostro Paese, afflitto, piuttosto, dalla crisi economica derivatane.

Peraltro, il terremoto economico-finanziario in commento si è manifestato sul mercato bancario nostrano ancora di recente e in modo significativo, coinvolgendo tanto istituti bancari a prevalente vocazione locale, quanto soggetti di rilevanza sistemica per il Paese e per l'Unione.

In particolare, è nota la vicenda del salvataggio delle quattro banche⁶¹ in dissesto avvenuta nel 2015, ai sensi della normativa di recepimento della *BRRD*, già vigente, ma prima che la tecnica del *bail-in* fosse applicabile⁶², tramite la creazione di un ente ponte – poi ricapitalizzato – per ciascuna banca e contemporanea riduzione del valore delle azioni e di specifiche obbligazioni subordinate, con contestuale trasferimento dei crediti deteriorati (c.d. *non performing loans* o *NPL*) ad una società veicolo (*bad bank*); la ricapitalizzazione degli enti ponte suddetti è poi avvenuta tramite intervento del Fondo di Risoluzione, così da non far ricadere interamente le perdite su azionisti e obbligazionisti delle banche coinvolte.⁶³

⁶¹ Si tratta, segnatamente, di Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.a. Banca delle Marche S.p.a., Cassa di Chieti s.p.a. e Cassa di risparmio di Ferrara s.p.a.

⁶² Ai sensi dell'articolo 106 della normativa italiana di recepimento della *BRRD* (D.Lgs. 180/2015), lo strumento del *bail-in* è divenuto applicabile a partire dal 1° gennaio 2016.

⁶³ Per una panoramica sul caso, cfr. Inizitari, B., *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella Comunicazione sul settore bancario del 30.07.2013 della Commissione europea*, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 6, 2016, p. 641 ss.

Recentemente, inoltre, ha dominato – non solo le cronache – la preoccupazione legata alla vicenda di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a. (MPS) – inserita dalla Banca d'Italia tra i gruppi bancari *significativi* ai sensi della nuova normativa⁶⁴ – cui le Autorità di vigilanza europee, a seguito del mancato superamento degli *stress test* effettuati anche su di essa, hanno richiesto notevoli aumenti di capitale, dapprima quantificati in 5 miliardi di Euro e successivamente, a titolo di ricapitalizzazione precauzionale, aumentati a 8,8 miliardi.

A causa di ciò, a fronte del mancato reperimento delle risorse necessarie sul mercato dei capitali, il Governo italiano ha deciso di intervenire, ai sensi dell'articolo 18 del d.lgs. 180/2015, di recepimento della *BRRD*, garantendo un cospicuo sostegno alla ricapitalizzazione, anche tramite garanzia di nuovi titoli emessi da MPS⁶⁵, al fine evidente di impedire l'applicazione delle misure di risoluzione della nuova normativa che avrebbero condotto ad un sacrificio molto grave delle ragioni dei soggetti legati a vario titolo alla banca in questione, nonchè di evitare fenomeni di contagio (legato alle già discusse esternalità negative) che sarebbero derivati da tale evento.⁶⁶

Infine, occorre menzionare la crisi, ormai conclusasi con un risultato liquidatorio ma di parziale recupero delle parti “sane”, di altre due istituzioni bancarie italiane, ossia Banca Popolare di Vicenza S.p.a. e Veneto Banca S.p.a. – seppur di minore peso sistemico rispetto al gruppo MPS, meritevoli anch'esse di attenzione – che hanno cavalcato l'onda della suddetta manovra di sostegno finanziario pubblico, varata

⁶⁴ Cfr. Comunicato della Banca d'Italia “*Identificazione dei gruppi bancari UniCredit, Intesa-Sanpaolo e Monte dei Paschi di Siena come istituzioni a rilevanza sistemica nazionale autorizzate in Italia*”, Roma, 30 novembre 2016 (disponibile su: https://www.bancaditalia.it/compiti/stabilita-finanziaria/politica-macropprudenziale/identificazione-unicredit/OSII_30.112016_comunicato_it.pdf).

⁶⁵ Il Governo ha varato il Decreto Legge 23 dicembre 2016, n. 237 recante “Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio” (GU Serie Generale n. 299 del 23-12-2016), convertito, con modificazioni, con legge di conversione 17 febbraio 2017, n. 15 (GU Serie Generale n. 43 del 21-2-2017). Sulla base della normativa d'emergenza, in data 15 marzo 2017, MPS ha emesso un nuovo titolo da 4 miliardi di Euro, garantito dallo Stato, valutato nei giorni immediatamente successivi dalle agenzie di *rating* con assegnazione di *rating* pari a BBB (https://www.mps.it/media-and-news/comunicati/2017/Pagine/comunicato_stampa_20170316.aspx; https://www.mps.it/media-and-news/comunicati/2017/Pagine/comunicato_stampa_20170317.aspx).

⁶⁶ Comunicato stampa della Commissione Europea del 25 giugno 2017, disponibile su: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1791_it.htm

quest'anno, richiedendo accesso ai fondi statali al fine di evitare la propria risoluzione, essendo stato richiesto alle stesse dalla BCE un ingente aumento di capitale⁶⁷.

La richiesta ha superato il necessario vaglio della Commissione Europea in materia di compatibilità col regime degli aiuti di Stato, proposta anche al fine della possibile fusione tra le due realtà venete⁶⁸.

Tuttavia, l'esito dell'operazione di gestione della crisi dei due istituti, tramite l'intervento degli aiuti di Stato, si è risolto nella liquidazione ed uscita dal mercato di essi, con parziale salvataggio delle relative *good banks*, cedute a Intesa San Paolo S.p.A.⁶⁹

Orbene, alla luce delle vicende appena ripercorse, che si collocano a monte e a valle della nuova regolamentazione introdotta dalla *BRRD*, viene confermata la sinergia di cause oggettive e, soprattutto, soggettive che hanno condotto, e possono ancora condurre, le banche al dissesto, cause solo parzialmente eliminabili o regolabili da parte della normativa.

Se, infatti, quest'ultima ha la possibilità di trattare, secondo differenti modalità e scelte politiche, l'aspetto soggettivo legato alla gestione dell'attività finanziaria e bancaria e ai gravi problemi di asimmetria informativa, tentando di ridurre al minimo i fattori di rischio a queste connessi, difficilmente si potrà (provare a) raggiungere lo stesso grado di efficacia sul fronte oggettivo della questione, trattandosi ormai di prodotti e servizi finanziari intrinsecamente volatili e con un tasso di rischio strutturalmente elevato.

Quale, dunque, il ruolo della regolamentazione? Essa, innanzitutto, può essere intesa in senso temperato, concentrandosi più efficacemente sul dettaglio delle *modalità* dell'attività finanziaria che sul suo oggetto, ammesso che, soprattutto in questo campo,

⁶⁷ Cfr. Inizitari, B., *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella Comunicazione sul settore bancario del 30.07.2013 della Commissione europea*, cit.

⁶⁸ Cfr. Parere della Banca Centrale Europea del 3 febbraio 2017 relativo a misure per l'erogazione di liquidità, alla ricapitalizzazione precauzionale e ad altre disposizioni urgenti per il settore creditizio (CON/2017/1), disponibile su: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it_con_2017_1_it_f_signed_and_adopted.pdf.

⁶⁹ Cfr. Comunicazione della Banca d'Italia del 26 giugno 2017, disponibile su: http://www.bancaditalia.it/compiti/risoluzione-gestione-crisi/fondi-risol-crisi/2017/comunicazione-20170625/venetobanca_popvicenza_contratto_cessione_intesa_sanpaolo.pdf

«il giurista non ha le armi per suggerire soluzioni definitive, al massimo ne può consigliare la forma»⁷⁰.

Alternativamente, si dovrebbe optare per una regolazione forte che escluda *tout court* determinati servizi finanziari dal novero di quelli esercitabili dalle banche, scelta (politica) possibile, ma che difficilmente si concilia con un'ottica rivolta alle logiche di mercato.

Queste ultime, tuttavia, andranno sempre bilanciate con le esigenze di rigore che necessariamente si accompagnano all'attività bancaria e/o finanziaria, bilanciamento che costituisce, quindi, il fulcro del compito regolamentare: non si può, infatti, pensare di estirpare dal settore bancario le specificità e specialità che lo rendono un campo *sui generis*.

Il compito in questione, pertanto, è stato affidato al secondo pilastro dell'Unione bancaria europea, il citato *Single Resolution Mechanism (SRM)*, che – come accennato in apertura del presente studio – mira ad accentrare ed omogeneizzare l'azione preventiva e successiva rispetto alle crisi bancarie, disciplinando le azioni precauzionali, i margini di intervento dello Stato nel mercato *de quo* e la responsabilizzazione diretta di quest'ultimo, tramite l'assunzione del principio della condivisione degli oneri quale cardine del sistema, quantomeno a livello teorico, posto che nella pratica le dimensioni e la rilevanza degli enti bancari hanno sempre influenzato finora il ricorso a, o lo scongiuramento de, l'addossamento effettivo dei costi delle crisi in capo ad azionisti e creditori, quantomeno in merito alla misura della partecipazione degli stessi nelle perdite delle imprese bancarie.⁷¹

2. Principi e criteri della nuova risoluzione

⁷⁰ Giusti, M., *First aid measure vs solving care: le forme di contrasto alla crisi tra abissi, firewalls, aspirine e mestoli*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, cit., p. 211.

⁷¹ In quest'ottica, come evidenziato, si pone il recentissimo intervento del Governo italiano a sostegno della ricapitalizzazione del gruppo MPS, mirato ad evitare un'applicazione del *bail-in* che avrebbe destabilizzato eccessivamente le sorti di investitori e obbligazionisti di un ente tanto significativo, non solo a livello nazionale.

La ricerca di un equilibrio tra tutela del singolo e bene comune costituisce l'obiettivo costante del legislatore europeo, e la nuova disciplina della risoluzione delle crisi bancarie non fa eccezione.

Al proposito, il considerando n. (18) della direttiva in commento affianca alla tutela della stabilità finanziaria anche la riduzione «al minimo [de]gli effetti socioeconomici negli Stati membri in cui opera l'ente» quale obiettivo delle decisioni adottate in sede di risoluzione: tale statuizione imprime all'azione delle autorità incaricate un indirizzo preciso, che tutela il mercato, in ultima analisi, attraverso la considerazione a livello macro-economico degli effetti delle decisioni intraprese.

Pare, così, evidente che la tutela del singolo interessato dalle vicende del dissesto bancario eventualmente intervenuto non possa che passare per gli strumenti dell'autonomia contrattuale – nello specifico rapporto – ovvero per prescrizioni “dall'alto” che regolino la relazione *de qua*; l'approccio della disciplina risolutiva, invece, mira innanzitutto alla tutela della collettività (e, in particolare, della generalità dei contribuenti oltre che dell'intero sistema), che comprende – chiaramente – anche quella del singolo, seppur in via indiretta e, talvolta, tramite sacrificio di quest'ultimo, ove ritenuto più equo e/o efficace.

Questa, dunque, la ragione di fondo che ha spinto il legislatore europeo a riscrivere le regole del gioco, nel tentativo di alleviare le ricadute collettive delle crisi bancarie fortemente e, forse, ingiustamente sopportate dai cittadini degli Stati membri a partire dagli eventi critici sopra riassunti (non sembra un caso, infatti, che la direttiva in commento apra il suo primo considerando menzionando la crisi finanziaria).

Così, le spinte dirette a sgravare i contribuenti e, in generale, le tasche pubbliche dal peso economico del salvataggio degli stessi – hanno trovato compimento nell'emanazione della Direttiva 2014/59/UE (cd. *BRRD – Bank Recovery and Resolution Directive*), attuata in Italia, come anticipato, dal decreto legislativo n. 180 del 16 novembre 2015 e recepita, in parte, anche dal T.U.B., che innova l'approccio al sistema di risoluzione delle crisi bancarie imponendo l'internalizzazione dei costi di

queste, ora allocati in via prioritaria ad azionisti e creditori degli enti in dissesto (o a rischio di esserlo).

A seguito, infatti, dei massicci interventi effettuati dagli Stati nel corso degli ultimi anni, diretti a colmare la sempre più frequente (e, di conseguenza, meno eccezionale) esigenza di salvataggio delle banche tradottasi, addirittura, in nella condiscendenza europea verso misure anche legislative d'emergenza (seppur in considerazione della loro natura temporanea), è emersa l'inadeguatezza di tale risposta alle crisi bancarie, soprattutto a causa dell'allocazione ingiusta (pare, seppur giustificata) del peso delle stesse in capo al bilancio pubblico (e, quindi, ai cittadini), traducendosi in un'esternalizzazione dei costi delle crisi in questione che rischia di innescare una crescita del *moral hazard* nella gestione delle banche ed un decremento dell'applicazione del divieto degli aiuti di Stato, disciplinato dai Trattati dell'Unione Europea.

Più in dettaglio, la nuova normativa, inserita nel contesto della suddetta Unione Bancaria, ed integrata dal Meccanismo Unico di Risoluzione (*SRM – Single Resolution Mechanism*), di cui si è più sopra riferito, porta in primo piano e concretizza il principio della sopportazione dei costi innanzitutto all'interno dell'impresa bancaria in risoluzione, tramite diversi strumenti tra cui spicca, in maniera significativa e sostanziale, l'ormai noto meccanismo del *bail-in*.

Già alla luce dei contenuti della direttiva *BRRD* finora anticipati, pare evidente come la decisione dell'Unione Europea di rivedere l'intero sistema normativo di gestione delle crisi del settore bancario al fine precipuo di confinare ai casi estremi l'intervento pubblico di salvataggio sia il frutto delle considerazioni effettuate all'indomani degli effetti indesiderati causati dalle tecniche di *bail-out* di cui si è detto nei paragrafi precedenti.

Il portato di tali considerazioni è ufficializzato da uno dei primi considerando della direttiva 2014/59 (*BRRD*)⁷², che riassume ed anticipa gli obiettivi ed i principi ispiratori

⁷² Il riferimento è al considerando n. (5) della direttiva in commento, che testualmente recita:

«Occorre pertanto un regime che fornisca alle autorità un insieme credibile di strumenti per un intervento sufficientemente precoce e rapido in un ente in crisi o in dissesto, al fine di garantire la continuità [ndr.

della riforma, ulteriormente definiti nei due articoli ad essi specificamente dedicati, e sinteticamente ripresi dalla normativa italiana di recepimento⁷³, rimarcando la necessità di «un insieme credibile di strumenti» per (prevenire o) gestire le situazioni di crisi o dissesto bancario, tenuto conto della necessità di internalizzare le perdite in via prioritaria (principio del *burden sharing*), senza, però, che azionisti e creditori ricevano un trattamento peggiore rispetto a quello che avrebbero ricevuto nel contesto dell'ordinaria procedura di insolvenza (c.d. principio del *no creditor worse off* o *NCWO*).

La fissazione di tali criteri che devono governare la nuova risoluzione degli enti in dissesto hanno il fine generale di garantire la *continuità* degli enti in risoluzione e, così, salvaguardare la stabilità finanziaria dell'intero mercato. Spicca, al proposito, il dettato dell'articolo 31 (*Obiettivi della risoluzione*), comma 2, lettera *b* della direttiva, che, nell'elencare tra gli obiettivi della risoluzione quello di «evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria», indica tra gli strumenti necessari «il mantenimento della disciplina di mercato», unitamente a (e non in contrasto con) la prevenzione del contagio.

Ed è proprio alle perturbazioni sistemiche che la direttiva collega l'applicazione della speciale risoluzione da essa introdotta, facendo riferimento al mercato ed all'obiettivo di evitare l'azzardo morale quali criteri che portano a guardare come fisiologica e prioritaria la valutazione della possibilità che l'ente venga normalmente liquidato ed esca dal mercato *de quo*, spettando alla nuova risoluzione un ruolo "eccezionale" (sebbene tale non sia, nei fatti) legato, appunto, al sorgere dell'interesse

enfasi aggiunta] delle funzioni finanziarie ed economiche essenziali dell'ente, riducendo al minimo l'impatto del dissesto sull'economia e sul sistema finanziario. Il regime dovrebbe assicurare che gli azionisti sostengano le perdite per primi e che i creditori le sostengano dopo gli azionisti, purché nessun creditore subisca perdite superiori a quelle che avrebbe subito se l'ente fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza, in conformità del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato, come specificato nella presente direttiva. Nuovi poteri dovrebbero consentire alle autorità di mantenere, ad esempio, la continuità dell'accesso ai depositi e delle operazioni di pagamento, di vendere rami sani dell'ente, se del caso, e di ripartire le perdite in modo equo e prevedibile. Questi obiettivi dovrebbero contribuire a evitare la destabilizzazione dei mercati finanziari e a ridurre al minimo i costi per i contribuenti.»

⁷³ Il riferimento è agli articoli 31 e 34 [rispettivamente rubricati (*Obiettivi della risoluzione*) e (*Principi Ispiratori generali della risoluzione*)] della direttiva *BRRD* ed agli articoli 21 e 22 del D.Lgs. 180/2015 di recepimento, al cui testo di rinvia per un'analisi letterale.

pubblico alla tutela della stabilità finanziaria⁷⁴, minacciata da eventi critici di portata sistemica.

In tale ultima ipotesi, entreranno in gioco i nuovi strumenti risolutivi, governati dai principi e dai criteri di condivisione degli oneri e allocazione privata del peso della crisi prima introdotti, seppur nel rispetto dell'equivalente tutela quantomeno dei creditori rispetto alle procedure ordinarie di insolvenza.

Agli enti in crisi, inoltre, la normativa richiede il rispetto di alcuni requisiti minimi di fondi propri e passività ammissibili (c.d. *minimum requirements of eligible liabilities*, o *MREL*) che la banca è tenuta a rispettare in qualsiasi momento, determinati individualmente dalla competente autorità di risoluzione⁷⁵.

Al fine di rendere il meccanismo operativo e coordinato, il D.Lgs. 180/2015 e il Regolamento sul *SRM* affidano la “regia” dell'azione di risoluzione, rispettivamente, alla Banca d'Italia, in qualità di autorità di risoluzione nazionale⁷⁶ secondo quanto disposto dalla direttiva *BRRD*, e al Comitato unico di risoluzione (*Single Resolution Board* o *SRB*)⁷⁷ in qualità di autorità incaricata per la gestione della risoluzione degli enti creditizi ritenuti *significativi* (in base a criteri di dimensione, attività transfrontaliera ed importanza sistemica) ai sensi del regolamento UE n. 1024/2013⁷⁸, o

⁷⁴ Cfr. considerando n. (45) della *BRRD*.

⁷⁵ Si vedano gli articoli 45 della direttiva *BRRD* e 12 del Regolamento sul *SRM*, nonché, a livello interno, l'articolo 50 del D.Lgs. n. 180/2015.

⁷⁶ Articolo 3 (*Banca D'Italia*) del D Lgs. n. 180/2015.

⁷⁷ Il Comitato è istituito e disciplinato ai sensi degli articoli 42 e seguenti del Regolamento sul Meccanismo di risoluzione unico (*SRM*), il cui articolo 7 affida ad esso la responsabilità del funzionamento efficace e coerente del *Single Resolution Mechanism*. Il Comitato è espressamente definito quale agenzia dell'Unione, avente personalità giuridica e sede a Bruxelles, composta da un presidente e quattro membri a tempo pieno, nonché un membro nominato da ciascuno Stato membro partecipante in rappresentanza delle loro autorità nazionali di risoluzione (cfr. artt. 42 e 43 del Regolamento 806/2014).

⁷⁸ Ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 4, del Regolamento UE 1024/2013: «La significatività è valutata sulla base dei seguenti criteri:

- i. dimensioni;
- ii. importanza per l'economia dell'Unione o di qualsiasi Stato membro partecipante;
- iii. significatività delle attività transfrontaliere.

(*omissis*)

Inoltre la BCE può, di propria iniziativa, considerare un ente di importanza significativa quando questo ha stabilito filiazioni in più di uno Stato membro partecipante e le sue attività o passività transfrontaliere rappresentano una parte significativa delle attività o passività totali soggette alle condizioni di cui alla metodologia.»

per i quali la Banca Centrale Europea abbia deciso di esercitare direttamente tutti i poteri pertinenti.

Il Comitato menzionato costituisce l'organismo responsabile del funzionamento del Meccanismo unico di risoluzione istituito dal Regolamento n. 806/2014, che istituisce e costituisce il c.d. secondo pilastro dell'Unione Bancaria, unitamente al Meccanismo Unico di Vigilanza e ad sistema dei depositi di garanzia⁷⁹.

La divisione dei poteri di gestione della risoluzione, dunque, rispecchia il doppio livello già applicato ai fini del Meccanismo di vigilanza unico, dovendosi coordinare l'azione delle autorità di risoluzione nazionali con quella del Comitato di fronte al dissesto di una banca significativa, essendo invece spettanza delle prime la gestione delle crisi bancarie residuali, pur restando ferma la competenza del secondo a decidere in merito al ricorso al Fondo unico di Risoluzione .

In ogni caso, lo stesso Regolamento sul *SRM* si preoccupa, all'articolo 5 (*Relazione con la direttiva 2014/59/UE e la normativa nazionale applicabile*), di regolare eventuali sovrapposizioni di ruoli e/o sfere di competenza, stabilendo in tali ipotesi la prevalenza dell'intervento del Comitato rispetto alle autorità nazionali di risoluzione.

Resta sullo sfondo di questo scenario la BCE, alla quale è affidato il compito di segnalare al Comitato la necessità di sottoporre un ente (soggetto alla sua vigilanza) a risoluzione, innescando l'intervento del *SRB*, in seno al quale essa nomina, ai sensi dell'articolo 43, comma 3 del Regolamento sul *SRM*, un proprio rappresentante avente il diritto di partecipare alle riunioni del Comitato in qualità di osservatore permanente (la nomina di un tale rappresentante spetta altresì alla Commissione).

Ai nostri fini, soprattutto, giova evidenziare come, tramite il meccanismo istituito dal Regolamento in commento, siano stati dettati i criteri e le procedure per l'attuazione armonizzata degli obiettivi e degli strumenti di risoluzione istituiti dalla direttiva *BRRD*.

⁷⁹ Per un approfondimento sul sistema dell'Unione Bancaria e la sua articolazione, si veda Boccuzzi, G., *L'Unione Bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015.

Tramite il sistema delineato dalle norme che disciplinano il secondo pilastro dell'Unione bancaria europea, infatti, è stato garantito un concerto di azioni e soggetti *amministrativi* che cooperino al fine di prevenire e, ove necessario, gestire le crisi degli enti bancari in coerenza con gli obiettivi che centralmente vengono definiti e perseguiti, talora anche tramite il filtro costituito dalle autorità nazionali di vigilanza e/o risoluzione.

Ciò sembra imporre un ripensamento dell'afflato liberistico dei primi anni 90' del secolo scorso, dovendosi riconoscere *ex post* la necessità, nel settore di riferimento, della presenza di un "centro di gravità permanente⁸⁰" che, pur avendo quale ambizione quella di limitarsi a dettare le regole di fondo del gioco e garantirne l'applicazione effettiva, pare piuttosto rivestire un ruolo catalizzatore degli eventi di mercato, e che imprime al settore bancario e finanziario obiettivi, strutture e misure che valicano certamente i confini posti comunemente dal nostro sistema normativo al potere centrale nei confronti delle singole imprese (perlomeno nell'attuale visione pro-concorrenziale dei legislatori europei).

Peraltro, la nuova normativa prevede un certo margine di discrezionalità in capo alle autorità competenti, unitamente ad un adeguata competenza a livello tecnico delle stesse, conferendo un ruolo di primo piano ai sistemi di valutazione tecnica, che entrano in gioco a più riprese nelle fasi precedenti e seguenti l'apertura delle procedure risolutive.

In tal modo, la regolazione delle crisi bancarie interviene in tre grandi fasi: in via preventiva, imponendo determinati requisiti di capitale e liquidità, nonché la predisposizione di alcune regole comportamentali, così da indicare alle banche "la retta via"; in via, diremmo, precauzionale, ossia a fronte di una paventata situazione critica non ancora attuale, attraverso l'imposizione di procedure che comportino il risanamento ovvero l'approntamento di "salvagenti" che permettano di evitare l'attualizzarsi della crisi degli enti *de quibus* (*early intervention*); in via successiva, qualora la crisi sia

⁸⁰ L'espressione è mutuata dall'omonimo brano musicale di F. Battiato.

ormai inevitabile, tramite i nuovi strumenti di risoluzione, il cui obiettivo primario è il salvataggio e, dunque, la continuità dell'ente, secondo i principi ed i criteri illustrati.

3. La nuova risoluzione: dalla prevenzione alla “redenzione”

Passando, a questo punto, all'analisi puntuale della nuova disciplina della risoluzione delle crisi bancarie, occorre accennare, in breve premessa, alle norme che regolano le fasi summenzionate che precedono e, in certa misura, preparano l'effettiva gestione delle crisi in questione, attribuibili sostanzialmente all'attività di vigilanza, piuttosto che all'effettivo meccanismo di risoluzione, ragion per cui non sono state recepite in Italia all'interno del d.lgs. n. 180/2015, bensì inserite nel contesto del T.U.B.

In particolare, il riferimento è agli strumenti di prevenzione ed intervento precoce (*early intervention*) che, ai sensi delle nuove disposizioni, ciascun ente bancario, unitamente alle autorità competenti, è tenuto ad utilizzare, al fine di essere pronti ad un'eventuale crisi futura ovvero ad evitare l'attualizzarsi di una crisi probabile ma ancora *in nuce*.

Il primo di questi strumenti è la predisposizione obbligatoria di piani di *risanamento*⁸¹ da parte delle banche, ovvero delle società italiane capogruppo di un gruppo bancario, nonché delle società incluse nell'ambito della vigilanza consolidata ai sensi del T.U.B.⁸², al fine di prevedere le misure che tali enti adotterebbero per ripristinare il proprio equilibrio patrimoniale e finanziario qualora si verificasse un deterioramento significativo della relativa condizione⁸³.

Tali piani vengono, poi, approvati dall'autorità di vigilanza competente e da questa comunicati altresì all'Autorità di risoluzione, la quale potrà formulare eventuali raccomandazioni in relazione ai profili rilevanti in ambito di risoluzione, nonché obbligatoriamente riesaminati, ed eventualmente aggiornati, con cadenza almeno

⁸¹ I piani di risanamento sono introdotti e disciplinati dagli artt. da 5 a 9 della direttiva *BRRD*, recepiti in Italia all'interno del T.U.B. tramite l'inserimento del nuovo Capo 01-I (artt. da *69ter* a *69undecies*) ad opera del D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 181.

⁸² Cfr. Art. *69ter* T.U.B., comma 1.

⁸³ Ai sensi dell'articolo *69quinquies*, comma 3 del T.U.B., il piano di risanamento predisposto dalla capogruppo di un gruppo bancario «è finalizzato a ripristinare l'equilibrio patrimoniale e finanziario *del gruppo nel suo complesso e delle singole banche* [ndr. enfasi aggiunta] che ne facciano parte».

annuale ovvero qualora lo richiedano significativi mutamenti della struttura o della situazione dell'ente ovvero le autorità competenti.

Quanto ai contenuti, preme qui evidenziare come, ai sensi del comma 4 dell'articolo 69^{ter} del T.U.B., i piani di risanamento non debbano presupporre nè contemplare «l'accesso a un sostegno finanziario pubblico straordinario», imponendo, pertanto, agli intermediari di programmare, ai noti fini di responsabilizzazione dell'impresa stessa, un intervento interamente a proprio carico (o, al più, tramite sostegno infra-gruppo), evitando così un atteggiamento lassista che dia per scontato il salvagente pubblico nell'eventualità di un deterioramento della situazione bancaria.

Ed è con riguardo alla prospettiva della responsabilizzazione che la normativa conferisce all'autorità competente la possibilità di richiedere e/o ordinare alle banche predisponenti modifiche della struttura societaria ovvero della pianificazione del risanamento, qualora emergano, in sede di verifica, «carenze o impedimenti al conseguimento delle finalità» di quest'ultima.⁸⁴

Si tratta di poteri rientranti nelle cc.dd. «misure di prevenzione della crisi», definite alla lettera *mm* dell'articolo 1 del d.lgs 180/2015, tra le quali sono annoverati, altresì, le citate misure di intervento precoce previste dal T.U.B., nonchè i poteri di riduzione o conversione di azioni, partecipazioni e strumenti di capitale da applicare, ai sensi dell'art. 27 del decreto in questione, in caso di dissesto (o di suo rischio) *indipendentemente da*, prima che in combinazione con, un'azione di risoluzione.⁸⁵

Quanto alle misure di intervento precoce, che mirano a prevenire ed evitare l'innescarsi della procedura di risoluzione, emerge già dalla disciplina dei piani di risanamento la necessità di prospettare l'utilizzo di eventuali strumenti di “intervento precoce”, disciplinati dai nuovi articoli da 69^{octiesdecies} a 69^{vicies-bis} del T.U.B., inseriti in applicazione della direttiva *BRRD*.⁸⁶

⁸⁴ Art. 69^{sexies}, comma 3 del T.U.B.

⁸⁵ La definizione delle misure di prevenzione della crisi include, inoltre, l'applicazione dell'amministrazione straordinaria a norma del T.U.B., nonchè l'esercizio dei poteri relativi alla rimozione degli impedimenti alla risolvibilità di banche e/o gruppi previsti dagli articoli 14 e 15 del d. lgs. 180/2015.

⁸⁶ Sezione 01-I (*Misure di intervento precoce*) del Capo I (*Banche*) del Titolo IV (*Misure preparatorie, di intervento precoce e liquidazione coatta amministrativa*) del T.U.B., inserita ad opera dell'articolo 1 del d.lgs. n. 181/2015.

Nel dettaglio, le misure introdotte dalla normativa europea si sostanziano nell'attribuzione alla competente autorità di vigilanza di poteri particolarmente incisivi nei confronti dei soggetti vigilati in una situazione che presenta alcuni segnali che esulano dalla sua fisiologia, quali, ad esempio, il mancato rispetto dei requisiti di capitale richiesti ovvero di altre disposizioni normative e/o regolamentari, ovvero nei casi in cui tali violazioni siano solo previste a fronte di un rapido deterioramento della situazione della banca, nonché – nei casi più gravi – qualora si verificino gravi irregolarità nell'amministrazione della banca o il deterioramento di quest'ultima sia già divenuto significativo.

L'applicazione delle misure in commento, peraltro, è graduata in relazione alla gravità ed all'attualità o, viceversa, mera previsione della crisi dell'ente ad esse sottoposto, nonché coordinata e subordinata – quantomeno nella sua versione più intensa relativa alla rimozione della dirigenza – all'applicazione degli strumenti di *early intervention* previsti dalla normativa sulla vigilanza e disciplinati, a livello interno, dagli articoli 53bis e 67ter del T.U.B., espressamente richiamati dalle disposizioni sulle misure di intervento precoce⁸⁷.

Queste ultime, dunque, qualora si verificino i suddetti presupposti per la loro applicazione, consistono nel potere dell'autorità competente di richiedere l'attuazione del piano di risanamento predisposto dall'ente ovvero di aggiornarlo ed eliminare, in ogni caso, le cause che hanno giustificato l'implementazione della misura di intervento precoce, nonché nel ben più pregnante potere della medesima autorità di disporre la rimozione ed ordinare il rinnovo dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo dell'ente bancario.

Con riferimento a questo secondo strumento, preme evidenziare la stretta connessione con il problema precedentemente affrontato della *governance* bancaria e del *moral hazard*, nella misura in cui mira a costituire una sorta di sanzione e, specularmente, di deterrente verso quei comportamenti opportunistici e fortemente rischiosi adottati dai vertici della gestione bancaria, nonché contro la connivenza o il

⁸⁷ Cfr. articoli 69octiesdecies e 69noviesdecies del T.U.B.

lassismo degli organi interni alle imprese bancarie che dovrebbero vigilare sull'operato degli amministratori.

Appare, qui, ancora evidente la radice ultima dell'intervenuta riforma normativa oggetto di questo studio, che risiede e trae linfa dagli eventi critici che hanno devastato i sistemi economici occidentali nell'ultimo decennio: le preoccupazioni sorte in questo ambito hanno scardinato quella forma di timore reverenziale nei confronti dell'autonomia di mercato e della libertà di impresa nutrita al sorgere e all'indomani dell'era delle privatizzazioni, in un continuo ripetersi del ciclo che rifugge da sistemi pubblicistici troppo accentrati per poi tornare ad un interventismo (moderato?) di fronte ad un mercato che, talora, non funziona come dovrebbe.

In tali casi, la scelta politica dell'Unione è stata quella di inserire nel contesto della normativa relativa alla risoluzione delle crisi bancaria anche le disposizioni relative agli interventi con finalità preventiva appena illustrati: la scelta traduce il pregevole tentativo di evitare il ripetersi degli scenari catastrofici che tuttora influenzano le nostre economie, esplicitando che il sistema amministrativo centralizzato di supervisione e gestione delle crisi bancarie non sopraggiunge all'insorgere di queste ma mantiene costante il suo apporto, anche negli spazi largamente o immediatamente precedenti queste ultime.

Inoltre, occorre sottolineare che, unitamente alle suddette misure – che prescindono dalla considerazione della nuova procedura risolutiva della crisi, è prevista, in via fisiologica, la predisposizione, stavolta da parte delle autorità (*i.e.* la Banca d'Italia) e sempre in via del tutto *preventiva*, dei piani di *risoluzione*⁸⁸ individuali o di gruppo, ossia dei prospetti delle azioni di risoluzione che l'autorità in questione prevede di intraprendere nell'ipotesi che si verifichino i presupposti per la sottoposizione dell'ente di riferimento alla procedura risolutiva, sia nel segno del salvataggio della continuità di questo, sia in ottica liquidatoria, ove inevitabile.

Al fine e nel contesto della redazione dei piani di risoluzione, ruolo primario assume la valutazione della risolvibilità delle banche ovvero dei gruppi bancari, effettuata dalla

⁸⁸ Cfr. Artt. 7 (*Piani di risoluzione individuali*) e 8 (*Piani di risoluzione di gruppo*) del d.lgs. 180/2015.

Banca d'Italia allo scopo di verificare se questi possano fruttuosamente essere sottoposti a risoluzione o liquidazione, anche in presenza di crisi finanziarie sistemiche, così da minimizzare le conseguenze negative per la stabilità finanziaria nazionale ed europea ed, eventualmente, garantire la continuità delle funzioni essenziali dell'ente⁸⁹.

La *ratio* della predisposizione anticipata rispetto ad una crisi (ipotetica) di tali piani di risoluzione pare, evidentemente, risiedere nella necessità che l'autorità di risoluzione sia preparata *ex ante* alla gestione dell'evento in questione, dovendosi evidenziare la necessità che, in caso di avvio della procedura di risoluzione, i tempi siano rapidi e non vi siano inutili ritardi che rischiano di compromettere ulteriormente situazioni di grave emergenza; al proposito, l'analisi storica dei fatti avvenuti negli ultimi anni ha mostrato come troppo spesso il manifestarsi della crisi intervenga improvvisamente, quando essa è ad uno stadio già avanzato, così da non lasciare che margini di intervento tanto stretti quanto determinanti ai fini del recupero o della gestione del dissesto.

Quest'ultimo – o il rischio di esso – costituisce, così, il fattore qualificante che innesca il processo di risoluzione vera e propria, essendone presupposto imprescindibile di applicazione ai sensi dell'articolo 17 del d.lgs. 180/2015, che recepisce l'articolo 32 della direttiva *BRRD*: secondo tali disposizioni, una banca è in dissesto o a rischio di dissesto qualora si siano verificate o stiano per verificarsi (in base ad indici oggettivi) gravi perdite patrimoniali ovvero gravi irregolarità o violazioni legislative, regolamentari o statutarie tali da comportare la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, ovvero, ancora, insolvenza attuale o potenziale della banca.

Inoltre, preme ricordare che rientra tra gli elementi qualificanti del dissesto la previsione dell'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario in favore di quest'ultima, fatta eccezione per i casi previsti dall'articolo 18 del decreto in commento, che, si rammenta, esclude dalla nozione quegli aiuti pubblici concessi in via cautelativa e temporanea ad enti solvibili al fine di rimediare o evitare una grave perturbazione dell'economia e preservare la stabilità finanziaria.⁹⁰

⁸⁹ Cfr. art. 12, comma 2 del d.lgs. 180/2015.

⁹⁰ Per l'esame dell'eccezione in questione, si rinvia al paragrafo 4.1 del capitolo 1 di questo scritto, nonché al paragrafo 1 del presente capitolo. In particolare, come anticipato, costituisce esempio pratico di

Occorre, peraltro, premettere che, qualora ricorrano i presupposti per l'avvio della risoluzione, quest'ultimo non consegue automaticamente al relativo accertamento da parte delle autorità competenti, essendo rimessa alla valutazione di queste ultime la scelta tra l'insacco della procedura risolutiva ovvero la riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dalla banca⁹¹, ove ciò sia sufficiente a risanare la situazione di quest'ultima.

Preme notare che, come anticipato, tale ulteriore strumento, se usato in alternativa alla procedura di risoluzione e non insieme ad essa, rientra nel novero delle misure di prevenzione della crisi sopra illustrate, costituendo la prima forma di applicazione del principio di condivisione degli oneri già *al di fuori* della procedura risolutiva, di cui il *burden sharing* è pietra miliare.

Nel caso in cui, tuttavia, lo strumento appena citato non sia sufficiente, le autorità competenti potranno dare avvio al vero e proprio procedimento di risoluzione, il cui primo step è costituito dalla valutazione – effettuata da un esperto indipendente – delle attività e delle passività della banca risolvenda, al fine di verificare la sussistenza dei presupposti per l'azione di risoluzione, nonché quantificare, in via previsionale, le passività ammissibili e i beni sottoponibili all'applicazione degli strumenti della risoluzione, di cui si dirà oltre.

Emerge, sin dall'architettura delle componenti iniziali del nuovo processo risolutivo, un forte aggancio tra questo e la necessità del perseguimento del pubblico interesse, evidentemente al fine di giustificare la nuova struttura normativa sia dal punto di vista esterno (con riferimento alla gestione amministrativa e centralizzata della procedura da parte delle autorità, dotate di ampi margini di manovra in tale contesto) che dalla prospettiva interna alla disciplina (dovendosi ancorare l'eccentricità di questa rispetto alle normali procedure relative alle crisi di impresa ad una qualche logica atipica

applicazione dell'articolo 18 in commento il summenzionato decreto legge emanato recentemente dal Governo (d.l. 23 dicembre 2016, n. 237, convertito, con modificazioni, con legge di conversione 17 febbraio 2017, n. 15) in relazione alle vicende del gruppo MPS.

⁹¹ Ai sensi dell'articolo 29, comma 3 del d.lgs. 180/2015, «l'importo della riduzione o conversione è determinato nella misura necessaria per coprire le perdite e assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali, come quantificata nella valutazione» delle attività e passività dell'ente in dissesto (o a rischio di esserlo).

rispetto al normale andamento del mercato), sebbene, come sopra riferito, l'ottica di favore per la continuità aziendale – in contrapposizione al processo di liquidazione della banca che diversamente potrebbe intervenire – venga giustificata dalla portata significativa ed eccezionale degli effetti negativi che deriverebbero dalla sua dismissione.

Così, la necessità di tale ancoraggio si rinviene già nella lettera della nuova normativa, che prevede, quale elemento essenziale al fine di un legittimo avvio della procedura, l'accertamento – da parte delle autorità competenti – dell'effettiva sussistenza dell'interesse pubblico, coincidente con la necessità della risoluzione, se proporzionata, per conseguire gli obiettivi ad essa collegati dalla disciplina medesima, non ugualmente realizzabili tramite liquidazione coatta amministrativa dell'ente⁹².

Avviata, dunque, la procedura in questione tramite indicazione ed accertamento dei relativi presupposti ed effettuata la valutazione tecnica sopra riferita, l'autorità di risoluzione provvede altresì ad emanare un *programma* di risoluzione contenente l'indicazione delle misure di risoluzione scelte, nonché delle opzioni di finanziamento della risoluzione stessa (es. eventuale ricorso al fondo di risoluzione), che viene attuato dall'autorità emananda anche tramite commissari speciali; alla risoluzione così avviata conseguono significativi effetti paralizzanti per la conduzione autonoma dell'impresa bancaria, quali la sospensione dei diritti di voto in assemblea delle partecipazioni che conferiscano un potere di influenza sulla banca risolvenda, nonché la decadenza degli organi di amministrazione e controllo e dell'alta dirigenza di quest'ultima, salvo diversa disposizione iniziale dell'autorità di risoluzione.

Prima di passare all'esame dell'*hard core* della nuova normativa, ossia gli strumenti di risoluzione (e, su tutti, il *bail-in*), pare utile accennare al tema del finanziamento della procedura di risoluzione, che si collega direttamente alla questione della condivisione degli oneri e del relativo equilibrio che le scelte politiche dell'Unione hanno tentato di proporre e sperato di raggiungere tramite l'emanazione della disciplina in commento.

⁹² Cfr. art. 20, comma 2 del d.lgs. 180/2015.

Nel dettaglio, il legislatore europeo ha inteso graduare il ricorso alle diverse forme di finanziamento, costruendo un impianto gerarchico, in cui il ricorso agli strumenti di sostegno pubblico straordinario alla risoluzione, di cui si dirà a breve, costituiscono l'*extrema ratio* cui ricorrere solo a condizione che vi sia stata una prima contribuzione di tipo privato, da parte dei soggetti direttamente legati alla banca in risoluzione e, in seconda battuta, tramite il c.d. *bail-out* privato costituito dai fondi di risoluzione.

Questi ultimi, infatti, rientrano all'interno dei meccanismi di finanziamento la cui adozione è stata imposta agli Stati membri dalla direttiva *BRRD*, al fine di garantire un'adeguata sorgente finanziaria per l'efficace applicazione degli strumenti di risoluzione da parte delle autorità competenti.

Orbene, l'accesso a tali fondi, soprattutto nei casi in cui vi si faccia ricorso nell'ambito dell'applicazione del *bail-in*, è subordinato a precisi limiti e presupposti che traducono l'esigenza che siano innanzitutto azionisti e creditori dell'ente sottoposto a tali misure a sopportarne i costi, fin dove possibile e sufficiente; qualora il primo livello di contribuzione privata alla risoluzione non basti, invece, entrerà in gioco l'intervento dei fondi in questione, alimentati dai contributi ordinari e straordinari delle banche del sistema, nonché dai prestiti e gli altri rapporti con i meccanismi di finanziamento di altri Stati membri.⁹³

In merito a tali meccanismi, inoltre, è intervenuto, a seguito della direttiva *BRRD*, il Regolamento n. 806/2014 (sul *SRM*), sopra illustrato, relativo alla costituzione del Meccanismo unico di risoluzione, che ha altresì istituito un Fondo unico di risoluzione,

⁹³ Ai sensi dell'articolo 79 d.lgs. n. 180/2015, l'utilizzo di tali fondi è ammesso al fine di:

- a) garantire le attività o le passività dell'ente sottoposto a risoluzione, delle sue controllate, di un ente-ponte o di una società veicolo per la gestione delle attività;
- b) concedere finanziamenti all'ente sottoposto a risoluzione, alle sue controllate, a un ente-ponte o a una società veicolo per la gestione delle attività;
- c) acquistare attività dell'ente sottoposto a risoluzione;
- d) sottoscrivere capitale ed eseguire conferimenti e apporti al patrimonio di un ente-ponte o di una società veicolo per la gestione delle attività;
- e) corrispondere indennizzi agli azionisti e ai creditori;
- f) sottoscrivere capitale ed eseguire conferimenti e apporti al patrimonio di un ente sottoposto a risoluzione, quando è applicato il *bail-in* ed è stata disposta l'esclusione di creditori;
- g) concedere finanziamenti su base volontaria ad altri meccanismi di finanziamento della risoluzione istituiti in altri Stati membri;
- h) quando è stata disposta la cessione dell'attività di impresa, per le stesse finalità indicate dalle lettere *a*, *b*, *c*, *d*, *e*, *f* e *g*, nei confronti del cessionario.

la cui operatività è subordinata all'entrata in vigore dell'Accordo Intergovernativo tra gli Stati membri e che dovrà raggiungere il livello-obiettivo imposto dalla normativa entro otto anni dal 1 gennaio 2016⁹⁴.

Nel nuovo impianto di gestione delle crisi bancarie, dunque, la priorità è data all'intervento redimente non solo, in primo luogo, di azionisti e creditori degli enti in dissesto, ma, in seconda battuta, ad un meccanismo di ricaduta del peso della crisi sulle forze del sistema finanziario stesso, che interviene a scongiurare esternalità negative di portata indesiderabile, salvando una parte per il tutto, ossia un elemento che contribuisce a comporlo tanto quanto rischierebbe di contribuire ad affondarlo.

In ultima analisi, subordinatamente all'intervento insufficiente delle forme di risoluzione interamente private, sarà possibile il ricorso – sottoposto a stringenti condizioni e limiti – agli «strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria» disciplinati dagli articoli 56 e seguenti della direttiva *BRRD*, consistenti nel sostegno al capitale e nella proprietà pubblica temporanea dell'ente sottoposto alla procedura risolutiva.⁹⁵

Delineato, così, il quadro generale della struttura della nuova risoluzione, occorre volgere l'attenzione agli strumenti deputati ad incarnarla e renderla operativa al primo dei livelli summenzionati, ossia quello relativo all'ente sottoposto ad essa.

Al proposito, l'articolo 39 del d.lgs. 180/2015, attuando l'articolo 37, comma 3 della direttiva *BRRD*, elenca quattro misure di risoluzione applicabili ai fini della normativa, che si sostanziano – per i primi tre casi – nella *cessione* di beni e rapporti giuridici rispettivamente a: un soggetto terzo (vendita dell'attività d'impresa); ad un ente-ponte; ad una società veicolo (c.d. SPV) per la gestione dell'attività (c.d. separazione delle

⁹⁴ Cfr. art. 67 ss. del Regolamento (UE) n. 806/2014. Il Fondo unico di risoluzione è di proprietà del Comitato unico di risoluzione, che lo amministra al fine di garantire un'applicazione efficiente della nuova forma di risoluzione delle crisi bancarie. Tale Fondo è alimentato tramite trasferimento ad esso dei fondi raccolti a livello nazionale, secondo le modalità che saranno stabilite dall'Accordo stipulato tra gli Stati membri in data 21 maggio 2014, alla cui entrata in vigore – a seguito dell'avvenuta ratifica da parte degli Stati coinvolti – il ricorso al detto Fondo è subordinato.

⁹⁵ Per un accenno alla disciplina degli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria, cfr. par. 4.1 del capitolo 1 di questo scritto.

attività, conseguendone una distinzione tra attività dannose (*bad bank*) e virtuose (*good bank*))⁹⁶.

Gli strumenti menzionati costituiscono soluzioni cc.dd. *gone concern*, ossia finalizzate alla dismissione dell'entità giuridica in dissesto in favore del trasferimento del suo patrimonio e dei suoi rapporti ad un nuovo ente, differenziandosi nettamente, anche sotto questo profilo, dalla quarta misura di risoluzione, costituita dal *bail-in*, che mira, invece, al mantenimento anche formale della banca risolvenda (c.d. *going concern*).

Preme evidenziare come, in ciascuno dei tre casi, la cessione avviene in forma "forzosa", ossia a prescindere dalla volontà della *governance* bancaria e, in generale, dai soggetti diversi dal cessionario⁹⁷, essendo disposta dall'alto ad opera dell'autorità di risoluzione.

Nella prima delle tre tipologie di cessione citate, la vendita avviene nei confronti di un soggetto diverso da un ente-ponte o una società veicolo, potendo consistere sia in una cessione totale che parziale di azioni o altre partecipazioni, diritti, attività o passività dell'ente, pur sempre a condizioni di mercato.

Qualora si faccia ricorso, invece, ad un ente-ponte (c.d. *bridge-bank*), l'obiettivo primariamente perseguito è quello di garantire le continuità della banca risolvenda, le cui azioni e/o rapporti vengono ceduti *temporaneamente* alla banca ponte, in attesa di ripristinare le condizioni atte a cedere definitivamente tali *assets* ad un soggetto terzo. Si tratta, a ben vedere, di una forma graduata di applicazione della prima tipologia di cessione, rendendosi, però, necessario in tale ipotesi l'intermediazione dell'ente-ponte, controllato dall'autorità di risoluzione, che ne nomina gli organi amministrativi e di controllo, approvandone, inoltre, statuto ed atto costitutivo.

Tale disciplina, naturalmente, resta soggetta al filtro della compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato e la tutela della concorrenza *tout court*, essendo previsto

⁹⁶ Il comma 2 dell'articolo 39 in commento precisa che la misura della separazione di attività «è disposta solo congiuntamente a una delle altre misure indicate nel comma 1», ossia le altre misure di risoluzione qui menzionate.

⁹⁷ Cfr. art. 47, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015.

che il capitale della *bridge bank* sia interamente o parzialmente detenuto dal fondo di risoluzione ovvero da autorità pubbliche.

Unitamente, poi, ad una delle misure previste dalla normativa, il legislatore europeo affianca un terzo strumento “ancillare” di risoluzione, utilizzando la summenzionata tecnica della separazione tra *good bank* e *bad bank*, tramite la costituzione di una società veicolo (*SPV*) per la gestione delle attività cui cedere – diversamente dalla fattispecie dell’ente-ponte – unicamente le attività in deterioramento, con l’obiettivo esplicito di cederle successivamente ovvero procedere alla liquidazione della *SPV*.

Come accennato, ai sensi del comma 2 dell’articolo 39 del d.lgs. n. 180/2015, l’utilizzo dello strumento della *SPV* è ammesso solo in via ausiliaria, ossia congiuntamente all’applicazione di una delle altre misure di risoluzione previste dalla normativa: la ragione di tale vincolo risiede, evidentemente, nell’obiettivo di massimizzare l’efficacia della dismissione della vecchia entità giuridica ovvero della sua rimessa in moto, nei casi in cui le attività critiche siano tali da impedire la fruttuosa attuazione delle altre misure *de quibus*.

Infine, ultima in elenco – ma indubbiamente prima per importanza – l’unica misura di risoluzione diversa dalla cessione, vero cuore innovativo della riforma sulla gestione delle crisi bancarie, e che più di tutte realizza quel principio dell’internalizzazione delle perdite e dei costi della crisi che ha mosso l’intera macchina riformatrice: *ça va sans dire*, lo strumento del *bail-in*.

4. *Bail-in e burden sharing*

L’introduzione nel nostro ordinamento della misura di risoluzione del *bail-in* è sancita dagli articoli (dal 48 al 59) della Sezione III del Capo IV del D.lgs. n. 180/2015, più volte citato, che recepisce la direttiva *BRRD*.

Ai sensi della lettera *g* dell’articolo 1, primo comma, del decreto in questione, il *bail-in* consiste nella «riduzione o conversione in capitale dei diritti degli azionisti e dei creditori», secondo quanto previsto dal decreto medesimo, nel rispetto, innanzitutto, del

principio secondo cui le perdite sono sostenute dagli azionisti e *solo successivamente* dai creditori dell'ente sottoposto a risoluzione⁹⁸.

Tale principio rispecchia, in effetti, l'approccio di coinvolgimento graduale e gerarchico dei soggetti appartenenti o connessi all'ente in risoluzione, secondo l'ordine stabilito dal primo comma dell'articolo 52 (*Trattamento degli azionisti e dei creditori*) del decreto di recepimento, secondo cui, sinteticamente:

- le perdite saranno addossate *in primis* agli azionisti e ai detentori di altri strumenti finanziari tramite riduzioni del capitale primario e, successivamente, di quello addizionale e, da ultimo, secondario, che potrà ulteriormente essere convertito in azioni;
- in caso di necessità di ulteriori tagli ovvero in caso di aumento di capitale, saranno coinvolti nel *bail-in* i creditori di debiti subordinati tramite riduzione del valore nominale o conversione in azione del loro credito, e, in *ultima ratio*, si procederà anche alla riduzione del valore nominale e/o conversione in azioni delle «restanti passività ammissibili»⁹⁹.

Sono escluse da quest'ultima categoria – e sono quindi protette dall'applicazione del *bail-in* – tutte le passività elencate al comma 1 dell'articolo 49 (*Passività escluse dal bail-in*) del decreto n. 180/2015, che fa salvi, *inter alia*:

- i depositi protetti¹⁰⁰, ossia quelli ammissibili al rimborso da parte del sistema di garanzia dei depositanti che non superino il limite di 100.000 Euro e/o che rientrino negli altri casi stabiliti dall'articolo 96bis.1, commi 3, 4 e 5 del Testo Unico Bancario;
- le passività garantite, come descritte dalla lettera *b* dell'articolo 49, comma 1;
- le passività fiscali;
- le passività nei confronti di fornitori di beni e servizi necessari per il normale funzionamento dell'ente in risoluzione;

⁹⁸ Articolo 49 (*Passività escluse dal bail-in*), comma 3, lettera (a).

⁹⁹ Articolo 52 (*Trattamento degli azionisti e dei creditori*), comma 1, lettera (a), n. (v).

¹⁰⁰ La definizione è contenuta nella lettera (s) dell'articolo 1, comma 1 del decreto n. 180/2015.

- le passività nei confronti di dipendenti (ma non la componente variabile della remunerazione);
- le passività nei confronti del sistema di garanzia dei depositi.

A ciò, si aggiungono le esclusioni discrezionali che *eccezionalmente* possono essere disposte nei confronti di passività ulteriori e diverse da quelle fin qui elencate, ove vi siano, alternativamente, la necessità di procedervi per assicurare la continuità delle funzioni essenziali dell'ente o evitare un contagio tale da perturbare gravemente il mercato (nel rispetto del principio di proporzionalità), ovvero il *bail-in* non sia attuabile in tempi ragionevoli o possa provocare una distruzione di valore tale da peggiorare la situazione dei creditori.¹⁰¹

L'articolo 52 del decreto, poi, al comma 2, lettera *b*, ribadisce il summenzionato principio del *NCWO*, stabilendo che l'applicazione del *bail-in* non potrà prescindere dal garantire un trattamento non peggiore di quello che azionisti e creditori avrebbero ricevuto se l'ente fosse stato sottoposto alla liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal T.U.B. ovvero ad altra analoga procedura concorsuale.

Come anticipato, il meccanismo risolutivo affida l'operatività concreta di questo principio di tutela degli azionisti e dei creditori ad una valutazione effettuata *ex post* da un esperto indipendente, con il compito di determinare l'eventuale differenza *in peius* derivante dal trattamento ricevuto in concreto per effetto dell'attuazione della misura di risoluzione¹⁰² (ai nostri fini, del *bail-in*).

Ai sensi dell'articolo 89 (*Salvaguardia per azionisti e creditori*) del decreto di recepimento, in caso di effettivo scarto per azionisti e/o creditori tra le perdite subite e quelle che avrebbero sopportato in caso di applicazione di un'ordinaria procedura di insolvenza, è riconosciuto il diritto ad un indennizzo, equivalente alla differenza di trattamento risultante dalla valutazione in questione.

La preoccupazione di assicurare comunque un trattamento il più possibile equo nei confronti – soprattutto – dei creditori, pur nella cornice del sacrificio imposto loro dalla

¹⁰¹Per l'analisi puntuale delle voci escluse dalla normativa, si rinvia a Boccuzzi, G., *L'Unione Bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 111 ss.

¹⁰² Articolo 88 del D.Lgs. n. 180/2015.

riforma, è altresì alla base della formulazione dell'articolo 55 (*Tasso di conversione del debito in capitale*) della decreto *de quo*, che, almeno in linea di principio, richiede che il tasso di conversione del debito in capitale compensi «adeguatamente il creditore».

Lo strumento in commento, operativo in Italia dal 1 gennaio 2016, contrariamente al resto della normativa, efficace già dall'entrata in vigore del decreto di recepimento, pare, dunque, realizzare l'auspicata condivisione degli oneri (o *burden sharing*) che perora la causa di una responsabilizzazione degli enti creditizi tramite l'allocazione del peso delle loro crisi in capo ad azionisti e creditori dei medesimi.

Peraltro, il fine conclamato dell'adozione della misura del *bail-in* è quello di condurre l'ente in crisi al risanamento e alla ripresa delle proprie attività, secondo l'obiettivo primario di garantirne la continuità sancito a più riprese dalla normativa europea e nazionale.

Al proposito, l'articolo 48 (*Finalità del bail-in*) del decreto n. 180/2015 prevede, riprendendo la direttiva *BRRD*, quale finalità e quale *condizione* per l'applicazione della misura in commento che la stessa sia sufficiente a prospettare il risanamento dell'ente sottoposto a risoluzione, per ripristinare la relativa fiducia del mercato (e il rispetto dei requisiti di legge necessari ad esercitare l'attività bancaria).

Si è pertanto identificata nel *bail-in* la c.d. *going concern solution*, quella, cioè, che più di tutte mira a mantenere in vita il medesimo ente, in risposta, naturalmente, ad una preoccupazione pubblicistica di destabilizzazione del sistema, soprattutto nel caso in cui si tratti di una banca c.d. *too big to fail*, nonostante le impietose leggi dell'instabile mercato finanziario spingano spesso quest'ultima nella direzione d'uscita.¹⁰³

La continuità che il *bail-in* mira a garantire, quindi, perlomeno quando applicato indipendentemente dalle altre misure, è di tipo formale, oltre che sostanziale, diversamente da quanto accade, come sopra riferito, con le altre misure di risoluzione previste dalla normativa, che mirano al salvataggio del patrimonio e delle funzioni degli

¹⁰³ Si noti, peraltro, che l'articolo 48, comma 1, lettera *b* del d.lgs. n. 180/2015 prevede l'utilizzo del *bail-in*, anche in caso di cessione dell'ente risolvendo – e quindi con applicazione di una delle altre misure di risoluzione previste dalla nuova normativa – al solo fine di ridurre il valore delle passività cedute o per convertire queste ultime in capitale.

enti in dissesto, liquidando, però, formalmente gli enti sottoposti all'azione di risoluzione (c.d. *gone concern*).

Alla luce di quanto esaminato, appare perciò evidente la costante nota di tensione del regolatore che mira, da un lato, a mantenere la disciplina di mercato nel settore creditizio e finanziario, garantendo spazi di libertà e, di conseguenza, di responsabilità dei privati, e, dall'altro, il timore (riflesso nella regolazione puntuale e nelle pervasive imposizioni normative, di cui si dirà anche nel prosieguo) che, in assenza di redini tenute dalle istituzioni pubbliche, l'autonomia del settore possa non servire bene all'obiettivo generale della stabilità finanziaria di cui (su tutti) alla Comunicazione del 2013 della Commissione Europea, più sopra citata.

E, in effetti, procedendo nell'analisi della normativa in commento, emerge che l'autorità di risoluzione (nel nostro caso, la Banca d'Italia o, in alternativa, il Comitato unico di risoluzione) detiene il potere di ordinare le azioni necessarie a rimuovere gli ostacoli all'adozione del *bail-in* così come di imporre la trasformazione dell'ente sottoposto alla risoluzione, anche in luogo dei soggetti incaricati dell'ente stesso.

È chiara, in questo senso, la direttiva *BRRD*, che esprime la consapevolezza dell'ingerenza del potere pubblico nelle crisi bancarie, richiamando ai considerando n. 13 e n. 24 la necessità, eventuale, di limitare la libertà di impresa ovvero incidere i diritti di proprietà dei privati, diritti e libertà costituzionalmente protetti dall'Unione Europea, *inter alia*, all'interno della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea (c.d. Carta di Nizza)¹⁰⁴.

Riemerge, di contro, il *favor* per il sistema di mercato e l'intenzione di mantenere prioritariamente operante la disciplina concorrenziale, e, segnatamente, il regime degli aiuti di Stato, già nel testo dell'articolo 56 (*Piano di riorganizzazione aziendale*), comma 9 del decreto legislativo in commento, ai cui sensi il piano di riorganizzazione aziendale (redatto quando il *bail-in* è applicato per la ricapitalizzazione dell'ente) deve essere compatibile con il piano di ristrutturazione che l'ente è tenuto a presentare alla Commissione Europea, quando è applicabile la disciplina in materia di aiuti di Stato; in

¹⁰⁴ Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea (2000/C 364/01).

ogni caso, il piano di riorganizzazione aziendale va sottoposto al vaglio previsto da quest'ultima.

Tale richiamo alla disciplina concorrenziale si aggiunge e si riconnette alla previsione relativa, così, al ricorso al Fondo di risoluzione unico ovvero ad aiuti di Stato, di cui all'articolo 19 del Regolamento sul *SRM* – esaminata precedentemente in questo scritto.

È stato, peraltro, sottolineato¹⁰⁵ che la proposta iniziale di inserire il *bail-in* quale misura di risoluzione *opzionale*, lasciata alla scelta dei contraenti privati (con riferimento ai rapporti sottoponibili al *bail-in*) è stata poi abbandonata: ciò a riconferma dell'ineliminabile atteggiamento (doverosamente) prudentiale del regolatore in tema di crisi bancarie.

L'internalizzazione dei costi di quest'ultime sembra, quindi, prevalentemente patrimoniale, essendo lasciata sostanzialmente in mano pubblica la parte gestionale e amministrativa (in senso letterale) del processo di risoluzione dell'ente in crisi, e, soprattutto, limitata alle possibilità di internalizzazione dell'ente stesso e sorretta da necessari meccanismi (pur subordinati) di intervento pubblico.

Alla luce di quanto esposto, pare utile, a questo punto, fornire una lettura critica degli elementi emersi con riferimento ai rapporti tra gestione pubblica e internalizzazione delle crisi bancarie tramite le nuove tecniche di risoluzione fondate sul principio della condivisione degli oneri, anche alla luce del raccordo della normativa qui esaminata con l'ottica pro-concorrenziale dell'Unione, ancor più a seguito delle precedenti tecniche di *bail-out* pubblico.

Appare, innanzitutto, pienamente condivisibile – e universalmente plaudita – la tensione del legislatore europeo verso un'allocazione giusta del peso di dette crisi. L'emergenza nata nel 2008 si manifesta, oggi, come crisi strutturale, che permea, ormai, la natura degli enti creditizi, i cui assetti (anche fisiologici) vanno ripensati nell'ottica di un sistema in cui la stabilità finanziaria va ricercata e costruita in un terreno di coltura naturalmente (sia concesso l'ossimoro) instabile.

¹⁰⁵ Il riferimento è a Boccuzzi, G., *L'Unione Bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, cit., da p. 107.

L'interrogativo sull'addossamento dei costi delle crisi bancarie, avendo condotto all'esito necessario di puntare l'obiettivo verso la condivisione degli oneri da parte degli enti interessati (nelle persone degli azionisti e creditori, come individuati dalla normativa) e l'implementazione di un sistema di finanziamento privato delle risoluzioni degli enti in dissesto (o quasi), recupera giustamente la natura di impresa privata degli enti bancari, la cui evoluzione istituzionale è dovuta al tipo di attività da essi esercitata, che spiega anche l'atteggiamento prudentialmente interventista dello Stato (o del sovra-Stato, in ambito europeo)¹⁰⁶.

Le specificità del sistema bancario, peraltro, giustificano l'applicazione differenziata e adattata del regime degli aiuti di Stato disegnato dai Trattati, che pure non vuole portare a drastiche soluzioni di continuità con quest'ultimo, anche alla luce della considerazione della stessa Commissione Europea secondo cui una politica che non imponga una sostanziale condivisione degli oneri ad azionisti e creditori, prima di procedere – in via eccezionale – al sostegno pubblico, “potrebbe non garantire la stabilità finanziaria *a lungo termine* [ndr. enfasi aggiunta]”¹⁰⁷.

Sugli aspetti di sostanziale continuità con la normativa generalmente applicata all'impresa in crisi, inoltre, è stato più volte autorevolmente sottolineato come, anche rispetto alle normali procedure concorsuali e/o di insolvenza, e soprattutto in riferimento allo strumento del *bail-in*, vi sia una rottura più apparente o formale che effettiva, dovendosi considerare il coinvolgimento *ex ante* dei soggetti privati (azionisti e creditori) – chiamati a sopportare il peso della crisi secondo la nuova normativa europea – una sorta di anticipazione del sacrificio che verrebbe ad essi comunque imposto *ex post* in sede di procedura ordinaria di insolvenza¹⁰⁸.

A questo, in fondo, pare riconnettersi la primaria preoccupazione, tradottasi in norma, di garantire ai creditori, in sede di applicazione delle misure di risoluzione di

¹⁰⁶ Per un approfondimento sull'evoluzione del sistema bancario, si veda Brescia Morra, C., *Il diritto delle banche*, cit., da p. 23.

¹⁰⁷ Comunicazione della Commissione 2013/C 216/01, cit., paragrafo 18.

¹⁰⁸ Così Perrino, M., *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, cit.; si veda anche Boccuzzi, G., *L'Unione Bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 106, il quale sostiene che il *bail-in* replichi «gli effetti del fallimento, anticipandone l'incidenza sui creditori al di fuori di una formale procedura fallimentare».

cui alla direttiva *BRRD*, il medesimo trattamento che ad essi spetterebbe in caso di applicazione di procedure ordinarie di risoluzione, nel rispetto del principio del *no creditor worse off*, di cui si è sopra trattato.

Tuttavia, come già ampiamente evidenziato, non può tacersi della manifesta differenza che il settore bancario dimostra sia per storia che per struttura rispetto a qualsiasi altro tipo di forma imprenditoriale, dovendosi così giustificare le differenze formali e/o sostanziali di trattamento ad esso riservato nelle diverse sedi normativa, regolamentare e statutaria.

Emerge, al riguardo, soprattutto la pregnanza dei poteri conferiti all'autorità amministrativa in sede di risoluzione, cui sono affidati ampi spazi di discrezionalità operativa, seppur ancorati ad indici il più possibile oggettivi e di natura tecnica; peraltro, la possibilità di dirigere centralmente e imporre dall'alto modifiche strutturali all'impresa soggetta alla risoluzione, nonché l'imposizione normativa e, dunque, autoritativa dell'applicazione del principio del *burden sharing* costituiscono il portato di un'opzione politica effettuata dall'Unione che riconduce, univocamente, alla tensione sopra riferita tra favore liberistico e cura dell'interesse pubblico, alla ricerca di un equilibrio che si è finora dimostrato mobile.

Preme, inoltre, evidenziare come, alla prova dei fatti, tale scelta politica, che permea l'impianto intero della riforma normativa in commento, e che propenderebbe, teoricamente, per l'applicazione quanto più residuale dell'intervento pubblico – almeno dal punto di vista economico, essendo l'amministrazione (in senso lato) sempre presente – nella gestione pratica delle crisi bancarie, tale scelta, si diceva, pare sconfessata dalla paradossale tendenza dei governi (su tutti, il nostro¹⁰⁹) ad anticipare, col proprio intervento, il salvataggio degli enti a rischio di dissesto al precipuo fine di scongiurare l'applicazione del *burden sharing* privato, nel timore di un aggravamento

¹⁰⁹ Emblematica, in tal senso, la vicenda sopra illustrata del gruppo MPS, in cui soccorso il Governo ha stanziato notevoli fondi, proprio al fine di evitare il paventato avvio di una procedura di risoluzione che, come accaduto per quella delle quattro banche italiane nel 2015, avrebbe aumentato il *bank panic* e comportato, a livello finanziario e politico, un fortissimo dissenso, legato anche al sacrificio dei clienti spesso non adeguatamente informati dei rischi connessi ai propri investimenti.

della crisi di sfiducia nei confronti delle banche e dell'indesiderato contagio sistemico che proprio la condivisione degli oneri vorrebbe rimediare.

Pare esservi stata, cioè, almeno finora, una sorta di ritrosia all'utilizzo dei nuovi strumenti di risoluzione, ed in particolare del *bail-in*, là dove evitabile tramite ricorso al *bail-out*, proprio di fronte ai soggetti bancari in dissesto (o quasi) cc.dd. *too big too fail*, ossia là dove la procedura di risoluzione avrebbe maggior ragione di trovare applicazione, essendo stata disposta precipuamente a tal fine (*sic!*).

Al di là, dunque, delle considerazioni critiche relative alle ricadute del *bail-in* sulle relazioni contrattuali delle banche e sulla posizione delle controparti, che verranno espresse nel prosieguo di questo studio, si può già effettuare una prima osservazione relativa ai riflessi empirici dei primi anni di vita della riforma in commento, sintetizzabile in ciò: che il legislatore europeo, alla luce delle crisi finanziarie intervenute nell'ultimo decennio e dei risultati delle politiche interventiste (necessariamente) adottate per farvi fronte, ha voluto affermare a livello normativo e regolamentare un nuovo impianto preventivo e "curativo" di nuove crisi, al fine di costituire un deterrente all'assunzione smodata di rischi da parte della banca e un rimedio alle eventuali perturbazioni sistemiche nel settore.

Tuttavia, il pregio dell'ispirazione della riforma, che pare indubbio a chi scrive, pare fermarsi di fronte al *coraggio* dell'applicazione pratica di essa, essendo quel deterrente, in realtà, più proclamato che implementato, là dove quel rimedio viene più spesso rinvenuto nell'eccezione che nella regola imposta dalle nuove disposizioni in materia.

L'ultima affermazione, inoltre, conduce all'osservazione che tanto più si tende a rinvenire le condizioni per l'applicazione delle forme residuali/eccezionali di gestione delle crisi, tanto più queste ultime, sia per la struttura dei nuovi prodotti finanziari che per il mai sopito azzardo morale, soprattutto di chi gestisca una banca universale, si manifestano in maniera costante e, diremmo, fisiologica, quasi che la banca contemporanea sia una banca strutturalmente e ciclicamente in crisi.

A tali questioni, inoltre, pur volendo dare tempo al tempo e ribadire gli innegabili pregi, quantomeno teorici, delle scelte riformatrici *de quibus*, si aggiunge la

preoccupazione legata alla *geografia* del mercato bancario e finanziario, che si presenta interconnesso non semplicemente a livello europeo, ma, ovviamente, globale.¹¹⁰

Pertanto, il dubbio resta su un approccio localmente adottato, ove incompatibile e non coordinato con le scelte politiche effettuate, ad esempio, oltreoceano, pur trattandosi di parti di un sistema sostanzialmente unico a livello mondiale: c'è da chiedersi, dunque, come possa un farmaco topico curare un malessere diffuso.

In questo contesto, lo strumento di risoluzione del *bail-in*, con l'intero impianto della nuova risoluzione delle crisi bancarie, pur rispondendo compiutamente alle istanze che hanno mosso l'intera riforma sulla gestione di queste vicende, qui commentata, sin dalle prime Comunicazioni della Commissione Europea successive agli esiti sopra discussi della concessione, forse scontata, degli aiuti di Stato per il salvataggio delle banche in crisi, mostra un fianco problematico, nella misura in cui mira, innanzitutto, ad agire su un versante geograficamente limitato (almeno in senso relativo) e, soprattutto, a spostare significativamente il peso della crisi in capo ad un sistema privato, legato in vario modo alla banca eventualmente soggetta all'applicazione *de qua*, che non pare pronto ad affrontarne le relative ricadute politiche e contrattuali.

¹¹⁰ Il dato è evidente se si pone mente al contagio della crisi statunitense del 2008 a tutta la finanza mondiale, avvenuto in un brevissimo lasso di tempo.

Capitolo III

Gli effetti del *bail-in* e l'autonomia dei privati

Sezione I – *Bail-in* e fisionomia dei contratti

1. *Burden sharing* e causa del contratto: quale alea?

L'esame della normativa effettuato nei capitoli precedenti consente di osservare come l'intervento della misura di risoluzione del *bail-in* operi un mutamento significativo delle dinamiche contrattuali, incidendo, cioè, notevolmente sugli assetti definiti dall'autonomia privata tramite lo strumento del contratto.

L'affermazione che precede, come è facilmente intuibile, non fa tanto riferimento alla posizione degli azionisti, che per primi, giustificatamente, sono colpiti dalla misura in commento, quanto dalla posizione dei creditori investiti dall'applicazione di quest'ultima, seppure in subordine rispetto ai primi, tra i quali merita annoverare, particolarmente, i depositanti i cui fondi non rientrano tra i depositi protetti, ossia coloro i quali detengano somme superiori ai 100.000 Euro presso l'istituto bancario eventualmente assoggettato al *bail-in*.

A ben vedere, in effetti, il principio del *burden-sharing* – osannato dalla Commissione e poi trasfuso nella normativa europea ed interna – opera, concretamente, uno scollamento tra l'assetto patrimoniale divisato dai contraenti al momento di conclusione del contratto (ad esempio, nel caso dei depositi, così come in quello delle obbligazioni cc.dd. subordinate) e quello risultante dall'applicazione autoritativa di una misura risolutiva *sui generis*: in conseguenza della vigenza di rapporti contrattuali di diversa natura e funzione, soggetti differenti si trovano a subire la medesima sorte al fine – quasi solidaristico – di recuperare le forze dell'ente in crisi così da non tranciare alcuno di quei rapporti, così come di quelli non direttamente intaccati dalla misura in sé.

Per tale via, dunque, si avrà una riduzione del valore degli strumenti obbligazionari coinvolti e/o dei depositi non protetti per una ragione che gravita al di fuori delle dinamiche proprie di quei tipi contrattuali, in conseguenza degli eventi che coinvolgono una delle parti in causa, ma in via del tutto anomala rispetto all'*id quod plerumque accidit* che il contraente poteva attendersi al momento della conclusione del contratto (ciò vale, in particolare, per chi detiene rapporti con le banche da una data anteriore all'entrata in vigore della direttiva *BRRD*).

In ogni caso, facilmente potrebbe dirsi che il *bail-in*, dal punto di vista micro-economico, si risolve in uno strumento di gestione delle sopravvenienze imposto dalla legge ai privati al fine di far prevalere l'interesse generale alla stabilità finanziaria ed alla continuità dell'impresa bancaria sugli interessi particolari delle parti del singolo rapporto; in modo ugualmente immediato potrebbe, inoltre, giungersi alla conclusione che, in fondo, non vi è differenza – se non temporale – con gli esiti di una qualsiasi procedura concorsuale in cui la banca sarebbe potuta incorrere qualora la normativa in commento non fosse stata vigente o applicabile¹¹¹.

Orbene, ferma restando la valenza di quanto accennato nel periodo che precede, pare potersi aggiungere che, da un punto di vista squisitamente privatistico, l'operare del *bail-in* sui rapporti contrattuali intrattenuti dalle banche causi un'alterazione della natura di alcuni di questi ultimi, con particolare riferimento al profilo causale e, nel dettaglio, all'alea che caratterizza il tipo contrattuale di volta in volta preso in considerazione, inserendo nella meccanica di quest'ultimo un ulteriore elemento di rischio da cui dipendono, in una, l'*an* e il *quantum* della prestazione della banca, nonché l'esito stesso dell'operazione contrattuale, all'avverarsi del quale la controparte rischia non solo di vedere azzerata la convenienza economica dell'affare, bensì anche la stessa natura giuridica della posizione detenuta (*i.e.* quanto avviene nelle ipotesi di conversione forzata del capitale depositato e/o prestato alle banche in capitale di rischio).

¹¹¹ La tesi dell'anticipazione degli effetti delle procedure concorsuali è stata sostenuta da autorevole dottrina, in particolare si veda Perrino, M., *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, cit. Il tema sarà ripreso nel paragrafo che segue.

In tal modo, l'investimento e/o finanche il mero deposito da parte del cliente diviene una sorta di scommessa sull'effettività della sana e prudente gestione dell'ente bancario, da cui dipenderà l'esito dell'operazione contrattuale, un esito che potrà collocarsi nell'alveo tipico del contratto, qualora la gestione risulti effettivamente sana e prudente, ovvero potrà esorbitare da quello del tipo contrattuale prescelto per condurre al mutamento della posizione contrattuale (e di rischio) del cliente od all'allocazione del peso di detto esito su quest'ultimo, qualora la sana e prudente gestione sia rimasta tale solo negli intenti.

Peraltro, la condizione dell'assenza di crisi dell'ente bancario al fine della buona riuscita dell'operazione è rimessa, per la maggior percentuale di incidenza, alla banca medesima, essendo questa nella potestà (in senso relativo, e nel potere, in termini assoluti) di indirizzare liberamente la propria gestione imprenditoriale, salvi i limiti di legge.

La predetta osservazione conduce il discorso ad una concisa digressione sull'alea del contratto, nella sua configurazione tradizionale e nel suo potenziale estendersi a causa delle nuove disposizioni di legge qui in commento, le quali operano indirettamente sulla fisionomia della stessa e, dunque, del contratto di cui sia controparte una banca o un ente comunque interessato da esse.

Senza addentrarsi in una compiuta disamina della vasta produzione in materia di alea contrattuale¹¹², può sinteticamente dirsi che, nella visione tradizionale, l'alea *normale* del contratto è legata all'ordinario rischio economico che dipenda da eventi tendenzialmente prevedibili dalle parti¹¹³: tale forma di rischio viene valutata dall'ordinamento come sopportabile da queste ultime (e solitamente addossata a ciascuna di esse, nella misura in cui vi sia un sinallagma), costituendo un portato naturale e ragionevolmente prevedibile di ogni forma di scambio e/o circolazione patrimoniale.

¹¹² Per un approfondimento si rinvia, su tutti, a Valsecchi, E., *Il giuoco e la scommessa. La transazione*, Giuffrè Editore, Milano, 1986; cfr. anche Capaldo, G., *Contratto aleatorio e alea*, Giuffrè Editore, Milano, 2004.

¹¹³ Così Capaldo, G., *Contratto aleatorio e alea*, cit., p. 17.

Al di fuori del perimetro così delineato, si avrebbe un'espansione dell'alea contrattuale tale da integrare i parametri che tradizionalmente riconducono alla figura del contratto aleatorio, la cui mancata definizione a livello normativo lascia da sempre agli interpreti ampi spazi disquisitivi proprio in merito a ciò che costituisca la sostanza di tale *species* contrattuale, la cui funzione non pare riducibile unicamente al «lucro incerto»¹¹⁴ per cui «i contraenti stipulerebbero un contratto aleatorio per correre l'incertezza del risultato economico»¹¹⁵.

La funzione appena menzionata costituisce indubbiamente il tratto più caratteristico del contratto aleatorio (quantomeno secondo i tipi tradizionali) e, tuttavia, non esaurisce in sé la sostanza di quest'ultimo, che pure viene utilizzato dai privati, nella prassi, per scopi diversi dalla mera ricerca del risultato incerto (che pare forse descrivere compiutamente solo uno di quei tipi, ossia la scommessa), riconoscendosi all'espansione dell'alea contrattuale ora funzione di copertura assicurativa (*i.e.* di traslazione del rischio) ora, più in generale, di gestione di eventuali sopravvenienze.

Se, peraltro, la causa dei contratti sussumibili nella categoria dei contratti aleatori è del tutto cangiante (e con notevoli sfumature da un tipo all'altro), immanente e comune resta l'elemento del superamento dei confini dell'alea contrattuale *normale* al punto da rendere la natura del contratto esorbitante quei limiti di prevedibilità di cui sopra: oltrepassati questi, insomma, le parti, per le cause proprie di ciascuno di essi, *accettano* di non sapere.

La controparte dell'ente bancario, tuttavia, stipulerebbe pur sempre un contratto formalmente appartenente a tipi tradizionalmente non aleatori (*i.e.* il deposito, il prestito obbligazionario, *et similia*), ma, a fronte della sua potenziale sottoposizione *ex lege* – ove ne ricorressero le condizioni come sopra illustrate – alle misure *de quibus*, legislativamente modellato al fine di ricomprendere – ed addossare al contraente – il rischio ultroneo dell'eventuale dissesto della controparte istituzionale, a cui sola, tuttavia, è rimessa la possibilità di gestire il proprio patrimonio ed operare scelte imprenditoriali, con evidente estensione della relativa percentuale di rischio ed

¹¹⁴ Ivi, p. XI.

¹¹⁵ *Ibidem*.

addossamento alla controparte persino del peso dell'eventuale impossibilità sopravvenuta *imputabile* alla cattiva gestione bancaria.

Ciò detto, quanto osservato potrebbe non essere sufficiente a provocare uno spostamento automatico dei contratti summenzionati all'interno dell'area dei contratti aleatori, in quanto la sola espansione dell'alea normale, nonostante la rigidità della visione della dottrina tradizionale previamente citata, non pare comportare di per sé, secondo altra prospettiva, la perdita della natura commutativa di tali contratti, salvo il caso in cui l'intensità del rischio addossato al contraente divenga tale da mutare effettivamente ed oggettivamente la natura del negozio di volta in volta posto in essere dalle parti¹¹⁶ (il che forse potrebbe dirsi del deposito, meno del prestito obbligazionario subordinato).

Tuttavia, preme notare che, a differenza di quanto accade con l'applicazione del normale regime dei contratti sinallagmatici, che comporta – in caso di sopravvenienza che superi l'alea normale addossata ai contraenti – la possibilità per questi di fruire di una serie di rimedi che conducono finanche allo scioglimento ovvero all'adeguamento del rapporto, attraverso il meccanismo della tecnica di *bail-in* il legislatore valuta già il momento della sopravvenienza della crisi come irrilevante ai fini dello scioglimento del rapporto, disciplinandolo *ad hoc* ed addossandone il rischio non alla banca medesima, bensì alla sua controparte.

Vi è, dunque, una sorta di imposizione legislativa di un ulteriore scarto tra le posizioni contrattuali (non solo dal punto di vista economico, ma soprattutto da quello normativo) delle parti, potendosi definire la banca, come è stato autorevolmente notato già in relazione al normale interfacciarsi di essa sul mercato tramite la contrattazione, ancora una volta «come contraente *dispari* [ndr. enfasi aggiunta]»¹¹⁷.

Se, allora, non vi è certezza in merito al confine tra alea normale e contratto aleatorio, dovendosi puntualmente ricorrere ad opera interpretativa ove ci si trovi al di

¹¹⁶ Così, con riferimento alle deroghe pattizie alla disciplina di contratti commutativi, Reali, F., *Alea, commutatività e scommessa: il ruolo assunto dal «rischio» e le scommesse atipiche*, in *Contratto e Impresa*, vol. 23/2007, n. 4-5, p. 969.

¹¹⁷ Dolmetta, A.A., *Funzione di provvista del credito VS funzione di «custodia» nel contratto bancario di raccolta a vista. Da un'idea di Niccolò Salanitro*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc.1, 2013, par. 2.2.

fuori dei tipi codicistici, pure pare potersi affermare – con le dovute cautele al fine di non incorre in un’erronea sovrapposizione tra causa e oggetto¹¹⁸ – l’evidente snaturamento del profilo causale proprio dei contratti che l’ente creditizio ordinariamente pone in essere nella ricerca di capitale c.d. *non* di rischio (*sic!*), entrando proprio quest’ultimo epiteto in forte crisi a fronte degli esiti dell’applicazione delle nuove tecniche di risoluzione previste dalla *BRRD*.

Così, ad esempio, non può tacersi di come la normativa – sottraendo alla protezione i depositi bancari superiori ai 100.000 Euro – arricchisca l’operazione contrattuale *de qua* di profili di rischio ben più elevati di quelli conseguenti alla semplice custodia (seppur di beni fungibili) che tradizionalmente caratterizza il contratto di deposito (anche bancario); al proposito, poi, occorre riaccennare al tema, già introdotto e nuovamente affrontato appresso, relativo al peso dell’elemento fiduciario implicito nell’affidamento alle banche (ed agli equivalenti soggetti autorizzati) delle proprie sostanze, peso che sembra essere eliso, almeno in parte, dalle nuove prospettive di rischio aperte dalle novità normative oggetto di questo studio: il forziere, diremmo, non sembra più troppo sicuro.

Al riguardo, poi, merita notare come il *bail-in* operi, anche in questo caso, una sorta di allocazione perequativa del rischio, ridistribuendo indirettamente la ricchezza, nella misura in cui coloro che più detengano (quantomeno a titolo di deposito), saranno chiamati a sopportare il c.d. *haircut* conseguente la crisi, se non in ottica punitiva (della ricchezza), con scelta almeno distributiva, il che non pare biasimabile, seppure il legislatore, per tale via, finisca per fornire un ulteriore sotteso incentivo alla spendita dei capitali, piuttosto che al risparmio di essi.

Inoltre, in merito alle modifiche apportate dal *bail-in* ai rapporti di autonomia privata, voce autorevole della dottrina ha sollevato persino dubbi di legittimità costituzionale dell’intervento sui rapporti contrattuali nel quale si risolve, in sostanza,

¹¹⁸ Sul punto, anche Bianca, C.M., *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Rivista di diritto civile*, 2/2014, in particolare p. 265 ss.

l'applicazione della misura *de qua*¹¹⁹, che pare operare al di là del limite non solo causale, ma anche informativo del circuito contrattuale di volta in volta coinvolto, impedendo una libera esplicazione della volontà del privato inconsapevole dell'ampliamento dell'alea effettivamente addossatagli.

Senza voler scandagliare l'ampio e dibattuto tema delle asimmetrie informative nei contratti di tipo finanziario, già accennato nel corso del presente studio, si rende, tuttavia, necessario ritornarvi quantomeno al fine di evidenziare come la questione della *nuova* alea, qui discussa, ed il quesito sull'eventuale modifica della natura dei contratti stipulati dalle banche con clienti e creditori in relazione all'ampliamento del relativo perimetro di rischio coinvolgano necessariamente i profili di responsabilità informativa e richiedano, forse, un parallelo aggiustamento della normativa in merito, aprendosi un'ulteriore voragine tra le conoscenze (e competenze) necessarie ad una scelta propriamente consapevole e l'effettiva capacità di comprensione delle usuali controparti in questione.

Il che ci porta, ancora una volta, al “problema” della fiducia: elemento cruciale del sistema, come detto sin dall'inizio di questo scritto, fonda la ragione per cui la stipula di taluni contratti è riservata ad enti autorizzati (*i.e.* banche e assimilati ai sensi della normativa) e non aperta ad altri.

È proprio l'affidabilità, pertanto, e l'abbassamento conseguente dell'alea – essendo il rischio emittente tanto più basso quanto più quest'ultimo appaia solvibile e solido – che tradizionalmente giustifica la riserva in parola e, quindi, spinge il privato ad affidare i propri risparmi e/o a prestare il proprio denaro, tramite strumenti obbligazionari, all'ente autorizzato; affidabilità che potrebbe subire un notevole colpo ad opera del sistema di risoluzione in commento, nella particolare forma dello strumento del *bail-in*, che, come fin qui osservato, pare ampliare il perimetro di rischio corso dal contraente

¹¹⁹ Così Guizzi, G., *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, ne *Il Corriere giuridico*, 12/2015, p. 1486. L'Autore, in particolare, ritiene «fisiologico [...] che soprattutto ci si interroghi sulla stessa legittimità, anche costituzionale, di soluzioni che implicano un intervento autoritativo su rapporti di diritto privato modificandone radicalmente i tratti» (*ibidem*).

pur essendo la maggior solidità della controparte a spingerlo ad affidarsi ad essa per la gestione, nelle diverse forme, del proprio denaro.

Merita notare, infine, che il meccanismo risolutivo in parola, introdotto allo scopo di rendere effettivo il principio del *burden sharing* e coinvolgere – quasi del tutto – l'ente privato nella sopportazione del peso della propria crisi, finisce paradossalmente per allocare il relativo rischio e le conseguenze dell'avverarsi di questo comunque, almeno parzialmente, *al di fuori* dell'ente stesso, risolvendosi in una sorta di *bail-out* privato, quantomeno nella misura in cui, oltre a coinvolgere gli azionisti, attira nella spirale del sacrificio anche controparti coinvolte a titolo (e relativa causa) del tutto estranei alla compagine interna¹²⁰.

2. (segue) La nuova fisionomia dei soggetti non azionisti

La questione affrontata nel paragrafo che precede può, peraltro, essere oggetto di ulteriori osservazioni se posta da una differente prospettiva, che, pur sempre a partire dall'aspetto causale inerente i profili di rischio addossati – spesso inconsapevolmente – al contraente, pone al centro del discorso la figura di quest'ultimo, *i.e.* la sua posizione soggettiva nei confronti della controparte bancaria e, più, raffrontata alla figura dell'azionista di questa.

A ben guardare, in effetti, l'espansione dell'alea sopra prefigurata, che sembra porsi al confine con una potenziale denaturazione (o destrutturazione) della causa contrattuale di volta in volta in questione, pone i soggetti coinvolti – in particolare, come sopra, obbligazionisti e depositanti *extra* protezione – in una peculiare posizione che li vede formalmente componenti del capitale c.d. di credito e, ora sostanzialmente, membri della compagine di coloro che sopportano il rischio della gestione societaria, divenendo (quasi) assimilabili ai detentori del capitale c.d. *di rischio* (per l'appunto).

¹²⁰ Sul punto cfr. Capriglione, F., *Nuova finanza e sistema italiano*, Utet Giuridica, 2017, p. 33, ove l'Autore deduce una «relazionalità di nuovo genere tra banche e imprese, i cui molteplici e variegati interessi sono ora considerati dal regolatore tra loro interconnessi al punto tale da far ipotizzare legittima l'opzione normativa di risolvere le crisi delle prime previo concorso della capacità finanziaria delle seconde (*rectius*: dei depositanti)».

Tuttavia, come è evidente, le posizioni restano non solo formalmente distinte, ma pure sostanzialmente differenti sotto molteplici *altri* punti di vista, tra cui, preminentemente, le possibilità di controllo sull'organo di gestione e/o di decisione in seno all'attività dell'ente bancario, prerogative connaturali ai soggetti azionisti proprio in ragione dell'altissima percentuale di rischio che questi hanno consapevolmente assunto investendo il proprio capitale nella forma della partecipazione bancaria.

Ed è nel termine partecipazione che si coagula la peculiarità del fenomeno e del sistema di pesi e contrappesi che tradizionalmente si accompagna – in una paradigma pseudo-proprietario – alla condizione dell'azionariato, che *partecipa* del rischio, della conduzione e della vita in generale della società che detiene e di cui sceglie amministratori e sindaci, potendo pronunciarsi, inoltre, su questioni di primaria importanza – quali quelle riservate all'assemblea.

Altrettanto, naturalmente, non può dirsi degli altri soggetti, a diverso titolo legati alla banca ed alle sue vicende, che restano esterni ed estranei ai meccanismi di funzionamento, scelta e controllo dell'operato societario, i quali, semmai, costituiscono fattori che unitariamente (ed *inter alia*) concorrono a spingere (o far venire meno) la volontà di tali soggetti ad investire/depositare il proprio denaro in *quella* banca, a ragione della più o meno alta affidabilità della stessa.

Si tratta, in sostanza, del c.d. rischio emittente, uno dei fattori di rischio che l'investitore valuta qualora voglia intraprendere un'operazione di tipo obbligazionario e che resta escluso dal suo raggio di azione, che egli esamina ed estrapola come dato (seppur variabile) al fine di intraprendere una decisione consapevole.

Anche in relazione a ciò potrebbero profilarsi questioni di legittimità della normativa, poiché si creerebbe – pur scontata la gradazione del coinvolgimento – una forma di discriminazione tra la posizione di chi rischiando, già per la natura dell'investimento, sappia di poter operare all'interno della banca al fine di provare a garantirne la sana e prudente gestione e/o a compiere scelte più o meno rischiose, pur nel rispetto della normativa, esprimendo il proprio consenso nelle sedi a ciò deputate (*i.e.* specialmente, l'assemblea degli azionisti), e la condizione di chi, invece, pur non

effettuando un investimento fisiologicamente rischioso e/o non effettuando *affatto* un investimento, debba esporsi al rischio di perdite patrimoniali in seguito ad una gestione su cui non ha avuto la minima voce in capitolo.

Una scelta distributiva di tipo politico, potrebbe dirsi, ma la politica non può oltrepassare il diritto, quantomeno nei suoi cardini intangibili, che, in particolare, vengono qui ad estrinsecarsi nella necessità dell'uguaglianza di posizioni uguali e differenza di posizioni differenti, nonché nella tutela della proprietà, costituzionalmente considerata in vario modo dalla nostra Carta costituzionale ed inserita tra i diritti fondamentali dell'uomo in sede europea¹²¹.

Qualche correttivo in sede di controllo dell'operato societario/bancario pare d'obbligo a chi scrive, qualora l'operatività della normativa in commento resti immutata allo *status* attuale.

Una tale assimilazione ci porta nuovamente al quesito sulla possibile trasformazione della natura dei contratti in questione in direzione di una loro aleatorietà (acquisita), stante il persistente dibattito circa la qualificazione in tal senso di taluni negozi propriamente associativi, nella misura in cui ove non si partecipi del rischio di impresa, essendo del tutto estranei alla gestione e alle vicende che la interessano, il contratto che dia risultati incerti potrebbe dirsi aleatorio (come nel caso dell'associazione in partecipazione).¹²²

Orbene, nel caso che ci occupa, sembra di trovarsi innanzi al processo inverso, ove, cioè, il risultato del contratto avrebbe a essere certo (salva la sussistenza della normale alea) e, tuttavia, ai contraenti venga addossato il rischio di una gestione non propria, profilandosi un'aleatorietà – diversamente da quella sopra ipotizzata per l'associazione in partecipazione – sostanzialmente incorsa ma non voluta dal contraente.

¹²¹ Cfr. art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea (2000/C 364/01).

¹²² Sul punto, su tutti, Capaldo, G., *Contratto aleatorio e alea*, cit., p. 213 ss. L'Autrice, in particolare, nell'analisi del contratto di associazione in partecipazione, citando una certa dottrina, osserva che «l'impresa e il rischio di impresa non entrano nell'economia del contratto se non come punto di vista giuridico per la quantificazione delle prestazioni, e il contratto viene qualificato come aleatorio» (P. 216) anche alla luce della lettura dell'autore ivi menzionato, secondo cui «l'associato, in quanto *estraneo all'esercizio dell'impresa* [ndr. enfasi aggiunta], il cui unico titolare rimane l'associante, non possa ritenersi compartecipe del rischio relativo» (De Acutis, M., *L'associazione in partecipazione*, Padova, 1999, p. 71 ss.).

Peraltro, il parallelo con l'eventuale sacrificio in sede di procedura concorsuale ordinariamente applicabile all'ente in dissesto, proposto da autorevole dottrina¹²³, interverrebbe, al proposito, a demistificare l'operato del *bail-in* in tema di alterazione del rischio, riconducendo, come suddetto, le novità apportate dalla relativa normativa ad una anticipazione nel tempo degli effetti del dissesto rispetto a quelli legati al normale sacrificio in sede concorsuale.

Tuttavia, rimangono innegabili differenze di disciplina tra l'applicazione delle procedure "normali" (speciali, di per sé), soli rimedi applicabili alle banche in crisi fino all'avvento del nuovo sistema di risanamento e risoluzione, specialmente avuto riguardo al tipo di coinvolgimento dei creditori nella sopportazione del sacrificio e della misura di questo, essendo i procedimenti concorsuali, in particolare quella di liquidazione coatta amministrativa¹²⁴, caratterizzati anche da una funzione fortemente *preventiva*, nella misura in cui si tratta di paralleli delle ordinarie procedure concorsuali applicabili in materia di crisi di impresa, con le dovute cautele e peculiarità proprie del settore *de quo*.

La funzione del *bail-in*, diversamente, si colloca in un'ottica eccentrica, quale mezzo di evitamento del ricorso alle tecniche di *bail-out*, pur sempre utilizzare per evitare di accedere alle summenzionate procedure concorsuali *ex post* rispetto al conclamato danno.

Diversamente, l'applicazione del *bail-in* ai soggetti non azionisti, contrattualmente legati alla banca a vario titolo, solo apparentemente costituisce una forma di *burden sharing* interno, risolvendosi in realtà in un nuovo *bail-out* addossato a una sfera di privati tale da ricomprendere anche rapporti la cui causa non giustifichi una tale esposizione patrimoniale.

¹²³ Perrino, M., *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, cit.

¹²⁴ È nell'ambito di tale procedura, infatti, che si assiste al definitivo sacrificio percentuale delle ragioni creditorie, in ottica propriamente dismissiva.

Al proposito, infine, due ulteriori notazioni possono farsi, a valle dell'avvento della nuova disciplina immessa nell'ordinamento a partire dall'entrata in vigore della *BRRD*, avuto riguardo all'allocazione delle crisi su soggetti privati ma, almeno in parte, esterni.

Innanzitutto, la normativa in commento, ed il profilarsi all'orizzonte delle tecniche di *bail-in*, pare aver innalzato (con il medesimo effetto di qui a venire) il rischio emittente da valutarsi in sede di investimento, laddove, come già osservato, si profila (quantomeno in teoria) l'eclissarsi dell'intervento della mano pubblica in salvataggio dell'ente bancario in dissesto e dei rapporti da esso intrattenuti in favore di una sopportazione tutta privata delle conseguenze negative della vicenda di crisi e, ecletticamente, distribuita tra soggetti legati alla banca interessata di caso in caso a titolo vario e diverso rispetto a quello degli azionisti.

In secundis, come anticipato, l'appetibilità dell'investimento nei confronti di quell'ente, o meglio di quella categoria di enti, e, dunque, della stipula di contratti con esso viene diminuita – creandosi, così, una sorta di selezione avversa¹²⁵ – altresì in ragione dell'effetto distorsivo imposto alla causa negoziale sopra illustrato, giacché i soggetti che tradizionalmente non investono nella forma del capitale di rischio, essendo a ciò meno propensi, alla luce dell'espansione dell'alea dei contratti tradizionalmente non esposti a quel rischio di *haircut* cui oggi dovrebbero partecipare, potrebbero ritrarsi del tutto – ove consapevoli – dall'investire nel settore *de quo*, rivolgendo altrove il proprio sguardo e in termini di investimento del capitale di credito e in semplice riferimento alle forme di deposito, quantomeno dei capitali più ingenti¹²⁶.

¹²⁵ Il fenomeno della selezione avversa è studiato e definito, nell'ambito dell'analisi economica dei contratti, come quel fenomeno per cui una certa struttura contrattuale, o la sua modifica in una data direzione, opera una selezione tra i potenziali contraenti che risulta avversa per coloro i quali hanno dato e/o modificato la struttura contrattuale in questione. Per un approfondimento dell'analisi economica dei contratti, cfr. Nicita, A., Scoppa, V., *Economia dei contratti*, Carocci, Roma, 2005.

¹²⁶ Al proposito, cfr. Capriglione, F., *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Rivista trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, 2/2016, p. 537 ss, ove l'Autore parla di «disintermediazione creditizia» ed «affievolimento del sistema banco-centrico», causati dall'applicazione della stessa misura del *bail-in*, che definisce «elemento catalizzatore nel determinare un possibile ridimensionamento dell'attività bancaria» (par. 5), proprio alla luce dell'aumento del rischio relativo a quei contratti sottoponibili a tale strumento di risoluzione, con probabile aumento dei tassi di remunerazione dei relativi investimenti, nonché al correlato paventabile incremento del costo del denaro.

Il *bail-in* avrebbe, così, un effetto addirittura inverso rispetto a quello desiderato dalla riforma, trattandosi, in origine e in teoria, di *salvare* il mercato bancario, non solo dai rischi in cui le sue componenti siano già incorse, ma, primariamente, al fine deterrente di evitare speculazioni e azzardi tali da condurre la banca in crisi nuove, conducendo, piuttosto, ad incentivare una gestione prudente e sana, a tutela di quel settore di mercato, del risparmio e del risparmiatore/investitore.

Il paventato effetto centrifugo rispetto al sistema bancario, invece, darebbe adito ad un ulteriore scenario indesiderabile per le banche che, in modo quasi profetico e paradossale, si troverebbero, pur *in bonis*, ad avere sete di capitali di credito e/o di liquidità a causa della “corsa al materasso” (passi l’espressione) – senza neanche passare per lo sportello – dovuta all’assenza di fiducia dei potenziali depositanti del sistema ovvero, più realisticamente ove si tratti di somme ingenti, a seguito dello spaccettamento presso diversi istituti delle somme da depositarsi, in modo da mantenersi al di sotto della soglia di esclusione della protezione del deposito, incorrendo, per tale via, la banca in una più probabile situazione di crisi.

3. Funzione selettiva della relazione contrattuale e asimmetrie informative

L’assetto normativo fin qui descritto, unitamente alle sue implicazioni sia in termini di macro-economia che di micro-economia (dei contratti, in particolare), conduce la riflessione, in ottica quantomeno prospettica, al tipo di ordine economico e giuridico che, tramite la disciplina in materia di *recovery* e risoluzione bancaria, il legislatore europeo e, insieme, quello nazionale mirano a costituire.

Al proposito, osservandosi una chiara propensione, innanzitutto, per l’aspetto oggettivo della materia, contrariamente alle tendenze soggettivistiche delle ondate normative precedenti¹²⁷, si può notare come la legislazione in materia di *bail-in* contribuisca, da un lato, a fondare un movimento centrifugo rispetto all’attrattiva degli interventi pubblicitici nel settore del mercato bancario, con voluta soluzione di

¹²⁷ Ha parlato, *inter alios*, di «un processo di consumerizzazione del diritto dei contratti» Sirena, P., *La categoria dei contratti d’impresa e il principio della buona fede*, in *Rivista di diritto civile*, 4, 2006, p. 426.

continuità rispetto alla prassi passata (almeno in teoria); dall'altro, tuttavia, la medesima disciplina tende a confondere la trama delle relazioni contrattuali intrattenute dall'impresa, disincentivando la piena esplicazione della libertà privata, non tanto per un giudizio di demerito *tout court*, quanto piuttosto per una mancanza di chiarezza dell'esito di tali relazioni, secondo le linee tratteggiate nei paragrafi che precedono.

Orbene, in tale contesto di potenziale detrimento della (relativa, ma tradizionale) certezza del contratto, non può non tenersi dovuto conto della funzione selettiva riconosciuta a quest'ultimo, in particolare come da quel filone di studi che analizza l'economia dei contratti¹²⁸, con metodo certamente estraneo alle categorie dell'analisi giuridica di tradizione nostrana, così dalla dottrina giuridica interna nella misura in cui questa rinvenga il «nesso costitutivo con il mercato»¹²⁹ proprio del diritto contrattuale contemporaneo.

Del resto, la centralità del mercato nell'odierno discorso giuridico è innegabile, tanto più alla luce del fenomeno di globalizzazione che interessa da anni l'economia e la politica mondiali, il cui primario effetto risulta essere una sottrazione forzata della preminenza alla statualità in favore delle leggi di mercato e dell'esplicazione della libertà privata, al fine di salvaguardare il bene supremo della competitività (meglio, della concorrenza)¹³⁰.

Specularmente, la centralità del diritto dei contratti nel discorso economico è sempre più evidente, in ragione di quel «nesso di interdipendenza fra il diritto privato e il mercato»¹³¹ sopra menzionato, per cui il primo regola e, talvolta, crea il secondo, *in primis* tramite l'orientamento – più o meno “gentile”¹³² – dell'autonomia privata¹³³.

¹²⁸ A livello interno, su tutti, cfr. Nicita, A., Scoppa, A., *Economia dei contratti*, cit.

¹²⁹ Sirena P., *La categoria dei contratti d'impresa e il principio della buona fede*, cit., p. 426.

¹³⁰ In questo senso, cfr. Roppo, V., *Il contratto, e le fonti del diritto*, in *Contratto e Impresa*, 2001, p. 1085. L'Autore, in particolare, descrive la globalizzazione come un «gigantesco trasferimento di funzioni dagli Stati ai mercati».

¹³¹ Sirena, P., *La categoria dei contratti d'impresa e il principio della buona fede*, cit., p. 417.

¹³² L'espressione è una citazione del celebre libro *Nudge. La spinta gentile*, opera del Premio Nobel R.H. Thaler e di C.R. Sustein, edito in Italia per la prima volta da Feltrinelli (Milano, 2009). Gli Autori sostengono, infatti, la tesi del paternalismo libertario, secondo cui l'ineliminabile irrazionalità degli agenti del mercato (*i.e.* degli esseri umani) necessita di un correttivo imposto dall'alto in modo gentile, appunto, al fine di indirizzare le scelte di ogni soggetto per raggiungere il miglior risultato possibile. Il tema verrà ripreso nella Sezione successiva del presente scritto.

In tale prospettiva, si è, perciò, più volte ribadita la funzionalità dello strumento contrattuale all'operazione di selezione – soprattutto soggettiva – rispetto alle transazioni di mercato, costituendo non solo lo strumento con cui i singoli individui agiscono in tale piattaforma, bensì anche il mezzo di inserimento, crescita ed operatività delle imprese al suo interno, imprese tra cui, ovviamente, anche quelle bancarie, salve le note specificità settoriali¹³⁴.

L'impresa e le sue controparti, dunque, operano e si relazionano tramite la stipula ovvero *la mancata stipula* di contratti¹³⁵, rendendosi così evidente il peso della normativa posta dalla *BRRD* anche a tale livello, se è vero, come è vero, che «dettare norme per la regolazione di un determinato settore di mercato può implicare che si dettino norme [ndr. nel nostro caso in modo indiretto] anche per regolare i contratti del settore medesimo»¹³⁶.

La funzione selettiva in parola, pertanto, non può prescindere dal subire un'influenza notevole dall'avvento delle nuove tecniche di risoluzione delle crisi bancarie, dovendosi ricondurre alla pratica del *bail-in* un aumento dell'avversione alla conclusione di contratti tradizionalmente non rischiosi, oggi, invece, divenuti quasi (?) aleatori, ed una compressione dei margini di autonomia privata in senso non tanto paternalistico (e, quindi, di tutela del contraente debole/inconsapevole), quanto, piuttosto, opportunistico, al fine di rispondere all'esigenza politica di dismettere

¹³³ Così, ancora Sirena, P., *La categoria dei contratti d'impresa e il principio della buona fede*, cit., p. 417.

¹³⁴ In tal senso, cfr. Dolmetta, A.A., *Funzione di provvista del credito VS funzione di «custodia» nel contratto bancario di raccolta a vista. Da un'idea di Niccolò Salanitro*, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc.1, 2013, p. 7 ss. L'Autore, in un passaggio, invita a considerare che «considerare il contratto nella prospettiva giuridica dello sbocco dell'impresa sul mercato» se è vero, come è vero, che «i «prodotti bancari» — lo sbocco sul mercato, quindi, della relativa attività di impresa — sono tutti «costituiti da contratti»» (par. 2.2). Sul punto, anche Capriglione, F., *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 55, ove l'Autore analizza i rapporti tra contratto e mercato nel senso di una «funzione regolatrice ascrivibile al primo nella definizione delle attività di scambio»; inoltre, Natoli, R., *Il contratto adeguato. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Giuffrè, Milano, 2012, che ritiene, *inter alia*, «devoluto al contratto il compito nuovo e ulteriore di favorire il corretto funzionamento del mercato concorrenziale» (p. 22).

¹³⁵ Per un'analisi sulle relazioni tra contratto bancario e attività bancaria, cfr., su tutti, Capriglione, F., *Operazioni bancarie e tipologia contrattuale*, in Rivista di diritto civile, I, 2006, p. 29 ss.

¹³⁶ Roppo, V., *Il contratto, e le fonti del diritto*, cit., p. 1094, ove l'Autore fa, tuttavia, riferimento alla regolazione in via diretta dei contratti del settore ad opera delle autorità indipendenti.

l'apparenza di un pubblicismo invadente, pur al prezzo di ottenere – paradossalmente – potenziali effettivi peggiorativi della situazione del mercato bancario.

In tale direzione, inoltre, la possibilità di applicazione ai soggetti non azionisti della misura in parola postula la crescita del livello di complessità della relazione contrattuale, con correlato incremento del divario cognitivo che l'informativa precontrattuale si troverà a dover colmare, seppur nel drammatico contesto delle asimmetrie informative strutturali.

Al proposito, a questo punto del discorso, merita una breve digressione la più volte accennata e annosa questione relativa a queste ultime, questione che, senza volersi addentrare nel già autorevolmente eviscerato tema degli obblighi informativi normalmente incumbenti sugli intermediari finanziari e soggetti equiparati, interseca inevitabilmente gli effetti che l'applicazione del *bail-in* provoca in materia di relazioni (anche) precontrattuali, aggiungendo un elemento di novità, come sopra osservato, che concorre a determinare la volontà e la consapevolezza del potenziale contraente rispetto ai profili di rischio e alla reale natura del contratto da stipularsi con l'ente bancario.

Infatti, il problema delle asimmetrie informative – che fisiologicamente caratterizzano rilevanti settori dello scenario economico odierno – attiene, in particolare, ai modi di correzione e/o gestione del *gap* cognitivo di una delle parti della relazione contrattuale ed al dibattito circa la funzionalizzazione dei relativi strumenti giuridici a scopi di tutela della concorrenzialità del mercato.

La questione così posta si iscrive in quadro giuridico in cui l'ordinamento (o, come detto dal taluno, “quasi-ordinamento”¹³⁷) europeo fa da cornice – sempre più ingombrante – alla tela dei diritti nazionali, in una sorta di nuovo pluralismo delle fonti del diritto privato.

Orbene, lungi dal concedere formale dignità alle fonti extragiuridiche e, diremmo, dal basso da cui pure proviene di fatto la maggioranza del materiale normativo, di cui la legislazione è sempre più una mera presa d'atto, il formante europeo (anche nella sua componente giurisprudenziale) mira piuttosto ad agglutinare gli scomposti interventi

¹³⁷ Castronovo, C., *Armonizzazione senza codificazione. La penetrazione asfittica del diritto europeo*, in *Europa e diritto privato*, 4/13, p. 910.

settoriali stratificatisi negli anni in un sistema che vorrebbe, perciò, farsi unitario, nonostante l'esperienza continui ad ostacolarne l'aspirazione¹³⁸.

Nel tema che ci occupa, i numerosi interventi di dottrina e giurisprudenza in merito al mai risolto contrapporsi di regole di validità e responsabilità¹³⁹ testimoniano le difficoltà che naturalmente si pongono nel coordinamento tra diritto interno (tutto costruito su basi teoriche e devoto alla primazia dei concetti) e diritto europeo (pragmaticamente orientato al raggiungimento degli obiettivi di *policy* che l'UE si è prioritariamente posta), risultando spesso nello scontro brutale di quel desiderio della normativa di matrice sovranazionale di porsi come nuovo *ius commune* dei nostri giorni con la realtà di un prodotto normativo che, indeciso tra sostituirsi o aggiungersi al materiale interno, resta uno strumento per perseguire l'unica unità attualmente possibile: quella del mercato.

Ed è da questa radice del diritto di matrice comunitaria che si dipartono discipline, come quella bancaria, che attuano innanzitutto la politica economica dell'Unione, utilizzando parametri astratti (come quello del consumatore medio) o misure meramente formalistiche (ed è il caso degli obblighi informativi), che si attagliano più a delle pedine di un gioco di mercato che a dei veri soggetti, quantomeno nella loro dimensione personale e realistica.

Si profilano, così, diverse valenze che l'elemento "informazione" acquista da una prospettiva che non guardi solo al *se* dell'adempimento dell'obbligo informativo così come previsto dalle norme di riferimento coinvolte, bensì al *come* esso venga posto in essere, stante la sempre rinnovata esigenza di una effettività del contributo conoscitivo

¹³⁸ Emblematica è la vicenda che ha condotto alla mancata adozione di una Costituzione europea, così come quella che vede ancora in travaglio la codificazione, spesso auspicata, del diritto privato europeo, ad oggi approdata a delle bozze di codice (vd. PDEC, DCFR, *et similia*) che a nulla valgono se non come *soft law* arbitrariamente applicabile dai privati alle proprie relazioni.

¹³⁹ In dottrina, tra tutti, cfr. Alessi, R., *I doveri di informazione*, in AA.VV., *Manuale di diritto privato europeo*, a cura di Castronovo-Mazzamuto, vol. II, Giuffrè, Milano, 2007, p. 391 ss.; D'Amico, G., *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2002. Per la giurisprudenza sul punto, SS.UU. della Cassazione hanno abbracciato un orientamento che esclude l'incidenza della violazione degli obblighi informativi (sprovvisti di specifica sanzione) sulle sorti di validità del contratto con le pronunce del 19 dicembre 2007 n. 26725 e 26724 in *Foro it.*, 2008, 784 ss., con nota di Scoditti, *La violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e le Sezioni Unite*".

che il soggetto onerato apporta per colmare l'asimmetria che affligge la relazione contrattuale.

L'attenzione si concentra così su quei mercati in cui più eminente è la necessità di un'*adeguatezza* del supporto cognitivo e, di conseguenza, valutativo fornito al soggetto afflitto naturalmente dalla mancanza di informazione ovvero dalla impossibilità di processarla – se non a costi transattivi elevatissimi¹⁴⁰.

Il riferimento è, ovviamente, al settore che qui ci occupa, in particolare ai profili delle attività bancaria e, all'interno di essa, finanziaria, che risultano già fortemente caratterizzati da asimmetrie informative – quindi ben prima dell'avvento del *bail-in* – legate non solo e non tanto alla qualifica soggettiva delle parti, quanto, più spesso, alla natura del bene/servizio oggetto del contratto ed alle rispettive posizioni di mercato¹⁴¹ (si è parlato, al proposito, di relazioni *Supplier to Customer*¹⁴²).

Pertanto, l'annoso problema delle asimmetrie informative per così dire “strutturali”, tipiche dei settori in cui le parti interagenti beneficino di patrimoni cognitivi differenti – a causa di fisiologiche qualità dei beni e/o servizi scambiati ovvero dei soggetti stessi – configura una delle ipotesi di fallimento dei mercati che i legislatori (quello europeo in particolare) dovrebbero mirare a prevenire *ex ante* e correggere *ex post* attraverso quello che potrebbe definirsi un «governo legale delle debolezze cognitive e valutative»¹⁴³ individuate.

Il fallimento del mercato, infatti, comportando, come già rilevato, la diminuzione qualitativa e quantitativa dell'offerta, depaupera *in primis* la domanda e, di conseguenza, ostacola la massimizzazione del profitto che il razionalissimo (quanto irrealistico) *homo economicus* dovrebbe mirare a raggiungere.

¹⁴⁰ Il concetto di costi transattivi risale ai noti studi di R. Coase confluiti nei saggi sulla natura dell'impresa e il problema del costo sociale, per i quali si rimanda a Coase, R., *Impresa mercato e diritto*, cit.

¹⁴¹ Sul punto cfr. Natoli, R., *Il contratto adeguato. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, cit.; Modica, L., *Profili giuridici del sovra indebitamento*, cit.

¹⁴² Roppo, V., *Behavioural Law and Economics, regolazione del mercato e sistema dei contratti*, in *Rivista di diritto privato*, n. 2/2013, p. 173. Per un approfondimento, dello stesso Autore cfr. *Diritto dei contratti e regolazione del mercato: dalla protezione del consumatore alla protezione del cliente?*, in Roppo, V., *Il contratto del duemila*, Terza edizione, Giappichelli Editore, Torino, 2011, p. 125 ss.

¹⁴³ Gentili, A., *Il ruolo della razionalità cognitiva nelle invalidità negoziali*, in *Rivista di diritto civile*, 5/2013, p. 1124.

Il che non ha potuto non condurre, nel tempo, alla stratificazione di rimedi e vincoli alla contrattazione, per tentare di ovviare *dall'interno* non solo alla mancanza fisiologica degli elementi essenziali all'attuazione di scelte economiche ottimali operate dai singoli, ma anche alla emergente possibilità di comportamenti abusivi perpetrati dalla controparte, che, posta in netto vantaggio, è capace di massimizzare (ed è un eufemismo) eccessivamente il proprio profitto, al costo di una distribuzione inefficiente delle risorse.

Sembra porsi, pertanto, in apparente controtendenza l'effetto di crescita del *gap* cognitivo e di aumento della complessità del contratto introdotto indirettamente dalla misura del *bail-in* tramite l'operazione di *haircut* qui illustrata, un effetto che potrebbe far rientrare dalla finestra il rischio di deresponsabilizzazione dei vertici bancari e, soprattutto, di avversione e sfiducia nei confronti del sistema che si è tentato di far uscire dalla porta.

Sezione II – Ordine economico e relazioni contrattuali: prospettive

4. Contratto e assetti di mercato

Virando il discorso verso una prospettiva amplificata, relativa all'ordine economico *tout court* e agli aspetti più lati dell'influenza e della vocazione del diritto delle banche all'interno del sistema di mercato, merita una breve digressione il tema del contratto come strumento che in tale sistema opera incisivamente e ben oltre la tradizionale dimensione bilaterale che ad esso si riconosce.

Anche alla luce dell'accentuazione della funzione selettiva del contratto, di cui si è detto sopra, continua ad emergere in diversi settori, specialmente negli anni relativamente più recenti della vita dell'Unione Europea, il legame fondamentale che la composizione degli interessi privati in sede contrattuale detiene con gli equilibri economici generali.

Ciò in quanto, così come asserito a spiegazione delle specificità del diritto bancario, anche il *genus* contrattuale inizia a svolgere il proprio ruolo a un doppio livello: quello privatistico, tradizionalmente affidatogli, come mezzo di esplicazione della libertà dei soggetti privati nella gestione dei propri affari (in senso lato), e quello quasi-pubblicistico, cui il contratto è approdato in tempi più recenti, quale strumento (solo apparentemente meno invasivo) per orientare l'assetto dei mercati ai *desiderata* di legislatori, regolatori ovvero, in generale, di coloro che operano a livello macroeconomico in forma istituzionale.

Come osservato in dottrina¹⁴⁴, il nuovo respiro del contratto può apprezzarsi innanzitutto con riferimento alla perdita della sua funzione primitiva di disciplina caso per caso dei rapporti *una tantum* tra le relative parti, in favore dell'affermarsi della sua *serialità*¹⁴⁵, specie ove diretto a regolare indistintamente in via unitaria tutti i rapporti del soggetto che predispone la struttura pattizia in via unilaterale, specialmente in ragione della propria posizione di forza su uno o più mercati.

¹⁴⁴ Così, Nervi, A., *Il contratto come strumento di conformazione dell'assetto di mercato*, in Europa e Diritto Privato, fasc. 1, marzo 2018, da p. 95.

¹⁴⁵ *Ibidem*.

Tale fenomeno implica, ovviamente, una proporzionalità diretta tra il potere contrattuale del soggetto predisponente e l'assetto dei mercati su cui questi esercita tale potere, dovendosi riconoscere una maggiore capacità conformativa ove, per qualità e – più spesso – quantità delle transazioni ad esso riconducibili, si accresca la sua posizione di *standard setter* nel relativo settore.

A ben vedere, tuttavia, tale dinamica non pare di per sé viatico sufficiente ad introdurre colorazioni pubblicistiche all'interno della vita del contratto sui mercati, se non nella misura (opposta) in cui quanto più l'ordine economico viene influenzato dalle transazioni private – con evidente osmosi tra la componente microeconomica e quella macroeconomica – tanto più l'ordine giuridico statutale *rebus sic stantibus* perde forza conformativa, dovendosi adattare ai nuovi meccanismi in parola.

Pertanto, il fenomeno descritto ha attirato notevolmente l'attenzione di coloro che stabiliscono e presiedono all'ordine macroeconomico attraverso il diritto, così che quest'ultimo si va evidentemente interessando sempre di più alla propria branca contrattuale, sia a mezzo di un proliferare di legislazioni speciali a più livelli che regolano certi tipi di transazioni (il diritto bancario e dei mercati è settore particolarmente inciso da tale tendenza), sia per tramite del braccio applicativo del diritto, *id est* la sede giudiziale.

In merito a tale ultima notazione, non può tacersi della forza che il giudice ha acquisito negli ultimi anni in materia contrattuale, grazie anche all'espandersi degli istituti rimediali contrattualistici di nuovo conio (su tutti, le cc.dd. nullità di protezione), conferendosi alla mano giudiziale strumenti e poteri di intervento nel regolamento contrattuale divisato dalle parti che, fino a pochi anni fa, avrebbero scandalizzato anche il meno intransigente dei liberali; il che stupisce specialmente in quei Paesi, come l'Italia, in cui la tradizione di *civil law* non è familiare ad una simile elasticità in sede non legislativa e ciò, peraltro, anche a prescindere dal tipo di assetto che vuole darsi a questo o quel settore di mercato.

Del resto, l'utilizzo del giudice come cavallo di troia per intervenire sugli affari dei privati a conformazione dell'economia generale non sembra essere l'unico elemento

eccentrico rispetto alla tradizione di diritto continentale cui si sta assistendo negli ultimi anni della vita dell'Unione Europea, dovendosi menzionare la sempre crescente rilevanza del formante giurisprudenziale anche nei Paesi estranei al *common law*, non solo nel mondo dei tecnici del diritto ma anche in quello del sentire comune del diritto percepito dai “profani”.

In questo contesto, incisiva è l'attività delle cc.dd. *authorities*, autorità amministrative indipendenti che svolgono in modo innovativo compiti per lo più di regolazione e vigilanza di determinati settori di mercato (Banca d'Italia e Consob sono solo due dei nomi più rilevanti in materia), anche attraverso la disciplina dei contratti che costituiscono tali settori, così come stipulati o da stipularsi tra i relativi *players* del mercato¹⁴⁶.

Peraltro, l'indicazione di standard di massima, nonché – tramite opera di c.d. *moral suasion* – di comportamenti cui gli operatori dovrebbero conformarsi mira non solo a tutelare le parti deboli di quei mercati (esattamente come le suddette nullità di protezione), ma anche e, forse, soprattutto a indirizzare l'andamento del mercato secondo le linee tecniche tratteggiate dall'autorità di riferimento, al fine di garantire quella stabilità e quel controllo tramite una logica che passa necessariamente per la collaborazione dei soggetti vigilati.¹⁴⁷

Alla luce di quanto osservato, pertanto, emerge un innegabile mutazione intrinseca della funzione del contratto all'interno dell'ordine economico, non più solo nazionale ma europeo e, forse, ormai, globale; il che, come si vedrà nel prosieguo, si riflette all'interno delle varie discipline di settore nei diversi profili che riguardano la posizione dei contraenti e la gestione delle risorse e, più di tutti, all'interno del diritto bancario, la cui natura originariamente già “speciale” viene integrata da ulteriori temi di intersezione disciplinare, giuridica ed economica insieme, assumendo un ruolo del tutto peculiare nella costellazione del diritto privato generale.

¹⁴⁶ Su tutti, basti pensare al contenuto informativo minimo indicato dalla Consob con proprio Regolamento in materia di contratti relativi ai servizi di investimento (cfr. art. 37 Regolamento Intermediari). Sul tema, cfr. Annunziata F., *La disciplina del mercato mobiliare*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2017, pp. 160 ss.

¹⁴⁷ In merito alle diverse forme di paternalismo, cfr. par. 6 che segue.

5. Diritto privato e diritto delle banche

Come desumibile da quanto finora osservato in questo scritto, il diritto privato (nel nostro caso di matrice europea) pare, specialmente nei settori bancario e finanziario, orientato a evitare gli effetti negativi potenzialmente conseguenti ai *gap* cognitivi ed alle scelte inconsapevoli attribuibili e/o intercorrenti tra le parti di una relazione contrattuale, specialmente nei mercati fisiologicamente interessati da flussi informativi strutturalmente complessi¹⁴⁸.

Il nuovo ruolo così attribuito, in particolare, al contratto induce ad una riflessione sul peculiare atteggiarsi della relativa branca del diritto all'interno del comparto bancario, dovendosi alle particolarità legate alla specificità delle esigenze di settore, un'ulteriore spinta verso la funzionalizzazione del diritto privato dei contratti al mantenimento di un ordine giuridico di mercato orientato ad una prospettiva ordo-liberale.

Nel rincorrersi di smanie dirigistiche, da un lato, e privatizzazioni assolute, dall'altro, ritorna attuale l'esigenza di un bilanciamento delle posizioni di politica economica (che si traduce in normativa), il cui esito sembra essere, da sempre, riconosciuto da parte dell'Unione Europea nell'economia sociale di mercato.

Orbene, in quest'ottica, il diritto delle banche pare porsi come una *species* unica del diritto privato, il che è ancora una volta confermato dalla fisionomia che le forze opposte, cui, come si è tentato di illustrare in questo studio, si deve il varo e l'implementazione della disciplina sul risanamento e la risoluzione delle crisi bancarie, hanno impresso proprio a quest'ultima, prevedendo una serie di strumenti che fuggono dall'interventismo statale per ricondurre il privato al privato, si direbbe, ma pur sempre tramite la costante presenza delle Autorità amministrative indipendenti di settore, coinvolte a più livelli, e con la previsione – dovuta – di eccezioni e correttivi di stampo più propriamente pubblicistico.

¹⁴⁸ Così Sirena, P., *Diritto privato e diritto pubblico in una società basata sulle libertà individuali*, in Rivista di diritto civile, 1/2017, p. 113.

Ciò al netto della prassi, cui si è accennato, di evitare, comunque, la sottoposizione di taluni istituti bancari all'effettiva applicazione delle nuove norme, tramite l'attivazione di canali di fuga dal privato per un ritorno (più o meno silenzioso) all'aiuto pubblico, con un moto inverso ma, pare, perpetuo.

Il ruolo pregnante di burattinai svolto dalla Banca Centrale Europea e dalle autorità nazionali, secondo le rispettive competenze, all'interno del sistema in commento, sia dal punto di vista preventivo e, si direbbe, *predittivo* delle crisi, che dal punto di vista dell'intervento a crisi attuale, non fa che confermare la prospettiva di fondo per cui in ambito bancario non può prescindersi da un utilizzo sapiente di strumenti di intervento di fonte pubblica, sebbene si tratti pur sempre di un mercato in cui operano società di capitali e rapporti di diritto privato *tout court*.

Ma, sintetizzando, l'aggettivo "privato" può di per sé far pensare che si debba trattare di qualcosa di assolutamente estraneo rispetto all'interesse pubblico?

Come si è tentato di sostenere in questo scritto, la risposta non può che essere negativa, poiché pare che si debba escludere una concezione che relega i rapporti di autonomia privata in una sfera a sé stante, quasi che si tratti di spazi impermeabili (non solo nell'essere, ma anche nel dover essere) all'intervento dello Stato¹⁴⁹.

Vi è, perciò, una confusione tra crisi dello Stato, globalizzazione e primato dei mercati, ad un polo, e presenza interventista di ordinamenti giuridici statali e sovranazionali in sistemi di mercato fortemente interessati da istanze pubblicistiche, come quello che ci occupa, quasi che gli ultimi fossero in imbarazzo e, pure, non potessero sottrarsi dall'introdursi in campo.

Pare a chi scrive che il recupero di uno sguardo benevolente nei confronti di un equilibrio tra i detti poli, sì che l'imporsi del primo non debba necessariamente, né in ogni caso, escludere la valenza positiva dell'altro, nei limiti e nelle forme che il pensiero e la volontà democratica, frutti del portato storico più moderno, hanno impresso all'assetto normativo attuale, a cominciare dalla nostra Costituzione, per

¹⁴⁹ Cfr. *Ivi*, in particolare sull'evoluzione dell'intendimento e dell'operatività del confine tra Stato e diritto privato.

proseguire con i Trattati dell'Unione Europea¹⁵⁰, possa giovare all'ottenimento di quell'*optimum* che giuristi ed economisti da sempre proclamano quale obiettivo finale di ogni forma di politica economica e del diritto.

La riflessione è funzionale anche a quanto si dirà nel prosieguo, al fine di scorgere alcune possibili soluzioni che tengano conto dell'una e dell'altra spinta, così da liberare dall'imbarazzo il legislatore che voglia occuparsi di una materia tanto delicata quanto pericolosa come quella del mercato bancario e, al contempo, tutelare le conquiste liberiste di maggior pregio, valorizzando il ruolo, e la responsabilità, di soggetti privati, quali le banche.

Se, dunque, già la normativa *ante* riforma in materia di composizione delle crisi di queste ultime teneva in debito conto la necessità di evitare il fallimento *tout court* delle banche, ricorrendo a tecniche di amministrazione straordinaria o, al più, di liquidazione *sui generis*, anche la nuova disciplina potrebbe spogliarsi del manto di pentimento addossatole dalle reazioni alla crisi economico-finanziaria di cui essa è il prodotto, al fine di riconoscere a tali shock di mercato l'indubbio pregio di aver ispirato un ripensamento del sistema bancario troppo speculativo e poco responsabilizzato, non solo, come si è detto, ma anche a causa della sempre presente ancora pubblica di salvezza, tenendo, al contempo, a mente che quest'ultima non può comunque essere del tutto eliminata dal panorama delle soluzioni possibili.

In quest'ottica, il diritto privato delle banche, soprattutto quello dei contratti da queste stipulati, insieme alla branca propriamente societaria che, in fondo, del contratto (in generale) è una importante specie, diverrebbe funzionale ad un approccio equidistante dalle tensioni di politica di mercato in relazione ai mezzi e ai metodi, per fungere da regolatore di un ordine di mercato che, come obiettivo, costituisce un

¹⁵⁰ Sulla tendenza europea a funzionalizzare le libertà individuali alla composizione dell'ordine di mercato, *ivi*, p.106 ss. L'Autore, in un rilevante passaggio, cita il noto scritto di C.M. Bianca, *Le autorità private* (Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, Napoli, 1977), evidenziando come anche nei rapporti orizzontali, e, quindi, tra privati, il pensiero ordo-liberale abbia sempre rifiutato ogni forma di autoritarismo, senza, tuttavia, sottrarsi all'intervento ordinatorio del potere pubblico, ritenuto necessario al bene comune non solo a mezzo di quelle libertà individuali a questo finalizzate, ma anche al fine di creare l'ambiente adatto affinché queste possano esplicarsi al meglio, costituendo esse mezzo e fine delle politiche economiche in parola.

elemento dato cui tendere, senza alcun imbarazzo, giacchè, da un lato, la mano invisibile di smithiana memoria ha da tempo smesso di incantare¹⁵¹ e, dall'altro, l'interventismo statale ritenuto salvifico e preferibile a partire da Keynes¹⁵² sembra essersi dimostrato talvolta indesiderabile ove non contingentato.

Restando, dunque, per quel che qui compete, nel campo del giuridico, l'autonomia dei privati, che si esplica, innanzitutto, tramite la libertà contrattuale, viene a fronteggiarsi con una misura di imposizione del sacrificio delle ragioni creditorie, nella forma e secondo le regole del *bail-in*, giustificata proprio alla luce della necessità che la mancanza di una sana e prudente gestione dell'ente in dissesto ovvero le congiunture sistemiche avverse abbiano effetto direttamente, nei limiti del possibile, su coloro che, in virtù dell'esercizio di quella autonomia e libertà, hanno messo in circolo il proprio denaro all'interno di quel mercato.

Eppure, paradossalmente, quella stessa autonomia che giustifica lo strumento in commento viene da questo violata nella misura in cui la prima si sia esplicitata in una delle forme che vorrebbero bandire il coinvolgimento in situazioni rischiose inerenti vicende ormai costanti di quel settore di mercato.

In ogni caso, sia che le soluzioni auspicabili pendano talvolta per un intervento più marcato da parte del legislatore, in una sorta – come si dirà nel prosieguo – di paternalismo un po' meno gentile, sia che, talaltra, lascino spazio maggiore all'operare delle regole normali di mercato (che, per *quel* mercato, così normali non sembrano), resta evidente che il settore bancario richiede un approccio differente, in cui non si neghi la presenza reale della mano pubblica, né la necessità teorica di essa, anche ben visibile, quando necessario, né d'altro canto si elida la natura privatistica dell'ente che

¹⁵¹ Adam Smith, celebre iniziatore del pensiero economico neoclassico, teorizzava, compiutamente nel suo più noto scritto *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, pubblicato il 9 marzo 1776 a Londra, l'esistenza di una mano invisibile che avrebbe condotto in modo autonomo al raggiungimento del perfetto equilibrio di mercato.

¹⁵² J.M. Keynes, autore, *inter alia*, del celebre *The general theory of employment, interest and money* (1936), in contrasto al pensiero economico neoclassico sopra citato, era un sostenitore della necessità dell'intervento pubblico a correzione dei fallimenti del mercato capitalistico, introducendo l'idea di un'economia di tipo misto.

esercita principalmente un'attività di pubblica rilevanza, e collateralmente attività ultronee che, pure, interessano, anche indirettamente, le finanze pubbliche.

Occorre, dunque, accettare tale peculiarità del diritto bancario, che si inserisce altrettanto eccentricamente nella più ampia tendenza alla “socializzazione” del diritto privato in generale¹⁵³, in quanto, se la funzionalizzazione di questo è legittima alla luce dei cardini anche costituzionali del nostro sistema ma, quantomeno nel pensiero dottrinale tradizionale, accompagnata da forti resistenze e ritenuta, comunque, eccezionale rispetto al normale esplicarsi delle relazioni private come concepite sino a tempi più recenti, diversamente nel settore bancario l'istanza di un controllo esterno della relativa attività è storicamente radicata, tanto da aver condotto nel corso del tempo, come descritto in apertura di questo lavoro, ad una pubblicizzazione *tout court* delle banche, ipotesi che sussiste persino nella disciplina posta dalla *BRRD* quale eccezionale misura temporanea.

Insomma, la gestione binaria del sistema bancario, sul doppio tracciato del pubblico e del privato, costituisce carattere originario della materia che ci occupa e persino la più recente riforma introduttiva del *bail-in*, nel segno di una ricercata prevalenza della componente privatistica, si trova a scontare tale marchio.

Alla luce di tali considerazioni, l'approccio alle prospettive aperte dall'avvento della nuova normativa, anche in relazione agli esiti effettuali che, in fatto, la stessa sembra portare con sé, non potrà che contenere osservazioni e qualche proposta correttiva, nell'ottica di un recupero positivo, almeno parziale, di alcune soluzioni paternalistiche, anche al fine del contenimento del rischio di mercato e della salvaguardia di una certa stabilità, minacciata, da un lato, da un settore privato deresponsabilizzato e, dall'altro, da soggetti inconsapevolmente coinvolti in affari che non risultano affatto adeguati agli stessi, al di là di ogni idealizzazione estrema dell'apertura massima del mercato, da entrambi i fronti della domanda e dell'offerta.

È, infatti, anche sul piano del rapporto tra libertà contrattuale e tutela della concorrenza che si concretizza la vicenda delle crisi bancarie, secondo un *trend* sempre

¹⁵³ Così Sirena, P., *Diritto privato e diritto pubblico in una società basata sulle libertà individuali*, cit., p. 102.

più marcato ed europeistico di strumentalizzazione del contratto e dei contraenti ai fini del raggiungimento non tanto dell'equilibrio del singolo scambio, che pure resta il risultato immediato (ed intermedio) cui le norme europee fanno riferimento, quanto di quello del mercato unico, vero obiettivo che giace permanentemente nella coda dell'occhio del legislatore comunitario, raggiunto per il tramite di quel *medium* che è, appunto, la vicenda contrattuale¹⁵⁴.

6. Ripensare il sistema: tra libertà e paternalismo

Come anticipato, il discorso fin qui affrontato conduce a partire, evidentemente, da una considerazione ed un bilanciamento degli effetti positivi e negativi che l'applicazione delle nuove tecniche di risoluzione e, in particolare, del *bail-in*, che ne costituisce esempio primo e più innovativo, genera sul funzionamento dei mercati, comportando, ad esempio, l'aumento della complessità delle relazioni contrattuali delle banche e del conseguente impatto delle asimmetrie informative che concorrono all'eliminazione dalla platea dei contraenti di quelle controparti che amplierebbero la domanda e, dunque, la liquidità della banca, a causa della impossibilità (assoluta o relativa) di reperire le conoscenze necessarie all'attuazione di scelte razionali di tipo economico¹⁵⁵.

Occorrerà, pertanto, tentare di individuare e segnalare quelle soluzioni che possano condurre ad un equilibrio di mercato nell'ottica europea del primato della concorrenza e delle libertà fondamentali garantite dai Trattati, senza una compressione ingiustificata dello strumento principale di esplicazione di dette libertà, ossia l'autonomia contrattuale.

¹⁵⁴ Cfr. Nivarra, L., *Al di là del particolarismo giuridico e del sistema: il diritto civile nella fase attuale dello sviluppo capitalistico*, in *Rivista critica del diritto privato*, Anno XXX, n. 2 - giugno 2012(2), 211-240, il quale parla di una "cattura del contratto... da parte della concorrenza" (p. 232), con particolare riferimento allo strumento della tutela del consumatore quale *longa manus* per l'arricchimento del compito dei contratti nel panorama europeo di costruzione di un mercato concorrenziale.

¹⁵⁵ Il problema è stato brillantemente sollevato da G. A. Akerlof, nel noto saggio *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, in 84 *Quarterly Journal of Economics* (1970).

La questione, pertanto, è quella di individuare la migliore tecnica possibile per tutelare il mercato attraverso una forma di regolazione della contrattazione che si riveli più adatta alle esigenze del sistema, oltre che a quelle politiche che essa ispirino.

Occorrerà, ad esempio, porre attenzione alla natura dei beni e/o servizi presi in discussione, dovendosi calibrare la portata delle relative previsioni sulla possibilità di trasformare tali elementi, spesso valutabili solo a distanza di tempo o sulla base di un personale affidamento (c.d. *experience goods* e *credence goods*), in fattori immediatamente conoscibili e valutabili dal soggetto destinatario dell'informazione, sostituendo ciò che non è fisiologicamente percepibile ad un esame diretto con l'obbligo normativamente tracciato del soggetto onerato.

Soccorreranno, a tal fine, i rimedi civilistici scelti dalla legislazione nell'ottica dell'economia sociale di mercato, rimedi che siano espressione di un «ordine pubblico economico di direzione» e/o «di protezione»¹⁵⁶, che il diritto mira, appunto, a garantire attraverso tecniche rimediali graduate e gradualità.

Sarà utile, perciò, operare un bilanciamento che non assicuri la prevalenza ideologica di una tecnica sull'altra, bensì un contemperamento degli interessi, figlio di una cura sostanziale degli stessi.

Se, tuttavia, in altri campi è stato possibile pervenire a delle soluzioni accettabili per la tutela del consumatore *medio*, secondo una traiettoria che, con riferimento al dirimente problema delle asimmetrie informative, sembra voler costruire un «modello di informazione nel diritto comunitario materiale»¹⁵⁷, il quadro si complica in un mercato, quale è quello bancario-finanziario, in cui non solo la natura del bene o servizio in questione postuli, per una scelta consapevole, delle conoscenze che sia fattivamente impossibile fornire col ricorso a strumenti speciali ma ormai tradizionali quali appunto gli obblighi informativi e le relative *forme* prescritte per essi, ma in cui

¹⁵⁶ Gentili, A., *Il ruolo della razionalità*, cit., p. 1114. L'Autore definisce, nel passaggio, il ruolo che scelte di politica legislativa attribuiscono alle tecniche rimediali invalidatorie, riconducendo al c.d. ordine pubblico economico di direzione le nullità del diritto *antitrust*, e al c.d. ordine pubblico economico di protezione le invalidità a tutela di categorie di soggetti di deboli.

¹⁵⁷ Grundmann, S., *L'autonomia privata nel mercato interno: le regole d'informazione come strumento*, in *Europa e diritto privato*, 2001, p. 281.

soprattutto occorre rendere *sostanziale* assistenza alla controparte disinformata, sia prima della stipulazione del contratto, sia durante la gestione del rapporto.

Il punto emerso, quindi, in materia di servizi finanziari, ma anche assicurativi e del credito (soprattutto al consumo), è quello di una sempre più sentita urgenza di *personalizzazione* del supporto informativo, che traduca e conformi la prestazione contrattuale alle effettive esigenze della persona o impresa cliente, in una *climax* di impegno informativo che non è più unidirezionale (dal professionista al cliente), ma diventa reciproco (anche dal cliente al professionista) a causa ed al fine della responsabilizzazione ulteriore dei soggetti «in condizione di dominare... la relazione contrattuale»¹⁵⁸.

Ciò, dunque, non solo mirando alla correzione del problema dell'*informabilità* dell'interessato, ma anche volendo scongiurare condotte abusive di particolare lesività e dei soggetti e del mercato¹⁵⁹.

In tale peculiare direzione che il problema informativo pare avere nel settore *de quo*, si pone, tuttavia, la paventata e niente affatto peregrina ipotesi che ogni cautela possibile non risulti confacente al risultato di tutelare il mercato, il soggetto ed il mercato *dal* soggetto, ossia, più chiaramente, il caso che l'asimmetria informativa non possa essere rimediata con salvezza della relazione contrattuale.

Così, al di là di ogni graduale tentativo di regolazione “morbida” delle contrattazioni di settore, si è arrivati anche alla conclusione di distinguere nettamente i clienti in base al grado di rischio, non tanto al fine di parametrare la tipologia di informazione da fornire loro, ovvero da ricevere dagli stessi, al fine di effettuare un investimento che risulti confacente – del resto, esiste già in ambito finanziario, in relazione agli intermediari, il dovere degli stessi di astenersi dal compiere operazioni ritenute

¹⁵⁸ Roppo, V., *Behavioural Law and Economics, regolazione del mercato e sistema dei contratti*, cit., p. 173.

¹⁵⁹ Una su tutte, la concessione abusiva del credito e il tema del prestito responsabile¹⁵⁹, alla luce della discussa direttiva 2008/48/CE.

Sul punto, cfr. Capriglione, F., *Operazioni bancarie e tipologia contrattuale*, cit., ove l'Autore, citando Schlesinger (p. 35, nota 36), paventa simili situazioni «indicate come contrarie alla libertà contrattuale, rappresentandosi al riguardo il pericolo ad esse connesso di dare spazio a “fumi dirigistici...(che)...tendono...ad esercitare compromissioni della libertà degli operatori non...meritevoli di approvazione”» (p. 35).

inadeguate o inappropriate per i clienti al dettaglio – quanto, in ambito bancario – ma non solo, allo scopo di precludere *tout court* l’accesso agli strumenti diversi dalle azioni, che pure siano teoricamente sottoponibili all’applicazione del *bail-in*, a quei soggetti che, pur stante un impegno informativo massimo per volume, approfondimento, adeguatezza della forma e continuità dell’assistenza, non siano comunque in grado di processare a pieno il contenuto informativo così veicolato, né, soprattutto, riescano a pesare correttamente la proporzione tra il rischio insito nello strumento e le proprie capacità di reazione.¹⁶⁰

In una, la libertà e l’autonomia contrattuali dovrebbero fermarsi in quelle situazioni – da circoscriversi all’indispensabile, naturalmente – in cui l’asimmetria informativa sia, nonostante ogni sforzo teorico-pratico – fattivamente irrimediabile, se non tramite l’imposizione paternalistica di un divieto di accesso a quelle specifiche contrattazioni “pericolose”: di paternalismo si tratta, infatti, giacchè il pericolo in questione sussiste innanzitutto per il contraente sprovveduto, che pur nelle migliori condizioni possibili, continuerebbe a non poter esercitare razionalmente le proprie scelte per l’incolumità di un *gap* cognitivo strutturale a suo discapito, oltre che a detrimento del mercato e della collettività in generale.

A ben guardare, dunque, il divieto in parola si porrebbe come uno strumento finalizzato alla cura di interessi privati su scala pubblica, e, così, di interessi preminenti a beneficio di tutti e di ciascuno: come, per questioni di ordine pubblico e sicurezza, numerose attività pericolose vengono sottoposte a regimi di licenze, permessi o autorizzazioni, e concesse solo alla presenza di stringenti requisiti, con il plauso quasi unanime dei consensi, così, per questioni di ordine di mercato, pare legittimo imporre delle restrizioni all’accesso a certe contrattazioni che, lasciate a se stesse, rischiano di tirare giù con sé tutto il tendone dei mercati bancario, reale e finanziario.

Un innalzamento, insomma, del livello di cautela che circonda le contrattazioni del mercato *de quo* costituirebbe un mero bilanciamento tra valori ugualmente protetti dal

¹⁶⁰ Cfr. Bani, E., *Concorrenza e delimitazione dell’attività bancaria: la regolazione finanziaria "ripensata" alla luce della crisi*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Editoriale Scientifica Italiana, Napoli (2012), p. 351 ss.

nostro ordinamento giuridico, ove, da sempre, la *res pubblica* ha prevalso, se necessario, sulla rivendicazione di autonomia dei singoli, bloccando in modo impositivo l'accesso ai non *adatti*, che quasi sempre coincidono coi non *addetti*, in modo direttamente proporzionale al livello di difficoltà e di rischio dello strumento di volta in volta sottoponibile al *bail-in* e, quindi, caratterizzato da un ulteriore elemento di incertezza e fattore di innalzamento di varie componenti di rischio.

Così, seppur restringendo il campo dei potenziali contraenti della banca, quantomeno nella posizione di obbligazionisti, si otterrebbe un risultato preferibile all'indiscriminato coinvolgimento di qualsiasi profilo di controparte bancaria nell'*haircut* imposto dalla nuova disciplina, dal momento che resterebbero esclusi soggetti il cui apporto in forma obbligazionaria è per lo più minimo nei confronti delle casse della banca, pur costituendo talora il totale delle sostanze del singolo (*sic!*), con abbattimento solo relativo delle transazioni di quel genere.

Inoltre, si avrebbe il benefico effetto di ricostruire la fiducia in un sistema maggiormente tutelante nei confronti dei piccoli risparmiatori, così da evitare quell'effetto di fuga – altamente contagioso – che potrebbe portare questi ultimi ad evitare persino le mere forme contrattuali depositarie e/o di conto corrente, deperendo, in tal caso sì gravemente, le provviste di liquidità degli enti creditizi.

La prospettazione di una dimensione più che assistenziale¹⁶¹ in questi frangenti postula, dunque, una lettura realistica delle relazioni di mercato, nelle quali il parametro dell'agente medio risulta meno convincente del solito, dovendosi avere riguardo alle peculiarità dei casi singoli che afferiscono alla contrattazione, per una necessaria *adeguatezza* delle operazioni che tuteli il mercato dei (e *dai*) contraenti “analfabeti”.

Non sempre, in effetti, ciò che è reso visibile dalla trasparenza delle relazioni di scambio è anche di per sé intellegibile, il che pare contrastare con l'obiettivo primario

¹⁶¹ Cfr. Natoli, R., *Il contratto adeguato. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, cit.

della regolazione nel diritto privato, ove urgente è «l'istanza all'adozione di «misure» idonee a rendere effettivo l'assioma della parità negoziale»¹⁶².

Non a caso, all'ombra del dibattito sulla possibilità di individuare un nuovo modello generale di contratto c.d. asimmetrico¹⁶³ ovvero un *tertium* che si affianchi alle discipline generale e consumeristica¹⁶⁴, diverse le soluzioni già prospettate, nella direzione paternalistica proposta, anche rispetto al tema dell'eventuale violazione degli obblighi informativi nelle materie *de quibus*.

Il che ha riguardo non solo ai possibili strumenti rimediali (*ex post*) alle condotte abusive, alle quali possono frequentemente conseguire tutele di tipo risarcitorio, secondo un canone interpretativo *ex fide bona*; ma soprattutto, per quel che qui interessa, l'attenzione è rivolta alla costruzione (*ex ante*) di norme che, prevedendo secondo quell'ottica di sostanzialità del portato effettuale delle norme, ottengano una chiarezza, anche classificatoria, intorno alla possibilità o meno di incidere sulle vicende contrattuali al punto tale da impedirne il venire in essere se non tra controparti, avrebbe a dirsi, *qualificate*¹⁶⁵.

Qualora, tuttavia, non si volesse approdare all'estrema sponda della eliminazione *ex ante* e ad ogni costo della relazione da intraprendersi (come, si diceva, ove fosse determinante la correzione del *gap* informativo non ai fini di scelte ottimali, ma di scelte minimamente consapevoli), si tornerebbe ottimisticamente all'annosa questione dei rimedi e delle sanzioni alla violazione degli obblighi informativi, o, almeno, a quella di una strutturazione continuativa del flusso informativo, che si avvicini sempre più alla sostanza dell'effetto che vorrebbe (ammesso che possa sempre) ottenere.

¹⁶² Capriglione, F., *La giustizia nei rapporti bancari e finanziari*, in Banca Borsa Titoli di Credito, 3, 2010, par. 1.

¹⁶³ Sul punto cfr. Roppo, V., *Behavioural Law and Economics, regolazione del mercato e sistema dei contratti*, cit., p. 174 ss.

¹⁶⁴ Il tema è scandagliato nella raccolta di saggi a cura di Gitti, G. e Villa, G., *Il terzo contratto*, il Mulino, 2008.

¹⁶⁵ In tal senso, cfr. Capriglione, F., *Operazioni bancarie e tipologia contrattuale*, cit., il quale argomenta come «le regole del mercato finiscono per essere sostanzialmente protese ad una tutela dei destinatari dei prodotti e dei servizi che, se per un verso limita la libera esplicazione delle forze del mercato, per altro impedisce gli effetti negativi di situazioni oggettivamente diversificate» (pp. 47-48).

Nell'ottica, infatti, di rapporti inevitabilmente connotati dalla necessità di questo continuo flusso informativo, la consapevolezza cognitiva e valutativa della parte disinformata entra a far parte strutturalmente della relazione, anche *durante* la vigenza del contratto, potendosi immaginare la prospettazione di tecniche risolutorie o di responsabilità *da inadempimento* che assorbano le mancanze del professionista, aprendosi, eventualmente, alla possibilità di tutele in forma specifica, avendosi di mira la soddisfazione degli interessi individuali e del mercato ad una circolazione ottimale delle risorse.

Così, diverse linee di pensiero convergono sulla preferibilità di regole di informazione rispetto a norme imperative di contenuto¹⁶⁶, onde limitare il meno possibile l'autonomia privata, ed operare un ripensamento del contratto quale risultato di una volontà privata per così dire "accompagnata" dalle previsioni di un "paternalismo liberale"¹⁶⁷ che le lasci lo spazio di agire autonomamente solo dopo averlo sgomberato da indesiderati squilibri di partenza.

In buona sostanza, occorre qui dar conto del fatto che, come comunemente si ritiene, non tutto ciò che è imperfetto è da eliminare dal panorama del giuridico.

Tuttavia, preme a chi scrive evidenziare come talvolta anche il paternalismo gentile possa dover lasciare spazio al più risalente metodo dell'imposizione normativa *tout court*, anch'esso imperfetto e non per questo da buttare: se, infatti, il fine non sempre giustifica i mezzi, residua comunque uno spazio di comprimibilità della sfera privata, specialmente nei settori a rilevanza pubblica, nonostante ciò sembri scandalizzare paradossalmente più nel settore che ci occupa che in altri ambiti fortemente caratterizzati dall'invasione dell'interventismo statale, pur risultando evidente il peso

¹⁶⁶ In merito, ampiamente, cfr. Grundmann, S., *L'autonomia privata nel mercato interno: le regole d'informazione come strumento*, cit., p. 263 ss.

¹⁶⁷ Cfr. Roppo, V., *Behavioural Law and Economics, regolazione del mercato e sistema dei contratti*, cit., p. 185; in merito, l'Autore rimanda allo scritto di Thaler, R.H. e Sustein, C.R., *Nudge. La spinta gentile*, cit., in riferimento alla tecnica di regolazione del mercato tramite interventi "dolci" che permettano l'esplicitarsi dell'autonomia privata.

In dottrina, anche Caterina, R., *Paternalismo ed antipaternalismo nel diritto privato*, in *Rivista di diritto civile*, 2005, I, p. 771 ss.

determinante per ciascuno delle crisi sistemiche che ciclicamente coinvolgono i mercati in questione.

Diversamente, in coerenza con la timidezza della regolazione dai più prospettata, ci si dovrebbe limitare a rincorrere quella “efficienza sistemica”¹⁶⁸ che conforma la correttezza di azioni e relazioni, di cui la concorrenzialità del mercato e la massimizzazione dei profitti dovrebbero (fino a prova contraria) essere il risultato.

Il punto, ad ogni modo, resta la gradualità e l’efficacia del mezzo rispetto al fine: ove l’efficienza del sistema possa essere garantita con la minima intrusione possibile nella sfera dei privati, così sia; ciò che qui si propone, tuttavia, è un’ottica realista, in cui non si dà per scontata la riuscita di un’operazione così delicata, né viene demonizzata l’ipotesi della necessità di un intervento più massiccio della legge in ambito contrattuale, proprio a tutela di quella efficienza cara a tutti, soprattutto alla luce della prova dei fatti, che hanno finora mostrato come gli obblighi informativi, da soli, non fungano allo scopo di risolvere il problema.

Nella stessa ottica, anche al fine di intervenire dall’alto senza, al contempo, sconfinare necessariamente in un’aggressione finalistica delle regole del contratto, andrebbe affrontato il tema del coinvolgimento dei depositanti “extra soglia” nelle misure risolutorie *de quibus*, che pare essere, forse, uno dei punti più critici della riforma, poiché, come autorevolmente ribadito, «il depositante con più di 100.000 Euro viene considerato dalla legislazione *automaticamente* un investitore; donde stabilire quali regole di trasparenza debbano trovare applicazione nell’operatività finanziaria, se quelle che connotano la materia bancaria ovvero quelle riferibili alle imprese di investimento».¹⁶⁹

Se, a ben guardare, l’applicazione del *bail-in* innalzi grandemente il rischio correlato ad investimenti di tipo obbligazionario, mutando altresì la posizione dei detentori dei relativi strumenti, la maggiore distorsione sembra essere quella operata sui depositanti, il cui rapporto contrattuale, come suddetto, si trasfigura assumendo connotazioni non

¹⁶⁸ Barcellona, M., *L’abuso del diritto: dalla funzione sociale alla regolazione teleologicamente orientata del traffico giuridico*, in *Rivista di diritto civile*, 2/2014, p. 467 ss.

¹⁶⁹ Capriglione, F., *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 10.

solo più intese, come nel caso dei rapporti obbligazionari, ma del tutto eccentriche rispetto a quelle ad esso originariamente connaturate.

Alla luce di ciò, potrebbe rivelarsi più che utile un serio ripensamento sulla legittimità del coinvolgimento dei depositanti nel sistema di risoluzione da poco inaugurato, essendo, ovviamente, impensabile vietare l'accesso a certi soggetti a *questo* tipo di contratto, di per sé privo di qualsiasi profilo particolare di rischio, a maggior ragione in vista del considerevole apporto di liquidità che conforta conseguentemente le banche del sistema.

Di contro, l'imposizione del sacrificio su tali soggetti pare tradursi in una forma di punizione della ricchezza, essendo il parametro quantitativo l'unico indice di discriminazione tra i depositanti che meritano protezione e quelli che, viceversa, avendo di più, possono immolarsi al destino dell'ente in dissesto.

Tale politica di addossamento delle conseguenze delle crisi rischia, come più sopra anticipato, di sottrarre liquidità alle banche ed incentivare la frammentazione del risparmio, in una spirale che condurrebbe ad un risultato opposto a quello che si vorrebbe raggiungere.

Dal punto di vista degli interventi diversi *in subiecta materia*, infine, *i.e.* quelli operabili sulla struttura stessa dell'ente e della sua attività, alcune prospettive potrebbero aprirsi rispetto all'ipotesi, se non di separazione delle attività – che pare difficile giustificare a fronte della libertà gestoria della società bancaria, appunto, quantomeno di segregazione dei patrimoni.

La banca, cioè, pur non priva di corrispondere al modello *multi tasking* che le permette di svolgere attività differenti da quelle tradizionali, secondo lo schema della banca universale di cui si è già detto, potrebbe dedicare alcune risorse alle attività speculative, nei limiti di legittimità, nonché di sana e prudente gestione, s'intende, proteggendo – seppur a costo di minore liquidità – i proventi derivanti dalle attività bancarie tradizionali, che a queste ultime resterebbero dedicati in via esclusiva.

In tal modo, potrebbe rispettarsi la proporzione tra entrate deputate all'investimento *tout court* e rischi assunti dalla banca e/o dai relativi investitori, salvaguardando al

contempo i fondi necessari per sovvenire alle richieste derivanti dall'esercizio normale del credito e dagli obblighi connessi alla raccolta canonica del risparmio.

Operare, dunque, una sorta di separazione a monte tra *good bank* e "*risky bank*", al prezzo di minori margini di profitto per l'ente bancario, forse, ma con maggior prudenza e minor rischio di incorrere nelle deleterie vicende di crisi che hanno condotto al varo di una normativa necessaria, certo, ma perfettibile, anche alla luce di una sempre maggior tensione verso la composizione delle esigenze in campo, in una o più soluzioni che assicurino un adeguato livello di giustizia nel rapporto tra pubblico e privato in ambito bancario.

Conclusioni

In chiusura di questo lavoro, più che tirare le fila del discorso condotto, si tratta, semmai, di lanciare qualche amo.

Il tema oggetto del presente studio presenta notevoli e cangianti sfumature, specie in relazione alla sua recente ascesa ed ai profili indubbiamente interdisciplinari che la disciplina giuridica bancaria di per sé comporta.

In questo contesto, all'esito di un esame che si è tentato di condurre con sguardo graduale, partendo da una prospettiva macro-economica e scendendo, via via, ad un'analisi micro-economica dei singoli rapporti contrattuali, è possibile formulare qualche osservazione che contenga sia l'innegabile apprezzamento per gli intenti di una riforma che si è posta come innovativa nel panorama giuridico attuale, sia le possibili falle che tale nuovo sistema parrebbero caratterizzare.

Come detto nella prima parte (ideale) di questo scritto, l'approccio al tema del rapporto tra tutela della concorrenzialità del mercato e salvaguardia della stabilità non può evitare di scontare le specificità di un settore *sui generis* come quello bancario, dovendosi così tener in miglior credito le scelte di politica non sempre corrispondenti ad una primazia della libertà di mercato pura e semplice, essendovi poco di trasparente e nulla di semplice nell'ambito in questione.

Così, l'avvento del progetto, ormai in atto, di un'Unione bancaria, unitamente all'entrata in vigore anche in Italia della normativa qui commentata, sottopongono lo strumento principe di questa, *i.e.* il *bail-in*, all'esame attento e curioso di chi si trovi a occuparsene, trovandosi di fronte ad un'ammissione di colpa da parte di un apparato pubblico interventista, colpa cui si tenta però di fare ammenda eliminando quasi del tutto (ma mai davvero, per fortuna) la propria presenza nel sistema di sopportazione del peso della risoluzione delle banche, che, di contro, appare nella sostanza ancora più fortemente diretta, e in modo pregnante, proprio dalle autorità amministrative, sebbene in diverse forme e tramite diversi livelli di potere.

Si torna, così, per via traversa, ad un riconoscimento (condiviso da chi scrive) della necessità di un doppio filo che tenga le sorti dell'ente bancario, trattandosi di un particolarissimo sistema a cavallo tra pubblico e privato, universi mai paralleli, semmai concentrici.

Ciò conduce alla seconda parte del nostro discorso, che, in relazione ai rapporti contrattuali intrattenuti dalle banche ed alle ricadute potenziali che dischiude l'applicazione dello strumento del *bail-in*, sfocia in qualche osservazione critica, nella direzione sopra delineata, rispetto all'opportunità del coinvolgimento di certi soggetti non azionisti nella scure della misura *de qua*, risolvendosi l'operazione in una forzatura dei meccanismi contrattuali che, però, non aiuta la causa che dovrebbe servire.

Si prospetta, pertanto, un più facile ritorno alla regolazione imperativa di certe forme di contrattazione, in parallelo ad interventi estranei alle contrattazioni singole, che, pur divenute strumentali alla conformazione del mercato, non possono essere del tutto, né sempre espropriate agli agenti con la forza di un pubblicismo ormai dismesso, a presidio di un ordine giuridico di mercato che, senza vergogne, si vuole efficiente e, magari, anche giusto.

Ciò detto, ad ogni modo, chi scrive spera, con la dovuta umiltà, di poter contribuire ad un recupero dell'apprezzamento di soluzioni che, seppur non sempre di univoca veduta, possano evitare di scontare eccessi ideologici nell'uno o nell'altro senso, propendendo, quando necessario, per posizioni differenti in relazione a differenti questioni, in ossequio al tentativo di un (quanto più possibile) onesto discernimento intellettuale.

BIBLIOGRAFIA

- Akerlof, G. A. *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, in 84 *Quarterly Journal of Economics* (1970)
- Alessi, R. *I doveri di informazione*, in AA.VV., *Manuale di diritto privato europeo*, a cura di Castronovo-Mazzamuto, vol. II, Giuffrè, Milano, 2007, p. 391 ss.
- Annunziata F. *La disciplina del mercato mobiliare*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2017
- Bani, E. *Concorrenza e delimitazione dell'attività bancaria: la regolazione finanziaria "ripensata" alla luce della crisi*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Editoriale Scientifica Italiana, Napoli (2012), p. 351 ss.
- Barcellona, M. *L'abuso del diritto: dalla funzione sociale alla regolazione teleologicamente orientata del traffico giuridico*, in *Rivista di diritto civile*, 2/2014, p. 467 ss.
- Beck T., Coyle D.,
Dewatripont M.,
Freixas X. e
Seabright P. *Bailing out the Banks: Reconciling Stability and Competition*, Centre for Economic Policy Research (2010), disponibile su http://dev3.cepr.org/pubs/other/Bailing_out_the_banks.pdf
- Bianca C. M. *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Rivista di diritto civile*, 2/2014, p. 251 ss.
- Le autorità private*, Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, Napoli, 1977

- Boccuzzi G. *L'Unione Bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015
- Brescia Morra C. *Il diritto delle banche*, Il Mulino, Bologna, 2016
- Capaldo G. *Contratto aleatorio e alea*, Giuffrè Editore, Milano, 2004
- Capriglione, F. *Nuova finanza e sistema italiano*, Utet Giuridica, 2017
- Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile, fasc. 2, 2016, p. 537 ss.
- (a cura di) *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Cedam, 2015
- La giustizia nei rapporti bancari e finanziari*, in Banca Borsa Titoli di Credito, 3/2010, p. 261 ss.
- Operazioni bancarie e tipologia contrattuale*, in Rivista di diritto civile, I, 2006, p. 29 ss.
- Castronovo, C. *Armonizzazione senza codificazione. La penetrazione asfittica del diritto europeo*, in Europa e diritto privato, 4/13, p. 905 ss.
- Caterina, R. *Paternalismo ed antipaternalismo nel diritto privato*, in Rivista di diritto civile, 2005, I, p. 771 ss.
- Cesarini F. *Il sistema bancario nell'ultimo decennio: i nuovi assetti*, in A. Cova, S. La Francesca, A. Moioli e C. Bermond (a cura di), *Storia d'Italia. Annali 23. La Banca*, Einaudi, Torino, 2008
- Coase R.H. *Impresa mercato e diritto*, Società editrice Il Mulino, Bologna, 1995
- Cova A., La Francesca S.,
Moioli A. e
Bermond C.

- (a cura di) *Storia d'Italia. Annali 23. La banca*, Einaudi, Torino, 2008
- D'Amico, G. *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Rivista di diritto civile*, I, 2002, p. 37 ss.
- Dolmetta A. A. *Funzione di provvista del credito VS funzione di «custodia» nel contratto bancario di raccolta a vista. Da un'idea di Niccolò Salanitro*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc.1, 2013, p. 7 ss.
- Gentili, A. *Il ruolo della razionalità cognitiva nelle invalidità negoziali*, in *Rivista di diritto civile*, 5/2013, p. 1105 ss.
- Gitti, G. e Villa, G. *Il terzo contratto*, il Mulino, 2008
- Giusti M. *First aid measure vs solving care: le forme di contrasto alla crisi tra abissi, firewalls, aspirine e mestoli*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Editoriale Scientifica Italiana, Napoli (2012)
- Grundmann, S. *L'autonomia privata nel mercato interno: le regole d'informazione come strumento*, in *Europa e diritto privato*, 2001, p. 257 ss.
- Guizzi, F. *La tutela del risparmio nella Costituzione*, in *Il Filangieri*, 2-3-4/2005, p. 171 ss.
- Guizzi, G. *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, ne *Il Corriere giuridico*, 6/2016, p. 745 ss.
- Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, ne *Il Corriere giuridico*, 12/2015, p. 1485 ss.
- Hansmann H. *La proprietà dell'impresa*, Il Mulino, Bologna, 2005

- Köhler M. *Ownership structure, regulation and the market for corporate control in the EU banking sector*, in *European Journal of Law and Economics*, Agosto 2012, Volume 34, Issue 1, p. 173 e ss.
- Inizitari B. *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella Comunicazione sul settore bancario del 30.07.2013 della Commissione europea*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc. 6, 2016, p. 641 e ss.
- La Francesca S. *Raccolta e allocazione del risparmio*, in A. Cova, S. La Francesca, A. Moioli e C. Bermond (a cura di), *Storia d'Italia. Annali 23. La Banca*, Einaudi, Torino, 2008
- Lamandini M. *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc.4, 2015, p. 423 e ss.
- Libertini M. *Diritto della Concorrenza dell'Unione Europea*, Giuffrè, Milano, 2014
- Il sistema dei controlli nelle banche*, in V. Di Cataldo (a cura di), *La governance delle società bancarie*, Giuffrè Editore, Milano, 2014
- Lo Schiavo, G. *State Aids and Credit Institutions in Europe: What Way Forward?*, in *European Business Law Review*, 25, (2014) Issue 3, p. 439 e ss.
- Mattassoglio, F. *Liberalizzazioni e regolamentazioni: l'insegnamento offerto dal mercato finanziario. Un settore ormai in controtendenza?*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Editoriale Scientifica Italiana, Napoli (2012), p. 367 ss.
- Merola, M. *La politica degli aiuti di stato nel contesto della crisi economico finanziaria: ruolo e prospettive di riforma*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Editoriale Scientifica Italiana, Napoli (2012), p. 217 ss.

- Modica, L. *Profili giuridici del sovraindebitamento*, Pubblicazioni della Rivista critica del diritto privato – Saggi, Jovene Editore, 2012
- Natoli, R. *Il contratto “adeguato”. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Giuffrè Editore, Milano, 2012
- Nervi, A. *Il contratto come strumento di conformazione dell’assetto di mercato*, in *Europa e Diritto Privato*, fasc. 1, marzo 2018, p. 95 ss.
- Nicita, A. e Scoppa, V. *Economia dei contratti*, Carocci, Roma, 2005
- Nivarra, L. *Al di là del particolarismo giuridico e del sistema: il diritto civile nella fase attuale dello sviluppo capitalistico*, in *Rivista critica del diritto privato*, Anno XXX, n. 2 - giugno 2012(2), 211-240
- Passalacqua, M. *Aiuti di Stato al settore finanziario nell’amministrazione dell’emergenza*, in Colombini, G. e Passalacqua, M. (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Editoriale Scientifica Italiana, Napoli (2012), p. 260 ss.
- Perrino, M. *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d’insieme*, in M. Chiti, & V. Santoro (a cura di), *L’unione bancaria europea*, Pacini Giuridica, Pisa (2016), p. 355-381
- Reali, F. *Alea, commutatività e scommessa: il ruolo assunto dal «rischio» e le scommesse atipiche*, in *Contratto e Impresa*, vol. 23/2007, n. 4-5, p. 956 ss.
- Roppo, V. *Behavioural Law and Economics, regolazione del mercato e sistema dei contratti*, in *Rivista di diritto privato*, n. 2/2013, p. 167 ss.
- Diritto dei contratti e regolazione del mercato: dalla protezione del consumatore alla protezione del cliente?*, in Roppo, V., *Il*

contratto del duemila, Terza edizione, Giappichelli Editore, Torino, 2011, p. 125 ss.

Il contratto, e le fonti del diritto, in *Contratto e Impresa*, 2001, p. 1083 ss.

Scoditti, E. *La violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e le Sezioni Unite*", *Foro it.*, 2008, p. 784 ss.

Sirena, P. *Diritto privato e diritto pubblico in una società basata sulle libertà individuali*, in *Rivista di diritto civile*, 1/2017, p. 101 ss.

La categoria dei contratti d'impresa e il principio della buona fede, in *Rivista di diritto civile*, 4, 2006, p. 415 ss.

Thaler, R.H. e
Sustein, C.S. *Nudge. La spinta gentile*, Feltrinelli, Milano, 2009

Valsecchi, E. *Il giuoco e la scommessa. La transazione*, Giuffrè Editore, Milano, 1986