

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

LUGLIO/SETTEMBRE

2017

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE SCIENTIFICA**

FILIPPO SARTORI, STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO,  
FILIPPO ANNUNZIATA, SIDO BONFATTI, FRANCESCO CAPRIGLIONE,  
ALFONSO CASTIELLO D'ANTONIO, PAOLOEFISIO CORRIAS, FULVIO  
CORTESE, MATTEO DE POLI, RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO  
DOLMETTA, ALBERTO GALLARATI, UGO PATRONI GRIFFI, BRUNO  
INZITARI, MARCO LAMANDINI, RAFFAELE LENER, PAOLA  
LUCANTONI, ALBERTO LUPOI, DANIELE MAFFEIS, LUCA  
MANDRIOLI, RAINER MASERA , ALESSANDRO MELCHIONDA,  
ROBERTO NATOLI, ELISABETTA PIRAS, MADDALENA RABITTI,  
GIUSEPPE SANTONI, MADDALENA SEMERARO, ANTONELLA  
SCIARRONE ALIBRANDI, FRANCESCO TESAURO

## **DIREZIONE ESECUTIVA**

ALBERTO GALLARATI, PAOLA LUCANTONI, LUCA MANDRIOLI,  
ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, MADDALENA  
SEMERARO

## **COMITATO EDITORIALE**

FRANCESCO ALBERTINI, FRANCESCO AUTELITANO, STEFANO DAPRÀ,  
EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, MASSIMO MAZZOLA,  
MANILA ORLANDO, CARLO MIGNONE, EDOARDO RULLI, STEFANIA  
STANCA

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

## Il decreto salva risparmio

**SOMMARIO:** 1. Premessa. – 2. L'evoluzione della disciplina degli aiuti di stato alle banche nell'ordinamento italiano. – 3. Il quadro comunitario: la *Banking Communication* del luglio 2013. – 4. *Segue:* la BRRD e il d.lgs. n. 180/2015. – 5. Le misure di intervento pubblico contenute nel decreto salva risparmio: la garanzia dello stato su passività di nuova emissione, su operazioni di erogazione di liquidità di emergenza e gli aiuti alla liquidazione. – 6. *Segue:* la ricapitalizzazione precauzionale. – 7. Gli aiuti pubblici alla banca Monte dei Paschi di Siena.

1. - Il d.l. 23 dicembre 2016, n. 237<sup>1</sup>, c.d. decreto salva risparmio, convertito nella l. 17 febbraio 2017, n. 15<sup>2</sup> e recante «*Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio*», rappresenta il primo provvedimento di carattere sistematico<sup>3</sup>, regolante il sostegno pubblico alle banche in difficoltà, dopo l'attuazione in Italia della Direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD*). Il decreto disciplina le condizioni e le modalità di accesso agli aiuti nei capi I-III, per poi dedicare una singola disposizione (art. 23) all'intervento in favore di Monte dei Paschi di Siena s.p.a (Mps), quale prima banca destinataria del sostegno pubblico<sup>4</sup>. Allo scopo di

---

<sup>1</sup> In *GU* 23 dicembre 2016, n. 299. Per un primo commento al d.l. v. M. Stella, *I nuovi modi di aiutare le banche (e gli investitori?) nel decreto Salva-risparmio*, in *Corr. Giur.*, 2017, p. 301 ss.

<sup>2</sup> In *GU* 21 febbraio 2017, n. 43.

<sup>3</sup> Esiste un altro provvedimento post BRRD, il d.l. 14 febbraio 2016, n. 18 (v. *infra* par. 2), il quale però ha un'operatività limitata alle operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati e comporta uno stanziamento economico meno impegnativo.

<sup>4</sup> *Nemmeno un mese dopo l'entrata in vigore della legge di conversione, anche altri due istituti (Veneto Banca e Popolare di Vicenza) hanno chiesto l'accesso alla misura della ricapitalizzazione precauzionale che, tuttavia, non è stata ritenuta praticabile. Difatti, in data 23.6.2017 la Banca Centrale Europea (BCE) ha dichiarato le due banche in condizione di dissesto (ECB, Press release, 23 June 2017, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr170623.en.html>). Nel medesimo giorno, il Comitato Unico di Risoluzione (Single Resolution Board - SRB) ha evidenziato la carenza dei presupposti per la risoluzione, in particolare l'interesse pubblico, e dunque ha deciso che le due banche dovevano essere sottoposte a procedura ordinaria di insolvenza (v. le due decisioni del SRB*

sostenere gli aiuti, il decreto istituisce un fondo con dotazione pari a 20 miliardi di euro per il 2017 (art. 24)<sup>5</sup>.

2. - Nel corso degli anni, gli interventi di sostegno in favore di banche italiane in crisi, sono stati gestiti o con leggi *ad hoc*<sup>6</sup>, e/o

---

*all' <https://srb.europa.eu/en/node/341>). E' stato dunque emanato il d.l. 25 giugno 2017, n. 99 (in GU n. 146, del 25 giugno 2017), attraverso il quale le due banche sono state sottoposte a l.c.a. ed, al contempo, sono state previste una serie di misure di sostegno pubblico volte alla «gestione ordinata della crisi», giustificate dal fatto che «l'applicazione della procedura ordinaria rischierebbe di produrre conseguenze negative per il tessuto produttivo sociale» (Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 36, 25 giugno 2017, reperibile all'indirizzo <http://www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-36/7657>). Per un primo commento al decreto v. A. A. Dolmetta, U. Malvagna, «Banche venete» e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n. 99/2017, in questa Rivista, *dirittobancario.it*, 15, 2017 Al momento in cui si scrive è stato approvato da Camera e Senato il d.d.l. n. 2879 di conversione, il cui testo è reperibile su *dirittobancario.it*.*

<sup>5</sup> Il fondo è stato incrementato di 300 milioni di euro per l'anno 2018, dall'art. 9, comma 2, del d.l. 99/2017. Vi sono poi norme particolari, non oggetto del presente commento, in materia di contribuzioni al Fondo Nazionale di risoluzione (FNR), di Fondo di solidarietà per il ristoro degli obbligazionisti subordinati delle quattro banche poste in risoluzione nel novembre 2015, e di attività per imposte anticipate. In particolare, il Capo IV del decreto disciplina le contribuzioni addizionali al FNR (art. 25) e prevede ulteriori misure volte a sostenere la liquidità delle banche (art. 26), favorendo l'utilizzo dei prestiti alla clientela come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento che la Banca d'Italia effettua per conto dell'Eurosistema. In tal modo, si vuole stimolare l'erogazione di credito. Sempre nel medesimo Capo IV (art. 26-*bis*, commi 1, 2 e 3), il decreto: a) amplia la platea degli obbligazionisti subordinati che possono accedere al Fondo di solidarietà, disciplinato dal combinato disposto dell'art. 1, commi 842-853, l. 28 dicembre 2015, n. 208 e dell'art. 8, comma 1, lett. a) del d.l. 3 maggio 2016 n. 59 convertito dalla l. 30 giugno 2016, n. 119, comprendendo tra i legittimati, chi ha ricevuto i bond dal coniuge, dal convivente *more uxorio* o dai parenti entro il secondo grado; b) abroga il tetto di reddito quale limite al rimborso (art. 9, comma 2, d.l. 59/2016, lett. b); c) proroga al 31 maggio 2017 il termine temporale per la presentazione dell'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario e c) stabilisce la gratuità del servizio di assistenza agli investitori per la compilazione e la presentazione delle istanze. L'articolo 26-*bis*, al comma 4, modifica la disciplina sulla attività per imposte anticipate (DTA – *Deferred Tax Assets*). Le norme incidono sulle disposizioni che consentono di trasformare in credito di imposta le DTA qualificate - ove ad esse non corrisponda un effettivo pagamento anticipato di imposte (cd. DTA “di tipo 2”) - mediante il pagamento di un canone, in particolare modificando la decorrenza della relativa disciplina, nonché i termini e le modalità per il versamento del canone.

attraverso l'opera *moral suasion* dell'organo di vigilanza, spesso in combinazione con l'attivazione del d.m. 27 settembre 1974 (c.d. decreto Sindona). Solo a partire dal 2007, in seguito alla crisi finanziaria globale, il legislatore è intervenuto con atti normativi di carattere generale, tra i quali vanno annoverati:

a) i d.l. 9 ottobre 2008, n. 155 e 13 ottobre 2008, n. 157, recanti «*misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio*»<sup>7</sup>. I decreti, in attuazione della Comunicazione della Commissione UE in tema di requisiti degli aiuti di stato nell'emergente crisi finanziaria<sup>8</sup>, prevedevano strumenti di sostegno pubblico, adottabili sino al 31.12.2009 ed in particolare: misure di ricapitalizzazione pubblica delle banche; prestazione di garanzia statale per operazioni di rifinanziamento effettuate dalla BCE; possibilità di *swap* (scambio) temporaneo con la Banca Centrale di strumenti finanziari "sospetti" con «titoli 'stanziabili' (i.e. costituibili in garanzia per operazioni di

---

<sup>6</sup> Si pensi ad esempio al d.l. 27 marzo 1996, n. 163, convertito nella l. n. 588 del 19 novembre 1996, relativo al risanamento del Banco di Napoli, sotto forma d'aumento di capitale da parte del Tesoro, di copertura delle perdite della Gestione di Attività (SGA) e di sgravi fiscali. L'aiuto fu autorizzato condizionatamente dalla Commissione con decisione 99/288/CE. Su questi aiuti sia consentito rinviare a I. Mecatti, *Brevi note in tema di aiuti di stato alle banche in crisi*, in *Il rischio di credito e le implicazioni di Basilea II*, Milano, 2004, p. 992 ss.; e poi ampiamente cfr. D. Vattermoli, G. Rotondo, *Gli aiuti di stato alle imprese bancarie in difficoltà*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2000, I, p. 247 ss.; M. Valignani, *Crisi e risanamento del banco di Napoli nella legislazione italiana e nelle decisioni comunitarie*, in *Dir.banca*, 2000, I, p. 661 e ss; V. Giglio, R. Setola, *La disciplina degli aiuti di stato e le crisi bancarie italiane*, in *Mercato, concorrenza e regole*, 2012, 213 ss. Più recentemente, v. C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche*, Bologna, 2016, p. 271; B. Inzitari, *La disciplina della crisi nel testo unico bancario*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, *Quaderni di ricerca giuridica*, n. 75, Banca d'Italia, Roma, 2014, p. 121 s.

<sup>7</sup> Il primo decreto è stato convertito e il secondo abrogato dalla l. 9 ottobre 2008, n. 155, in GU n. 286 del 6 dicembre 2008. Per un commento ai decreti 155, 157 e 185 e del 2008 sia consentito rinviare al mio, *La disciplina delle crisi bancarie*, in A. Benocci, F. Mazzini, *Corso di legislazione bancaria*, vol. tomo II, Pisa, 2010, p. 178 ss. e F. Giorgianni, C.M. Tardivo, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, 2012, p. 136 ss.; A. Antonucci, *Diritto delle banche*, Milano, 2012, p. 39 s.

<sup>8</sup> 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 (in appresso «la comunicazione relativa alle banche del 2008»), in *GU C 270* del 25.10.2008, p. 8.

rifinanziamento)»<sup>9</sup>. Era prevista altresì una garanzia statale sui depositi aggiuntiva rispetto a quella offerta ai sistemi di garanzia dei depositanti, per un periodo di 36 mesi a decorrere dall'ottobre 2008;

b) il d.l. 29 novembre 2008, n. 185<sup>10</sup>, il quale autorizzava il Ministro dell'economia e delle finanze (Mef) a sottoscrivere «*obbligazioni bancarie speciali*» emesse da banche italiane con azioni quotate su mercati regolamentati o dalle società italiane capogruppo di gruppi bancari, sempre con azioni quotate (art. 12). Queste obbligazioni – subordinate, ibride e a rimborso facoltativo a richiesta dell'emittente, meglio note come Tremonti bond<sup>11</sup> (dal cognome dell'allora ministro dell'economia) -, furono emesse nel 2009 da quattro istituti bancari: Banco Popolare – 1.450 milioni di euro; Banca Popolare di Milano – 500 milioni di euro; Mps - 1.900 milioni di euro; Credito Valtellinese – 200 milioni di euro;

c) il d.l. 6 dicembre 2011, n. 201<sup>12</sup> che autorizzava il Mef, fino al 30.6.2012<sup>13</sup>, a concedere la garanzia dello Stato sulle passività delle

---

<sup>9</sup> V. A. Antonucci, *Diritto delle banche*, cit., p. 397.

<sup>10</sup> Il decreto è stato convertito nella l. 4 dicembre 2008, n. 190 in *GU* n. 286 del 6 dicembre 2008. Per un commento v. T. Tomasi., *Le nuove misure statali salva banche. Riflessioni alla l. n. 190/08 e disposizioni collegate*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2009, p. 1013 ss.

<sup>11</sup> Sulle caratteristiche dei Tremonti bond v. C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche*, cit., p. 271 s.; A. Giannelli, *Obbligazioni ibride: tra obbligo di rimborso e partecipazione sociale*, Milano, 2013, p. 25 ss.; M. Rispoli Farina, *Note a margine dei c.d. Tremonti bond*, in *Società*, 2009, p. 771; v. anche N. Abriani, *Introduzione alla struttura finanziaria della s.p.a.: capitale sociale, azioni e strumenti finanziari tra riforma del diritto societario e recenti interventi legislativi*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario* diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Bologna, 2009, p. 25; A. A., Dolmetta, *Pacchetti legislativi per il salvataggio delle banche*, in *Società*, 2009, p. 333 s.

<sup>12</sup> Il d.l. è stato convertito nella l. 22 dicembre 2011, n. 214, in *GU* n. 300 del 27.12.2011 - Suppl. Ordinario n. 276. Il provvedimento riprende il contenuto della Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1.1.2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (in appresso «*la comunicazione di proroga del 2011*») (in *GU* C 356 del 6.12.2011, p. 7). In dottrina v. C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche*, cit., p. 271 s.; M. Anolli, *Pricing del credito e anomalie nel costo della raccolta per le banche italiane nella seconda metà del 2011*, in A. A. Dolmetta, A. Sciarrone Alibrandi, *Ius variandi bancario. Sviluppi normativi e di diritto applicato*, Milano, 2012, p. 183; F. Giorgianni, C.M. Tardivo, *Manuale*, cit., p. 138;

banche italiane «con scadenza da tre mesi fino a cinque anni o, a partire dal 1 gennaio 2012, a sette anni per le obbligazioni bancarie garantite di cui all'art. 7-bis della legge 30 aprile 1999, n. 130, e di emissione successiva alla data di entrata in vigore del presente decreto» (art. 8, comma 1). La garanzia dello stato ivi prevista non è mai stata richiesta;

d) il d.l. 6 luglio 2012, n. 95<sup>14</sup> che autorizzava il Mef, sino al 31.12.2012, a sottoscrivere strumenti finanziari di vecchia e nuova emissione – i c.d. Monti bond – le cui caratteristiche erano delineate negli artt. 23-septies, comma 1, 23-octies e novies. In questo caso, tuttavia, la previsione del sostegno statale era destinata ad una specifica banca, Mps, al fine di conseguire obiettivi di rafforzamento patrimoniale in attuazione della raccomandazione dell'Autorità bancaria europea (Abe) del 8 dicembre 2011<sup>15</sup>. Il Mef ha dunque sottoscritto obbligazioni di Mps per 3,92 miliardi di euro. Nel luglio 2014 la banca ha provveduto a rimborsare 3 miliardi di bond; la restante parte è stata restituita nel giugno 2015. Una parte degli interessi dovuti sono stati convertiti in azioni, così lo Stato italiano è divenuto azionista di Mps nella misura del 4% del capitale;

e) più recentemente, va annoverato il d.l. 14 febbraio 2016, n. 18<sup>16</sup>, il quale ha introdotto, tra l'altro, nuove disposizioni sulla concessione

---

<sup>13</sup> Il termine era prorogabile, in conformità con la normativa comunitaria, con decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze (art. 8, comma 1, d.l. 201/2011).

<sup>14</sup> Il d.l. è stato convertito nella l. 7 agosto 2012 n. 135 e ha come oggetto «Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio». Sul d.l. v. il paper del Mef, *Evoluzione e riforme del sistema bancario italiano*, luglio 2016, p. 5 ss., reperibile all'indirizzo

[http://www.mef.gov.it/focus/sistema\\_bancario/Evoluzione\\_e\\_riforme\\_del\\_settore\\_bancario\\_italiano.pdf](http://www.mef.gov.it/focus/sistema_bancario/Evoluzione_e_riforme_del_settore_bancario_italiano.pdf).

<sup>15</sup> ABE/REC/2011/1 reperibile sul sito [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu). Sull'evoluzione della crisi di Mps v., *infra*, par. 7.

<sup>16</sup> Il d.l. è stato convertito nella l. 17 febbraio 2017, n. 15, in *GU* 21 febbraio 2017, n. 43. Il d.l. 18/2016 è stato attuato con il d.m. 3 agosto 2016, in *GU* 18 agosto 2016, n. 188. Per un commento al d.l. 18/2016 v. G. Fiscale, *GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) - Lo Schema di garanzia statale italiano per i titoli senior emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione di NPLs*, Marzo 2016 e P. Messina e G. Giannesi, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*

della garanzia onerosa dello Stato nel contesto di operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza (c.d. Gacs). Il d.l. prevede che la Gacs possa essere concessa dal Mef, per un periodo di 18 mesi dall'entrata in vigore del decreto, sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'art. 1 della l. 130/1999, a condizione che gli asset sottostanti siano: (i) crediti pecuniari classificati come sofferenze, ossia crediti la cui riscossione non è certa, poiché i soggetti debitori si trovano in stato di insolvenza, anche non accertato giudizialmente, o in situazioni sostanzialmente equiparabili v. (artt. 1 e 5); (ii) oggetto di cessione da parte delle cd. "società cedenti", ossia banche e intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'art. 106 del Tub (art. 3)<sup>17</sup>. A tal fine è stato stanziato un fondo da 120 milioni di euro (art. 12). La prima banca che ha avuto accesso alla Gacs su cartolarizzazione di crediti in sofferenza (*non performing loans* – Npls)<sup>18</sup>, è stata, nell'agosto 2016, la Banca Popolare di Bari<sup>19</sup>, seguita nell'aprile 2017 dal Gruppo Banca Carige

---

(GACS): dal d.l. 18/2016 al DM 3 agosto 2016, novembre 2016, entrambi reperibili all'indirizzo [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it); M. Stella, *I nuovi modi di aiutare le banche*, op. cit., p. 307 ss.; J. Garrido, E. Kopp, A. Weber, *Cleaning-up Bank Balance Sheets: Economic, Legal, and Supervisory Measures for Italy*, IMF paper, July 2016, p. 15, reperibile all'indirizzo [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>17</sup> Rispetto al testo originario del decreto, la legge di conversione ha ampliato l'ambito di applicazione della garanzia statale (inizialmente limitata alle sole banche), rendendo tale operazione appetibile ad una platea più ampia di soggetti.

<sup>18</sup> In occasione della conversione in legge del decreto 24 aprile 2017, n. 50 (in *GU Serie generale*, 24 aprile 2017, n. 95), il Parlamento ha introdotto importanti novità nella l. 130/1999, volte a facilitare la cartolarizzazione dei Npls, originanti da banche e intermediari finanziari ex art. 106 Tub (v. art. 60-*sexies*, l. 21 giugno 2017, n. 96, in *GU* 23 giugno 2017, n. 144, Supp. Ord. N. 31/L). In particolare, gli SPV (*Special Purpose Vehicle*) che acquistano e cartolarizzano i Npls potranno: a) concedere nuova finanza a determinate categorie di debitori in difficoltà o acquisire partecipazioni negli stessi, quando ciò sia utile per ristrutturare la posizione finanziaria dei debitori e migliorare le prospettive di recupero; b) acquistare e gestire direttamente gli immobili o altri beni posti a garanzia delle esposizioni cartolarizzate. Su queste modifiche v. D. Albamonte, *Recenti modifiche alla legge 130/1999*, in *Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 10, luglio 2017, reperibile su [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it).

<sup>19</sup> Sull'operazione v. L. Gualtieri, *Banche arriva la prima Gacs*, articolo reperibile su *Milano Finanza* n. 158 del 18 agosto 2016, reperibile all'indirizzo <https://www.milanofinanza.it/news-preview/banche-arriva-la-prima-gacs-201608112019322938>.

s.p.a.<sup>20</sup>. Al momento in cui si scrive, la Gacs sarà attivata nell'operazione di cartolarizzazione dei Npls di Mps, quale parte del più ampio piano di ricapitalizzazione precauzionale<sup>21</sup>.

Da questo breve *excursus* emerge con evidenza che la materia degli aiuti di stato è stata oggetto di numerosi provvedimenti di carattere temporaneo. Questa impostazione deriva dal fatto che il *framework* normativo in materia è sempre stato rappresentato, oltre che dalle norme del TFUE, da Comunicazioni della Commissione UE, anch'esse oggetto, nel corso del tempo, di modifiche e adattamenti alla situazione economica degli Stati membri<sup>22</sup>. A tale riguardo, è noto che le Comunicazioni non sono atti normativi vincolanti, ma misure di *soft law* e nello specifico di autoregolazione attraverso le quali la Commissione vincola sé stessa al rispetto di alcuni specifici criteri nella valutazione di legittimità degli aiuti al settore bancario e, quindi, nell'applicazione in tale ambito della deroga di cui all'art. 107 par. 3, lett. b), TFUE. In tal senso, si è altresì recentemente espressa la Corte di Giustizia<sup>23</sup> proprio con riferimento all'ultima comunicazione sul settore bancario (d'ora in poi, *Banking Communication*)<sup>24</sup>. Pertanto, non esiste un obbligo per gli ordinamenti nazionali di attuare le

---

<sup>20</sup> V. comunicato stampa della banca reperibile all'indirizzo [http://www.gruppocarige.it/wpsgrp/wcm/connect/istituzionale/3393a501-5818-402d-a69f-993636b8da7a/20170428+CdA+28\\_4\\_2017\\_CS.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18\\_11GCHGS0LODV80AETI9IQ6AHT2-3393a501-5818-402d-a69f-993636b8da7a-IIArzvd](http://www.gruppocarige.it/wpsgrp/wcm/connect/istituzionale/3393a501-5818-402d-a69f-993636b8da7a/20170428+CdA+28_4_2017_CS.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_11GCHGS0LODV80AETI9IQ6AHT2-3393a501-5818-402d-a69f-993636b8da7a-IIArzvd).

<sup>21</sup>V., *infra*, par. 7.

<sup>22</sup> V, *infra*, par. 3.

<sup>23</sup> Corte di Giustizia UE, 19 luglio 2016, causa C-526/2014, *Kotnik e altri*, reperibile sul sito [curia.europa.eu](http://curia.europa.eu), secondo la quale « la comunicazione sul settore bancario non è idonea a creare obblighi autonomi in capo agli Stati membri, ma si limita a stabilire condizioni che mirano a garantire la compatibilità con il mercato interno di aiuti di Stato accordati alle banche nel contesto della crisi finanziaria, di cui la Commissione deve tener conto nell'esercizio dell'ampio margine di discrezionalità di cui essa dispone ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE» (v. par. 44). Sulla sentenza v. B. Raganelli, *Gli aiuti di stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Giornale dir. amm.*, 2016, p. 773 ss.; C. Picciau, *Misure di risoluzione della crisi bancaria e principio di condivisione degli oneri: la sentenza della Corte di Giustizia UE del 19 luglio 2016*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 972 ss.

<sup>24</sup> Comunicazione della Commissione sull' «applicazione dal 1 agosto 2013 delle regole sugli aiuti di Stato alle misure di sostegno a favore delle banche nel contesto della crisi finanziaria», in *GUCE*, 30 luglio 2013, p. 1 ss.

comunicazioni della Commissione. Al contrario, «*gli Stati membri conservano la facoltà di notificare alla Commissione progetti di aiuto di Stato che non soddisfano i criteri previsti da detta comunicazione e la Commissione può autorizzare progetti siffatti in circostanze eccezionali*»<sup>25</sup>. D'altra parte, non si può negare che le Comunicazioni della Commissione abbiano sempre avuto un effetto "indiretto" nel senso che qualora la legislazione nazionale non si fosse adeguata al contenuto delle stesse, vi sarebbe stato un forte rischio di negazione dell'autorizzazione. Ciò spiega perché l'Italia, al pari degli stati membri, ha ricercato di volta in volta un accordo preventivo con la Commissione, sottoponendo alla stessa atti normativi *ad hoc*, o provvedimenti destinati all'intero settore bancario, ma con durata limitata nel tempo.

Ciò premesso è importante denotare che la peculiarità del decreto salva risparmio, rispetto ai precedenti, sta nella sua sistematicità. Il decreto, infatti, oltre a regolare l'intervento a favore di Mps - onde evitare l'applicazione di misure di risoluzione (tra cui il *bail in* ormai efficaci a partire dal 1 gennaio 2016<sup>26</sup>), prevede una disciplina generale per la concessione del sostegno pubblico particolarmente dettagliata. Il provvedimento, dunque, pur avendo natura temporanea, ha il merito di ordinare una materia assai complessa. Difatti, per effetto della crisi finanziaria, la normativa sugli aiuti non trova più regolamentazione esclusivamente nel TFUE e nelle Comunicazioni della Commissione, ma anche in fonti diverse quali la BRRD e del regolamento 806/2014 (reg. SRM), nonché dalle leggi italiane di attuazione, in particolare il d.lgs 180/2015<sup>27</sup>.

---

<sup>25</sup> V. Corte di Giustizia UE, 19 luglio 2016, causa C-526/2014, par. 43.

<sup>26</sup> V. art. 8, comma 1, lett. b), della l. di delega europea del 9 luglio 2015, n. 114 (in GU 31 luglio 2015, n. 176)

<sup>27</sup> Sulla nuova disciplina delle crisi bancarie cfr. fra gli altri, G. Boccuzzi, *L'Unione bancaria europea, nuove istituzioni e regole di vigilanza e gestione delle crisi bancarie*, Roma, 2015, p. 189 e ss.; L. Stanghellini, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche*, cit., p. 147 e ss.; A. Gardella, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2015, I, p. 587 ss; G. Presti, *Il bail in*, in *Banca, Impresa, Società*, 2015, p. 39 ss.; A. de Aldisio, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, in *Banca, impresa e società*, 2015, p. 391 ss.; P. Carrière, *Crisi bancaria e bail-in: prime note sui decreti di recepimento della Direttiva BRRD*, febbraio 2016, p. 1 ss., reperibile

3. – Nelle pagine che seguono, tenteremo di dipanare tale complessità. A partire dal 2008<sup>28</sup> la Commissione ha adottato sei

---

su [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it); si vedano inoltre i vari contributi nel volume a cura di M. Chiti, V. Santoro, *L'unione bancaria europea*, 2016, p. 29 ss.

<sup>28</sup> Prima dell'avvento della crisi finanziaria la Commissione applicava agli istituti bancari in crisi la disciplina generale degli aiuti di stato alle imprese in difficoltà. Tale disciplina fu dapprima contenuta in Linee guida espresse, nel 1979, nell'Ottava Relazione sulla politica di concorrenza (par. 227-228). Nel 1994 è stata adottata la prima disciplina organica con la Comunicazione recante la prima versione dei citati Orientamenti (in *GUCE* C 368 del 23 dicembre 1994, p. 12 ss.); la seconda e la terza versione risalgono al 1999 (*GUCE* C288 del 9 ottobre 1999, p. 2 ss.) e al 2004 (*GUUE* C 244 del 1 ottobre 2004, p. 2 ss.). Quest'ultima Comunicazione, valida a origine sino al 9 ottobre 2009, poi prorogata sino al 9 ottobre 2012 (*GUUE* C 156 del 9 luglio 2009, p. 3), è stata infine prorogata sine die (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 (in appresso «*la comunicazione di proroga del 2011*», in *GUUE* C 356 del 6.12.2011, p. 7), in attesa del compimento del processo di modernizzazione degli aiuti di Stato avviato con la comunicazione dell'8 maggio 2012 (COM (2012) 209 final). In questo ambito, la Commissione autorizzava gli aiuti solo nell'ambito dell'art. 107, par. 3, lett c) e cioè gli «*aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse*». Nel suo primo approccio, dunque, la Commissione ha applicato alle banche la disciplina in materia di aiuti alle imprese in difficoltà, anche in relazione a crisi che hanno coinvolto banche di notevoli dimensioni (v. ad esempio, la decisione concernente gli aiuti accordati dalla Francia al gruppo Crédit Lyonnais, 20 maggio 1998, *GUUE* L 221 dell'8 agosto 1998, p. 28 ss. Sul punto v. D. Vattermoli, G. Rotondo, *Gli aiuti di stato*, cit., p. 251 ss.). Ancora nell'estate del 2007, quando iniziavano a sentirsi gli effetti in Europa della crisi dei *mutui subprime*, la Commissione ha mantenuto ferma la propria impostazione tradizionale, fondata sull'art. 107, par. 3, lett. c) TFUE (v. ad esempio la decisione della Commissione relativa ad un aiuto di Stato C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) a cui la Germania ha dato esecuzione a favore di Sachsen LB, 4 giugno 2008, *GUUE* L 104 del 24 aprile 2009, p. 34 ss.; la decisione della Commissione relativa all'aiuto di Stato NN 70/2007 a favore di Northern Rock, 5 dicembre 2007, *GUUE* C 43 del 16 febbraio 2008, p. 1 ss. Con riferimento a quest'ultima banca, la Commissione ha successivamente rivisto la propria posizione, applicando le *crisis communications*, cfr. la decisione della Commissione sull'aiuto di Stato C 14/08 (ex NN 1/08) eseguito dal Regno Unito a favore di Northern Rock, 28 ottobre 2009, *GUUE* L 112 del 5 maggio 2010, p. 38 ss. Per un commento, cfr. Ž. Didžiokaitė, M. Gort, *Restructuring in the banking sector during the financial crisis: The Northern Rock case*, in *Competition Policy Newsletter*, 2010, 1, p. 74 ss.). In seguito, il Consiglio Ecofin del 7 ottobre 2008, il quale affrontò il tema delle Risposte immediate alle gravi turbolenze finanziarie innescate dal fallimento della Lehman

comunicazioni relative alle condizioni di compatibilità ai sensi dell'art.107, par. 3, lettera b), TFUE<sup>29</sup> - che autorizza in via

---

Brothers e diffusi sull'economia di tutto il mondo, evidenziò la necessità di una disciplina ad hoc per gli aiuti di stato alle banche in crisi. Da qui una serie di comunicazioni specifiche per il settore bancario (v. nota successiva), nell'ambito delle quali gli aiuti venivano autorizzati non più sulla lett. b), bensì sulla lett. c) dell'art. 107, par. 3 TFUE. Sul punto cfr. E. Ferran, *Crisis-driven regulatory reform: where in the world is the EU going?*, in E. Ferran, L. Moloney, J. G. Hill, J. C. Coffee jr, *The regulatory aftermath of the global financial crisis*, Cambridge, 2013, p. 54 ss.; F. Croci, *L'impatto della crisi finanziaria*, cit., p. 734 ss.; F. Ferraro, *L'evoluzione della politica sugli aiuti di stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria*, in *Dir. Un. Eur.*, 2010, p. 335 ss.; C. Hadjiemmanuil, *Limits on State-funded Bailouts in the EU Bank Resolution Regime*, in *European Economy, Banks Regulation and the Real Sector*, 2016, 2, reperibile all'indirizzo <http://european-economy.eu/leading-articles/limits-on-state-funded-bailouts-in-the-eu-bank-resolution-regime/>.

<sup>29</sup> 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 (in appresso «*la comunicazione relativa alle banche del 2008*») (GUUE C 270 del 25.10.2008, p. 8); 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 (in appresso «*la comunicazione sulla ricapitalizzazione*») (GU C 10 del 15.1.2009, pag. 2); Comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario (in appresso «*la comunicazione sulle attività deteriorate*») (GU C 72 del 26.3.2009, pag. 1); 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 (in appresso «*la comunicazione sulla ristrutturazione*») (GUUE C 195 del 19.8.2009, pag. 9); Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 10 gennaio 2011, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (in appresso «*la comunicazione di proroga del 2010*») (GUUE C 329 del 7.12.2010, pag. 7); «*la comunicazione di proroga del 2011*», cit. Sull'evoluzione della disciplina degli aiuti di stato alle banche cfr. N. E. Farantouris, *Firms in difficulty and State Aids: a compatibility analysis*, in *Europ. Comp. Law Rev.*, 2009, p. 494; R. Lujá, *State Aid and the Financial Crises: Overview of the Crisis Framework*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2/2009, p. 145 ss.; F. Ferraro, *L'evoluzione della politica sugli aiuti di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria*, in *Dir. Un. Eur.*, 2010, p. 335 ss.; E. Chiti, *Le risposte alla crisi della finanza pubblica e il riequilibrio dei poteri dell'Unione*, in *Giornale dir. amm.*, 3/2011, pp. 311; F. Croci, *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di stato al settore bancario*, in *Dir. Unione Europea*, 2014, p. 733 ss.

eccezionale gli aiuti destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro-, del sostegno pubblico alle istituzioni bancarie e finanziarie in crisi.

Qui basti evidenziare che tra le condizioni di compatibilità, la Commissione ha sempre imposto la condivisione degli oneri (*rectius* costi) da parte dell'ente destinatario dell'aiuto (*principio di compensazione*)<sup>30</sup>. Infatti, nella valutazione degli aiuti, la Commissione imponeva le c.d. contropartite, quali, a titolo esemplificativo, la ristrutturazione della banca, la cessione di attivi, la chiusura di filiali (in modo da riequilibrare a livello locale, gli effetti discorsivi dell'aiuto), oltre ovviamente ad una remunerazione adeguata per gli interventi, il tutto in applicazione del principio dell'investitore private in un'economia di mercato<sup>31</sup>. L'attuazione di tali misure era richiesta prima della approvazione del piano di ristrutturazione che, la banca beneficiaria, doveva presentare successivamente all'autorizzazione dell'aiuto. In seguito della crisi del 2008, la Commissione ha rafforzato la condivisione degli oneri, autorizzando gli aiuti a condizione che, accanto al sacrificio dell'intermediario, si affiancasse anche quello di coloro che avevano investito nella banca<sup>32</sup>. E dunque, la Commissione, al fine di evitare deflussi di fondi, ha introdotto norme sul riacquisto di strumenti ibridi e divieti di distribuire cedole e dividendi<sup>33</sup>, senza tuttavia fissare *ex ante* delle soglie per i contributi propri o ulteriori condizioni.

---

<sup>30</sup> Sul punto v. S. Fortunato, *Gli aiuti di stato alle banche in crisi*, p. 10, reperibile sul sito [www.academia.edu](http://www.academia.edu); M. Marcucci, *Aiuti di stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in M. Chiti – V. Santoro, *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 299 ss.

<sup>31</sup> In applicazione del menzionato principio, sono vietate tutte le forme di intervento pubblico nell'economia (art. 107 TFUE) che non producano un'ideale remunerazione del capitale investito in tempi ragionevoli, al pari di quanto sarebbe ritenuto accettabile da un ipotetico investitore privato. Su questo principio cfr. G.M. Caruso, *Caratteri evolutivi nel criterio dell'investitore di mercato. La contrapposizione tra stato azionista e stato autorità negli incerti parametri europei*, in *Riv. it dir. pubbl. com.*, 2014, 113 ss.; C.E. Baldi, *La disciplina comunitaria degli aiuti di Stato*, Ravenna, 2016, p. 30 s.

<sup>32</sup> Cfr. ad esempio la «*la comunicazione sulla ristrutturazione*», punto 22.

<sup>33</sup> V. «*comunicazione sulla ristrutturazione*», punto 24. V. anche punto 16 della *Banking Communication*. V. anche M. Marcucci, *op. cit.*, p. 299.

L'aggravamento della crisi nel corso del 2012 e la conseguente impossibilità per gli Stati di intervenire a favore degli intermediari in difficoltà, hanno evidenziato due emergenze<sup>34</sup>: da una parte, la necessità di aumentare ulteriormente i requisiti minimi per la condivisione degli oneri e, dall'altra, di uniformare tali condizioni per evitare scelte (e dunque costi) divergenti tra stati membri in funzione della solidità dei conti dell'ordinamento di origine della banca in crisi. In questo contesto, la disciplina degli aiuti doveva necessariamente coordinarsi con quella della prevenzione e composizione delle crisi bancarie che, sempre in quel periodo, era oggetto di ampia revisione e innovazione per mezzo della BRRD<sup>35</sup>. Questa direttiva, d'altro canto, impone l'internalizzazione dei costi della crisi (c.d. *bail in*) quale condizione sia delle misure di risoluzione, sia di eventuali interventi pubblici di aiuto (c.d. *bail out*)<sup>36</sup>. Il legame tra i due provvedimenti è dunque strettissimo. È stato giustamente evidenziato<sup>37</sup> che il *bail in* impone un sacrificio ad azionisti e/o creditori allo scopo di limitare l'intervento pubblico. Dunque, poichè le imprese bancarie, in ragione delle loro note peculiarità, non possono essere lasciate fallire come qualsiasi altra impresa<sup>38</sup>, nell'impossibilità di ricorrere all'intervento pubblico, le perdite sono in via di principio allocate presso soci e (taluni) creditori. Pertanto, mentre prima della crisi finanziaria il principio della condivisione degli oneri svolgeva solo la funzione di limitare le distorsioni della concorrenza conseguenti al sostegno pubblico, nel regime attuale, la regola ha altresì la funzione di ovviare il c.d.

---

<sup>34</sup> V. punti. 18 e 21, *Banking Communication*.

<sup>35</sup> V. il preambolo della Comunicazione dove si legge che «L'adeguamento delle comunicazioni legate alla crisi può contribuire a garantire un passaggio agevole al futuro sistema previsto dalla proposta di direttiva della Commissione relativa al risanamento e alla risoluzione delle crisi degli enti creditizi, fornendo una maggiore chiarezza ai mercati. L'adeguamento delle comunicazioni legate alla crisi può inoltre garantire una ristrutturazione più incisiva e una maggiore condivisione degli oneri per tutte le banche che beneficiano di aiuti di Stato in tutto il mercato unico».

<sup>36</sup> Su questo punto v., *infra*, par. 4.

<sup>37</sup> V. G. Presti, *Il Bail in*, cit., p. 340.

<sup>38</sup> La letteratura sul punto è amplissima. V., per tutti, D. Vattermoli, *Il bail in*, in M. Chiti, V. Santoro, *L'Unione Bancaria*, cit., p. 518, ove ulteriori riferimenti bibliografici.

rischio morale<sup>39</sup> conseguente alla certezza di un intervento di *bail out* e, per l'effetto, di preservare la stabilità finanziaria<sup>40</sup>.

Ciò premesso, la *Banking Communication*, presenta rispetto alle precedenti comunicazioni due principali novità:

(i) stabilisce che le misure di ricapitalizzazione di matrice pubblica saranno d'ora in poi autorizzate solo contestualmente all'approvazione del piano di ristrutturazione della banca beneficiaria<sup>41</sup>;

(ii) inasprisce i requisiti della condivisione degli oneri (c.d. *burden-sharing*), richiedendo che «*gli azionisti e i detentori di capitale subordinato (...) provvedano a fornire il necessario contributo*»<sup>42</sup>. In particolare si prevede la riduzione forzosa del capitale e del debito subordinato e/o la conversione di quest'ultimo in azioni. I creditori senior (inclusi i depositanti) sono invece esclusi dall'ambito di applicazione del *burden sharing*<sup>43</sup>. Il c.d. principio di compensazione è dunque rafforzato sino al punto di identificarsi con il c.d. *write down* o *bail in* debole (v. art. 59 BRRD; artt. 27 ss., d.lgs 180/2015). In ogni caso, deve essere rispettato il principio del *no creditor worse off*

---

<sup>39</sup> V. punto 15, *Banking Communication*.

<sup>40</sup> La stabilità finanziaria resta di «*fondamentale importanza nella valutazione degli aiuti di Stato a favore del settore finanziario*», in quanto «*implica la necessità di prevenire i gravi effetti di ricaduta negativi per il resto del sistema bancario che potrebbero derivare dal dissesto di un ente creditizio, nonché la necessità di garantire che il sistema bancario nel suo complesso continui a fornire un'adeguata erogazione di prestiti all'economia reale*» (punto 7, *Banking Communication*).

<sup>41</sup> La precedente prassi della Commissione era invece quella di approvare dapprima le misure di ricapitalizzazione e successivamente valutare il piano di ristrutturazione.

<sup>42</sup> V. punto 19, *Banking Communication*.

<sup>43</sup> V. punto 41, *Banking Communication*: «*Un'adeguata condivisione degli oneri comporterà di norma, una volta che le perdite saranno state in primo luogo assorbite dal capitale, contributi da parte di detentori di capitale ibrido e di debito subordinato. I detentori di capitale ibrido e di debito subordinato devono contribuire a ridurre la carenza di capitale nella massima misura possibile. Tali contributi possono assumere la forma di una conversione in capitale di base di classe I o di una riduzione di valore del capitale degli strumenti*». Tale prescrizione è integrata dalle previsioni del punto 19, ultimo periodo, della Comunicazione, ove si prevede: «*Prima di concedere aiuti per la ristrutturazione a favore di una banca, gli Stati membri dovranno (...) garantire che gli azionisti e i detentori di capitale subordinato di detta banca provvedano a fornire il necessario contributo oppure costituire il quadro giuridico necessario per ottenere tali contributi*».

(NCWO) e dunque nessun creditore può subire perdite maggiori di quelle che avrebbe sopportato in ipotesi di liquidazione.

La Comunicazione distingue tre grandi tipologie di aiuti: le misure di ricapitalizzazione e di sostegno a fronte di attività deteriorate (par. 3); la concessione di garanzie e sostegno alla liquidità (parr. 4-5) e gli aiuti per la liquidazione (par. 6). Con riferimento alle *misure di ricapitalizzazione*, la Comunicazione prevede che:

i. In caso di carenza di capitale (accertata tramite *stress test* o *asset quality review*) la banca che voglia accedere al sostegno deve, in primo luogo, attuare un piano di rafforzamento patrimoniale mediante misure di mercato (approvato dall'autorità di vigilanza) della durata massima di sei mesi. In sostanza deve essere predisposto “piano di raccolta di capitale” teso ad accertare, quale sia la “carenza (residua) di capitale” da coprire con aiuti di Stato;

ii. A fronte dell'eventuale fabbisogno residuo di capitale devono essere imposte ad azionisti e creditori subordinati misure di condivisione degli oneri (*burden sharing*). L'imposizione di tali misure può essere evitata solo se l'attuazione delle stesse determinerebbe risultati sproporzionati o pericolo per la stabilità finanziaria<sup>44</sup>;

iii. La banca dovrà presentare un “piano di ristrutturazione”<sup>45</sup>. Solo dopo l'approvazione del piano la Commissione autorizzerà gli aiuti di carattere strutturale<sup>46</sup>;

---

<sup>44</sup> V. punto 45 della Comunicazione. Tale possibilità prevista anche dall'art. 32, par. 4, lett. d), BRRD. Ne consegue che nel caso in cui venga richiesta alla Commissione l'autorizzazione di sostegno finanziario pubblico straordinario, dovranno essere allegate con adeguata motivazione le ragioni di carattere eccezionale che mettono in pericolo la stabilità finanziaria e dovranno essere altresì evidenziate le conseguenze pregiudizievoli sul piano della proporzionalità riferite sia ai soggetti direttamente coinvolti, sia al mercato.

<sup>45</sup> Non è chiaro se il “piano di ristrutturazione” si identifichi o meno con il “piano di risanamento” che le banche devono redigere ai sensi degli artt. 69-ter e ss. Tub introdotti in seguito al recepimento della BRRD. Trattasi di documenti diversi, in quanto il punto 53 della *Banking Communication*, con riferimento al contenuto del piano di ristrutturazione, richiama la «comunicazione sulla ristrutturazione» del 2009 (v. sopra nota 29), con l'avvertenza che tale piano deve essere valutato con il (postumo) principio del *burden sharing*. Invece, il contenuto dei piani di risanamento è rinvenibile nel regolamento delegato (UE) 2016/1075 della Commissione del 23 marzo 2016 (in *GUUE* n. L 184/1 del 8.7.2016) e negli orientamenti dell'EBA (1 EBA/GL/2014/06, sulla serie di scenari da utilizzare nei

iv. Onde limitare l'aiuto al minimo necessario e evitare un "deflusso di fondi", dal momento in cui è noto o dovrebbe essere noto alla banca il fabbisogno di capitale, la banca non può pagare dividendi relativi alle azioni, effettuare acquisti di azioni proprie, riacquistare strumenti di capitale ibrido, porre in essere pratiche commerciali aggressive, acquistare partecipazioni in altre imprese o pubblicizzare il sostegno statale ricevuto<sup>47</sup>. In caso di violazione delle citate prescrizioni, la Commissione sommerà i fondi sottratti alla ristrutturazione all'ammontare delle misure compensative imposte dalla decisione finale<sup>48</sup>.

---

piani di risanamento; EBA/GL/2015/02, riguardante l'elenco minimo degli indicatori qualitativi e quantitativi dei piani di risanamento; EBA/GL/2015/16, in materia di applicazione di obblighi semplificati). Devono poi considerarsi le disposizioni di attuazione della Banca d'Italia, del Titolo IV, Capo 01-I del Tub e del Titolo IV, Capo I-bis del Tuf (*Provvedimento in materia di piani di risanamento*, prot. N. 0202339/17 del 16.02.2017). Inoltre, mentre il piano di ristrutturazione è condizione per ottenere l'aiuto di stato, è previsto un espresso divieto di impostare un piano di risanamento che contempra il sostegno finanziario pubblico (art. 10, BRRD, art. 69-*quater*, comma 4, Tub). Deve essere poi evidenziato che mentre il piano di ristrutturazione è approvato dalla Commissione europea, il piano di risanamento è sottoposto al vaglio dell'autorità di risoluzione. D'altra parte, poiché il piano di risanamento deve contenere anche disposizioni in tema di ristrutturazione (art. 9, reg. UE 2016/1075), e considerando che l'elemento che accomuna i due piani è l'obiettivo perseguito, in termini di ripristino della redditività a lungo termine dell'impresa bancaria (v. par. 2 della «*comunicazione sulla ristrutturazione*»; par. 35 della *Banking Communication*), ritengo che la banca che voglia accedere al sostegno pubblico, e dunque redigere un piano di ristrutturazione, non potrà discostarsi dal piano di risanamento al tempo presentato e approvato. A tale piano, verranno poi apportate le modifiche richieste dalla disciplina sugli aiuti di stato che dovranno, in tal senso, essere motivate. Tale soluzione, oltre a prevenire piani duplicati, evita che la Commissione possa indirettamente incidere sui poteri di controllo sui piani di risanamento attribuiti all'autorità di risoluzione.

<sup>46</sup> V. punti 31 e 50. Vi è la possibilità di eccezioni a questa regola, ma solo nei casi in cui l'autorità di vigilanza confermi un deficit di capitale che non può essere scongiurato mediante risorse private, che forzerebbe le autorità a ritirare l'autorizzazione alla banca interessata evento che, a sua volta, potrebbe mettere a repentaglio la stabilità finanziaria. In ogni caso, lo stato membro deve impegnarsi a presentare un piano di ristrutturazione entro due mesi dalla temporanea autorizzazione (v. punti 50-53).

<sup>47</sup> V. punto 47, *Banking Communication*.

<sup>48</sup> V. punto 48, *Banking Communication*.

v. La banca potrà ricevere un sostegno pubblico per far fronte a eventuali esigenze residue di capitale, solo dopo l'attuazione delle misure *sub i* e *ii*.

Quanto, invece, alle *misure di sostegno alla liquidità e di garanzie sulle passività bancarie*, esse devono essere limitate in via di principio alle “banche che non presentano alcuna carenza di capitale” e perciò possono essere notificate e autorizzate prima dell'approvazione di un piano di ristrutturazione. Il *piano di ristrutturazione* dovrà essere presentato successivamente: (i) se sono concesse garanzie su nuove passività o su passività rinnovate e sempre che il totale delle garanzie superi determinate soglie<sup>49</sup>, (ii) se è necessario *attivare* la garanzia concessa (potrebbe trattarsi anche di un piano di liquidazione)<sup>50</sup>, (iii) se a richiedere tali aiuti è una banca con carenza di capitale e con “urgente bisogno di liquidità”, salvo che l'aiuto sia rimborsato entro due mesi<sup>51</sup>.

Le garanzie possono essere concesse solo su passività non subordinate di nuova emissione, con scadenze non superiori a cinque anni e con limiti quantitativi con riferimento a quelle con scadenze superiori a tre anni<sup>52</sup>. Al pari delle misure di ricapitalizzazione, è posto il divieto di adottare strategie commerciali aggressive e di utilizzare per scopi pubblicitari il sostegno pubblico ottenuto<sup>53</sup>. Infine, la remunerazione del sostegno deve essere in linea con quanto previsto dalla «*comunicazione di proroga del 2011*»<sup>54</sup>.

---

<sup>49</sup> Punto 59 lett. d), *Banking Communication*.

<sup>50</sup> Punto 59 lett. e).

<sup>51</sup> Punto 58.

<sup>52</sup> V. punto 59.

<sup>53</sup> V. punto 59, lett. f).

<sup>54</sup> V. punto 59, lett. c). Secondo la «*comunicazione di proroga del 2011*» (par. II), i conferimenti di capitale pubblico possono avere la forma di azioni con remunerazione variabile. Poiché tali azioni vengono remunerate mediante dividendi e plusvalenze che sono per definizione incerti, vengono dati orientamenti sul ricorso alle valutazioni di mercato per fornire la garanzia soddisfacente di un'adeguata remunerazione per lo Stato. Le azioni devono essere sottoscritte dallo Stato con uno sconto appropriato rispetto all'ultimo prezzo azionario e commisurato, tra l'altro, all'entità del conferimento di capitale rispetto all'esistente capitale della banca e al fatto che le azioni conferiscano o meno diritti di voto. Per quanto riguarda gli strumenti di capitale ibrido, per tener conto dell'eventualità che le banche non siano in grado di pagare la remunerazione convenuta a breve termine, questi strumenti devono prevedere un meccanismo di soddisfazione alternativo alle cedole in base al

Quanto infine agli *aiuti alla liquidazione*, si prevede che qualora non sia possibile il ripristino alla redditività a lungo termine, le banche debbano essere liquidate secondo le ordinarie procedure di insolvenza. Tuttavia, in ragione della peculiarità dell'attività bancaria e dei rischi di instabilità ad essa connessi, è possibile l'intervento statale per supportare l'«*ordinata liquidazione*» della banca, a condizione che sia applicato il *burden sharing* e che sia presentato preventivamente un piano di liquidazione alla Commissione ai fini dell'autorizzazione<sup>55</sup>. L'obiettivo della liquidazione ordinata è «*la cessazione delle attività in difficoltà dell'ente creditizio entro un periodo di tempo limitato*», tant'è che sussiste il divieto di intraprendere «*alcuna nuova attività che implichi terze parti*», a meno che, per mezzo di tale attività si riducano «*i costi di liquidazione*»<sup>56</sup>. La procedura inoltre deve «*essere finalizzata il più possibile alla vendita di rami dell'attività o di attivi mediante un processo concorrenziale*»<sup>57</sup>. Questa procedura è diversa da una normale procedura di insolvenza (*ordinary insolvency proceedings*)<sup>58</sup>. Dalle indicazioni contenute nella *Banking*

---

quale le cedole che non possono essere pagate in contanti vengono versate sotto forma di azioni. La Commissione ha inoltre riesaminato le indicazioni relative alle commissioni che le banche devono versare per le garanzie per far sì che l'aiuto sia limitato al minimo indispensabile e rifletta il rischio per le finanze pubbliche. La metodologia rivista stabilisce le commissioni minime da applicare quando le garanzie vengono concesse su base nazionale. Le nuove norme si applicano in caso di garanzie che riguardano un debito con scadenze comprese tra uno e cinque anni (sette anni in caso di obbligazioni garantite o “*covered bond*”).

<sup>55</sup> V. punto 67, *Banking Communication*.

<sup>56</sup> V. punto 67, *Banking Communication*.

<sup>57</sup> Punti 79-82.

<sup>58</sup> Una procedura analoga, nota come Orderly Liquidation Authority (OLA), è prevista negli USA, dal Title II, the *Orderly Liquidation provision*, del *Dodd-Frank Act 2010*. Si tratta di una modalità di gestione dell'insolvenza di *systemically important financial institutions* (SIFIs) alternativa al fallimento (*Bankruptcy liquidation*). Le due procedure hanno finalità completamente diverse: mentre la *Bankruptcy* mira a liquidare la banca per massimizzare gli interessi dei creditori, scopo della OLA è «*to liquidate failing financial companies that pose a significant risk to the financial stability of the U.S. in a manner that mitigates such risk and minimizes moral hazard*» (par. 2.3., Title II, Dodd Frank Act). In materia cfr. J. Gabai, *Dodd-Frank, Title: Where the FDIC and the “Orderly Liquidation Authority” Meet the Bankruptcy Code*, 31 August 2010, reperibile all'indirizzo [www.mofo.com/files/Uploads/Images/100831TitleII.pdf](http://www.mofo.com/files/Uploads/Images/100831TitleII.pdf); S. R. Pellerin and J. R. Walter, *Orderly Liquidation Authority as an Alternative to Bankruptcy*, in

*Communication*, e dall'espressione «liquidazione ordinata», anche nel lessico delle altre lingue dell'Unione<sup>59</sup>, emerge che trattasi di una forma di liquidazione dove, tuttavia, le condizioni di accesso (minaccia alla stabilità finanziaria derivante dalla crisi dell'ente creditizio) e di autorizzazione e di operatività (*burden sharing*, divieto di intrapresa di nuove attività, cessione aggregata quale metodo di liquidazione preferenziale) non sono lasciate alla discrezionalità degli organi della banca, ma autorizzate, su proposta degli Stati membri, dalla Commissione<sup>60</sup>. Quest'ultima svolge inoltre un'opera di monitoraggio sulle procedure autorizzate, mediante relazioni periodiche che gli stati membri sono tenuti a presentare su base annuale<sup>61</sup>. La prima applicazione della liquidazione ordinata (*rectius* controllata) è avvenuta di recente in favore di Banca Popolare di Vicenza s.p.a. e di Veneto Banca s.p.a. con il d.l. 99/2017<sup>62</sup>.

4. – L'art. 2 par. 1, n. 28 BRRD definisce il sostegno finanziario pubblico straordinario come segue: «*aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE o qualsiasi altro sostegno finanziario pubblico a livello sovranazionale che se erogato a livello nazionale configurerebbe un aiuto di stato, forniti per mantenere o ripristinare la solidità, la liquidità o la solvibilità di un ente o entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), o di un gruppo di cui tale ente o entità fa parte*». L'intervento realizzato attraverso un sostegno finanziario pubblico straordinario viene previsto dalla BRRD

---

*Economic Quarterly*—Volume 98, Number 1—First Quarter 2012, p. 1 ss. e in particolare p. 6 s.; H. T. Cohen, *Orderly Liquidation Authority: A New Insolvency Regime to Address Systemic Risk*, in *University of Richmond Law Review* 45, May 2011, 1, p. 143 ss.

<sup>59</sup> L'espressione corrisponde nel testo inglese della Comunicazione a *orderly liquidation*, in quello francese a *liquidation ordonnée*, in quello spagnolo a *liquidación ordenada* e in quello tedesco a *geordnete Abwicklung*. Con ordinata deve dunque intendersi una liquidazione disciplinata, controllata.

<sup>60</sup> V. par. 6.4, *Banking Communication*.

<sup>61</sup> V. par. 6.5, *Banking Communication*.

<sup>62</sup> V. sopra nota 4. I due istituti sono stati posti in l.c.a. (art. 2). Tuttavia, dal testo attuale in attesa di conversione, emergono una serie di modifiche alla procedura di l.c.a. (v. artt. 3 e 5 che derogano al regime di cessione di attività e passività ex art. 90 Tub), che in questa sede non è possibile analizzare nel dettaglio, ma che hanno già sollevato dubbi di legittimità costituzionale (A. A. Dolmetta, U. Malvagna, «*Banche venete*», cit., p. 15 ss.).

quale misura che, a seconda delle finalità che persegue e dei presupposti di natura economica che l'hanno determinata, può alternativamente:

a) costituire prova dello stato di dissesto o rischio di dissesto della banca ai sensi dell'art. 32, par. 4, lett. *d*) della BRRD (art. 17 secondo comma, lett. *f*), d.lgs. 180/2015) e dunque dare avvio alla risoluzione con l'attivazione delle misure di cui all'art. 32 BRRD (art. 39, d.lgs. 180/2015);

b) essere utilizzato per evitare o porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro ed al fine di preservare la stabilità finanziaria, ai sensi dell'art. 32, par. 4, lett. *d*) BRRD (art. 18, comma 1, d.lgs. 180/2015)<sup>63</sup>. Il sostegno pubblico non è dunque vietato, ma ammesso in determinate ipotesi e nelle seguenti forme (art. 18, comma 1, lett. a):

1) la garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti dalle banche centrali (ELA);

2) la garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione;

3) la sottoscrizione di strumenti di capitale nell'ammontare necessario a fare fronte alle carenze di capitale evidenziate da prove di stress test o di verifica della qualità degli attivi, poste in essere dall'Abe, dalla BCE o dalle competenti autorità nazionali.

Tutte le misure sopra indicate possono essere attivate a condizione che siano riservate a banche solvienti, abbiano carattere cautelativo e temporaneo e siano proporzionate alla perturbazione dell'economia che deriverebbe dalla crisi della banca; inoltre, non devono compensare perdite che la banca ha registrato o sia verosimile che registrerà nel prossimo futuro (art. 32, par. 4, BRRD; art. 18, comma 1, lett. b). Quanto invece esclusivamente alla misura *sub 3*), gli interventi devono essere limitati agli apporti necessari per far fronte alle carenze di capitale stabilite nelle prove di stress a livello nazionale, dell'Unione o degli Stati membri, nelle verifiche della qualità delle attività o in esercizi analoghi condotti dalla BCE, dall'Abe o da autorità nazionali, se del caso, confermate dall'autorità

---

<sup>63</sup> Sul punto v. anche European Banking Authority, *Guidelines on the types of tests, reviews or exercises that may lead to support measures under Article 32(4)(d)(iii) of the Bank Recovery and Resolution Directive*, 22 September 2014, p. 5 ss. reperibile all'indirizzo [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

competente (l'art. 32 BRRD, par. 4, lett. d), comma 3; art. 18, comma 2, d.lgs 180/2015).

*Last but not least*, il supporto pubblico deve essere oggetto di approvazione nell'ambito della disciplina degli aiuti di stato (art. 32, par. 4, lett. d), comma 2, BRRD). Dunque, le misure di sostegno pubblico dovranno essere compatibili con la *Banking Communication*, per poter essere preventivamente autorizzate dalla Commissione UE.

5. – Il decreto prevede tre categorie di intervento pubblico straordinario, che rispecchiano le tre forme richiamate dall'art. 18, par. 4, del reg. SRM e dell'art. 32, par. 4, lett. d), BRRD (v. art. 18, d.lgs 180/2015). Trattasi del sostegno della liquidità fornito (1) mediante la concessione della garanzia dello stato su passività delle banche di nuova emissione o (2) mediante la concessione di una garanzia dello stato su operazioni di erogazione di liquidità di emergenza (ELA) condotte dalla Banca d'Italia, o (3) una ricapitalizzazione precauzionale, con la quale lo Stato sottoscrive il capitale di una banca o ne acquista le azioni.

Con riferimento alle misure *sub 1 e 2*, il decreto (artt. 1-9), ricalcando la *Banking Communication*<sup>64</sup>, disciplina le condizioni e le procedure per la concessione da parte del Mef, fino al 30 giugno 2017<sup>65</sup>, di una garanzia sulle passività di banche italiane (artt. 1-9) e su erogazioni di liquidità di emergenza da parte della Banca d'Italia (artt. 10-12). Analoga disciplina si applica all'ELA<sup>66</sup>.

La garanzia dello Stato può essere concessa solo su strumenti di debito che soddisfino i requisiti indicati all'art. 2 ed in particolare: *a*) siano emessi successivamente all'entrata in vigore del decreto, anche se oggetto di preesistenti programmi di emissione e abbiano una durata residua non inferiore a tre mesi e non superiore a cinque anni o sette per le obbligazioni bancarie garantite *ex art. 7-bis*, l. 130/1999; *b*) prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza; *c*) siano a tasso fisso e denominati in euro; *d*) non

---

<sup>64</sup> V. in particolare i par. 56 ss.

<sup>65</sup> Il ministro dell'economia e delle finanze può con proprio decreto estendere il termine entro ad un massimo di ulteriori sei mesi, previa approvazione della Commissione UE (art. 1, comma 4, d.l. 237/2016).

<sup>66</sup> L'art. 10 richiama gran parte delle disposizioni sulla garanzia sulle passività di nuova emissione.

presentino clausole di subordinazione nel rimborso del capitale e nel pagamento degli interessi; e) non siano titoli strutturati o prodotti complessi né incorporino una componente derivata. La garanzia copre il capitale e gli interessi (art. 5, comma 2). In ogni caso, per ciascuna banca, il valore nominale degli strumenti finanziari con durata superiore a tre anni sui quali può essere prestata la garanzia dello Stato, non può eccedere un terzo del valore nominale totale degli strumenti finanziari emessi dalla banca stessa e garantiti dallo Stato ai sensi dell'art. 1 (art. 5, comma 3). Non possono in ogni caso essere assistite da garanzia statale le passività computabili nei fondi propri ai fini di vigilanza (art. 5, comma 4). Quanto all'ELA, la garanzia statale può essere rilasciata entro sei mesi dall'entrata in vigore del decreto, allo scopo di «integrare il collaterale, o il suo valore di realizzo, stanziato da banche italiane a garanzia di finanziamenti erogati dalla Banca d'Italia per fronteggiare gravi crisi di liquidità» (art. 10, comma 1).

L'ammontare della garanzia deve essere limitato a quanto strettamente necessario per ripristinare la capacità di rifinanziamento a medio-lungo termine della banca beneficiaria e non può eccedere, di norma, i fondi propri ai fini di vigilanza (art. 3). La garanzia dello Stato è onerosa, incondizionata irrevocabile e a prima richiesta. L'onerosità è una condizione tipica cui sono subordinati gli aiuti di stato, in applicazione del principio dell'investitore privato nell'economia di mercato. La banca beneficiaria dovrà corrispondere una commissione al Mef, in rate trimestrali posticipate, da calcolarsi secondo la formula prevista dall'art. 6, il quale a sua volta prevede una componente fissa e una variabile, in funzione della rischiosità dell'emittente<sup>67</sup>. La remunerazione rappresenta poi il corrispettivo per la non condizionabilità e l'irrevocabilità della garanzia, requisiti che stabilizzano l'aiuto statale e rendono maggiormente appetibile sul mercato l'acquisto degli strumenti finanziari garantiti<sup>68</sup>.

La procedura per richiedere la garanzia prevede requisiti differenziati a seconda della situazione in cui versa la banca (art. 4). Il

---

<sup>67</sup> In conformità di quanto previsto dalla *Banking Communication* (punto 59, lett. c), la remunerazione è calcolata secondo la formula prevista dai punti 15 ss. della «comunicazione di proroga del 2011».

<sup>68</sup> Si è parlato di «un autentico performance bond di Stato per invogliare il settore privato ad apportare liquidità alle banche nostrane» (così M. Stella, *op. cit.*, p. 302).

sostegno può essere fornito mediante un regime di garanzia autorizzato *ex ante* dalla Commissione in favore di banche che: *a*) rispettino i requisiti dei fondi propri di cui all'art. 92 del regolamento UE n. 575/2013 (reg. CRR) su base individuale e consolidata; *b*) non abbiano «*carenze di capitale*» - da intendersi come inadeguatezza attuale o prospettica dei fondi propri rispetto ai requisiti di cui all'art. 82 del reg. CRR in combinazione con gli eventuali requisiti specifici di carattere inderogabile stabiliti dall'Autorità competente - «*evidenziate da prove di stress test condotte a livello nazionale, dell'Unione europea o del meccanismo di vigilanza unico, o delle verifiche della qualità degli attivi o di analoghi esercizi condotti dall'autorità competente o dall'Autorità bancaria europea*»<sup>69</sup>. In seguito all'attivazione della garanzia, la banca dovrà entro due mesi dalla richiesta di sostegno presentare un piano di ristrutturazione, da sottoporsi al vaglio della Commissione in termini di compatibilità con la disciplina degli aiuti di stato (art. 8, comma 3).

Il sostegno a favore di banche che non sono in linea con le condizioni indicate dall'art. 4, ma abbiano comunque patrimonio netto positivo e urgente bisogno dell'aiuto, è possibile, ma subordinato a notifica individuale e specifica approvazione della Commissione (art. 4, comma 2)<sup>70</sup>. Ove la richiesta sia soggetta a notifica individuale, ovvero quando il valore degli strumenti finanziari per i quali è richiesta la garanzia sia superiore a 500 milioni di euro e al 5% del totale passivo della banca, quest'ultima deve presentare, entro due mesi dalla concessione della garanzia, un piano di ristrutturazione per confermare la redditività e la capacità di raccolta a lungo termine senza il ricorso all'aiuto di stato (art. 7, comma 5). Il piano deve essere anch'esso valutato dalla Commissione. In sede di conversione è stato, inoltre, previsto che «*Non è in ogni caso richiesta la presentazione del piano di ristrutturazione quando le passività garantite sono rimborsate entro due mesi dalla concessione della garanzia*» (art. 7, comma 5, ult. periodo). Al riguardo, è stato

---

<sup>69</sup> V. punti 60 e 28 *Banking Communication*.

<sup>70</sup> L'approvazione individuale è necessaria anche per l'accesso alla misura da parte di banche in risoluzione o enti ponte (v. art. 4, comma 3, decreto salva risparmio). Ovviamente, la decisione se concedere o meno la garanzia e dunque anche l'accertamento della sussistenza dei requisiti "patrimoniali" (v. art. 7), sarà di competenza della BCE o Banca d'Italia in funzione della significatività dell'ente.

osservato<sup>71</sup> che la norma non può riferirsi alla scadenza delle obbligazioni garantite dallo Stato perché, come visto, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. a), tali titoli non possono avere una durata residua inferiore a tre mesi. La disposizione apre dunque alla possibilità che lo Stato possa garantire obbligazioni già emesse e per le quali sia imminente l'obbligo di rimborso<sup>72</sup>. Scopo dunque della norma sarebbe non tanto quello di facilitare il reperimento di liquidità da parte della banca, quanto quello di garantire il rimborso di obbligazioni in scadenza, rimborso che aggraverebbe la crisi di liquidità. In ogni caso, dovranno essere rispettate le condizioni previste dall'art. 2 l'obbligo che gli strumenti finanziari sia emessi successivamente all'entrata in vigore del d.l. (art. 2, comma 1, lett. a).

Per entrambe le forme di garanzia sono disciplinate le modalità di escussione, nel caso di inadempimento della banca rispetto al rimborso dell'obbligazione garantita (art. 8) o all'obbligo di pagamento nei confronti della Banca d'Italia, rivenienti dal contratto di finanziamento ELA (art. 11). Con riferimento alla prima fattispecie, è previsto che quando l'emittente preveda di non essere in grado di adempiere all'obbligazione garantita, debba presentare richiesta motivata di intervento al Dipartimento del tesoro e alla Banca d'Italia, indicando gli strumenti finanziari e l'importo per cui si chiede l'intervento (art. 8, comma 1). Il Dipartimento, verificata la sussistenza dei presupposti di legge, provvede entro il giorno antecedente allo scadere dell'obbligazione, alla corresponsione dell'importo dovuto alla banca (art. 8, comma 2), la quale rimborserà gli obbligazionisti.

Esiste dunque un periodo, per quanto breve, in cui le somme destinate al rimborso rimangono nelle "casse" della banca. Per altro, detto periodo potrebbe dilatarsi qualora il Tesoro accrediti con anticipo le somme, o la banca non rimborsi alla scadenza gli obbligazionisti. Nella prima stesura del decreto nulla si diceva circa la "natura" e le "modalità di trattamento" di tale liquidità. In sede di conversione, invece, è stato aggiunto il comma 3-bis all'art. 8, il quale dispone che *«Le somme corrisposte dal Tesoro agli istituti di credito per onorare la garanzia prevista dal presente decreto sono vincolate*

---

<sup>71</sup> V. M. Stella, *I nuovi modi*, cit., p. 306.

<sup>72</sup> In tal senso M. Stella, *I nuovi modi*, cit., p. 306.

*per destinazione e non aggredibili da altri creditori della banca a diverso titolo»<sup>73</sup>. La norma non specifica come in concreto si attui tale vincolo di destinazione. La fattispecie presenta similitudini con quella delle somme raccolte dagli Istituti di pagamento (Ip) e dagli Istituti di moneta elettronica (Imel), attraverso la gestione di un conto di pagamento (art. 114-*duodecies*, Tub richiamato per gli Imel dall'art. 114-*quinquies*, comma 4, Tub). In tale caso, è previsto che le somme siano «investite (...) in attività che costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'istituto di pagamento» e che su tale patrimonio «non sono ammesse azioni dei creditori dell'istituto di pagamento o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale soggetto presso il quale le somme sono depositate» (art. 114 *duodecies*, comma 2, Tub)<sup>74</sup>. La separazione di dette somme dal patrimonio dell'Ip/Imel, si realizza, come precisato dalle Istruzioni di vigilanza<sup>75</sup>, con l'imposizione dell'obbligo di investimento o sub*

---

<sup>73</sup> Il denaro e i crediti pecuniari, in ragione della loro natura fungibile e strumentale, difficilmente possono ritenersi assoggettabili a vincoli di destinazione, a meno che non siano destinati immediatamente, nella loro individualità, al soddisfacimento di un interesse pubblico; si richiede a tal fine (in tal senso Cass. civ., Sez III 5 maggio 2009 n. 10284, in *Riv. dir. trib.*, 2010, 4, p. 196) che il vincolo di destinazione venga impresso per mezzo di una specifica disposizione di legge ovvero un provvedimento amministrativo *ad hoc*. Il legislatore prevede espressamente l'impignorabilità assoluta di talune tipologie di crediti, rinviando alle disposizioni di leggi speciali in materia: è il caso, ad esempio, dell'art 545 c.p.c., che, derogando alla regola generale di cui all'art. 2740 c.c., dispone l'impignorabilità di alcuni crediti quali quelli per sussidi di grazia, sostentamento, di maternità etc. Al pari di queste ultime ipotesi, le somme destinate al rimborso sono beni patrimoniali indisponibili che, dunque, non possono essere sottratti alla loro destinazione, se non nei modi stabiliti dalle leggi (art. 828, comma 2, c.c.). Si applicherà, dunque, anche in questo caso l'art. 514 n. 5 c.p.c. in tema di assoluta impignorabilità, per cui non si possono pignorare gli oggetti che il debitore ha l'obbligo di conservare per l'adempimento di un pubblico servizio. Sui beni pubblici, v. G. Della Cananea, *I beni*, in *Istituzioni di diritto amministrativo*, a cura di S. Cassese, Milano, 2015, p. 238 ss.

<sup>74</sup> Sui conti di pagamento v. V. Santoro, *I servizi di pagamento*, in *Janus*, n. 6-2012, p. 19.

<sup>75</sup> Le Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica del 17 maggio 2016, (in *GU* n. 127 del 1 giugno 2016), precisano che dette somme sono: «- sono: - depositate presso una banca autorizzata ad operare in Italia in conti intestati agli istituti depositanti con l'indicazione che si tratta di beni di terzi; detti conti sono tenuti distinti da quelli dell'istituto; - investite in titoli

deposito presso un altro intermediario. Per ciò che invece attiene alla liquidità funzionale al rimborso delle obbligazioni garantite, è imposto solo un vincolo di destinazione, non prevedendosi modalità di investimento e/o deposito. Ciò perché nell’ottica di funzionamento della garanzia statale, dette somme dovrebbero rimanere per nella disponibilità della banca giusto il (breve) tempo necessario per effettuare il rimborso. Ciò nonostante, ai fini del rispetto della norma di legge, è necessario che la banca distingua contabilmente il denaro destinato ai rimborsi, in modo tale da opporre ad eventuali terzi il vincolo di destinazione. La modalità di tale “separazione” potrebbe coincidere con la creazione di un conto dedicato, in modo tale da identificare le somme vincolate e poter eventualmente opporre l’impignorabilità delle stesse da parte di «*altri creditori della banca a diverso titolo*»<sup>76</sup>. Un’ulteriore soluzione potrebbe essere l’accredito diretto da parte del Mef nei conti intestati agli obbligazionisti garantiti, così come è avvenuto per i rimborsi effettuati dal Fondo di solidarietà a favore degli obbligazionisti subordinati azzerati dal decreto salva banche<sup>77</sup>.

Ulteriori problematiche interpretative emergono dal meccanismo di escussione. L’ultimo comma dell’art. 8 prevede che «*il presente articolo non pregiudica la facoltà dei detentori delle passività garantite e dei titolari dei diritti reali di garanzia di escutere la garanzia dello stato ai sensi dell’art. 5, comma 1*». Gli obbligazionisti potranno dunque rivolgersi direttamente al Mef per ottenere il rimborso, qualora quest’ultimo non abbia provveduto nei termini di legge. In tale caso, dobbiamo chiederci se lo Stato possa o meno rifiutare il rimborso. L’art. 5, comma 1, stabilisce che la garanzia

---

*di debito qualificati, depositati presso depositari abilitati; - investite in quote di fondi comuni di investimento armonizzati il cui regolamento di gestione preveda esclusivamente l’investimento in titoli di debito qualificati o in fondi di mercato monetario » (Cap. IV, sez. 2, § 3).*

<sup>76</sup> Dalla norma si evince, *a contrariis*, che gli obbligazionisti possono aggredire detta liquidità qualora la banca non rispetti l’obbligo di rimborso.

<sup>77</sup> V. art. 3, Regolamento del Fondo di Solidarietà. Procedimento per l’indennizzo forfetario ai sensi della legge 119 del 30 giugno 2016 e della legge 15 del 17 febbraio 2017, 11 aprile, 2014, reperibile all’indirizzo [https://www.fitd.it/Content/fds/RegolamentoFDS\\_11\\_04\\_2017.pdf](https://www.fitd.it/Content/fds/RegolamentoFDS_11_04_2017.pdf). Sul decreto salva banche, si consenta di rinviare al mio *Il decreto salva banche*, in M. Chiti, V. Santoro, *L’unione bancaria europea*, cit., p. 585 ss.

«*incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta*». L'art. 8, tuttavia, precisa che la banca, quando richiede l'intervento statale, debba allegare «*la relativa documentazione*» e indicare «*gli strumenti finanziari o le obbligazioni contrattuali per i quali richiede l'attivazione e i relativi importi dovuti*» (comma 1); il Dipartimento del tesoro provvede al rimborso dopo aver accertato «*sulla base delle valutazioni della Banca d'Italia, la fondatezza della richiesta*» (comma 2). Il tenore letterale delle norme citate richiama l'istituto della fideiussione (artt. 1936 ss., c.c.), con la conseguenza che la garanzia non è “autonoma”, ma accessoria (art. 1939 c.c.) e dunque non è impermeabile alle vicende del rapporto di base (ossia l'impianto contrattuale che disciplina il titolo *senior*). Pertanto, nella denegata ipotesi in cui il titolo venisse ritenuto inefficace od invalido, anche la garanzia statale verrebbe meno<sup>78</sup>.

Il riferimento alla fideiussione, permette di risolvere l'ulteriore problema dell'efficacia del pagamento effettuato dallo Stato in favore della banca richiedente, allo scopo del rimborso degli obbligazionisti. Difatti, in considerazione del vincolo di solidarietà (art. 1944 c.c.) sussistente tra Stato e banca emittente, il versamento di somme destinate ai rimborsi dei titoli nelle casse della banca non ha efficacia liberatoria, con la conseguenza che, in ipotesi di inadempimento dell'intermediario, lo Stato sarebbe comunque tenuto a rimborsare direttamente l'obbligazionista. Il decreto non contiene, difatti deroghe alla disciplina generale della fideiussione; al contrario, ribadisce la possibilità dell'obbligazionista di agire direttamente contro il Mef (art. 5, comma 1). Pertanto, lo Stato, per essere immune dal rischio di

---

<sup>78</sup> Esiste inoltre il problema della perdita di efficacia della garanzia statale. La Commissione UE potrebbe infatti ritenere la garanzia pubblica incompatibile con l'art. 107 TFUE, ad esempio perché il piano presentato dalla banca non evidenzia serie prospettive di superamento della crisi di liquidità. E' stato suggerito (M. Stella, *I nuovi modi*, cit., p. 307) di far riferimento alla disciplina di attuazione del d.l. 18/2016 (v. sopra par. 2), nella quale si prevede che la garanzia pubblica possa essere dichiarata inefficace in due ipotesi: qualora la decisione della società di cartolarizzazione o dei portatori dei titoli di revocare l'incarico del soggetto incaricato della riscossione, abbia determinato un peggioramento del rating del titolo garantito; o nel caso in cui il regolamento titoli o gli altri contratti dell'operazione in difformità con quanto previsto dallo stesso d.l. e dal decreto di attuazione (art. 8, d.m. 3 agosto 2016). E' probabile che anche per il decreto salva risparmio, la disciplina di attuazione segua questa impostazione.

pagare due volte, dovrebbe utilizzare l'azione di rilievo. L'art. 1953 c.c. dispone che, nelle ipotesi tassativamente indicate, anteriormente all'adempimento dell'obbligazione garantita, il fideiussore possa ottenere la liberazione dall'obbligazione ovvero un'idonea cauzione<sup>79</sup>. Nel caso di specie, l'azione di rilievo potrebbe essere esperita o (art. 1953, comma 1, n. 1, c.c.), quando lo Stato sia convenuto in giudizio dall'obbligazionista o dagli altri soggetti indicati nell'art. 5, comma 1, o, qualora il debito sia divenuto esigibile (art. 1953, comma 1, n. 5), e cioè quando sia scaduto il termine di rimborso dell'obbligazione.

6. - Il Capo II del decreto (artt. 13-22) disciplina la ricapitalizzazione precauzionale. Trattasi di una misura di sostegno attraverso la quale lo Stato è autorizzato, sino al 31.12.2017, a sottoscrivere o acquistare azioni emesse da banche italiane o società italiane capogruppo di gruppi bancari (art. 13, comma 2). Al pari delle altre misure di sostegno, l'aiuto finalizzato ad evitare o porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia (art. 13, comma 1), non può andare a favore di una banca in dissesto. Al contrario, il sostegno deve soddisfare un'esigenza di rafforzamento patrimoniale derivante da uno scenario avverso di prove di stress test, condotte «a livello nazionale, dell'Unione europea, o del meccanismo di vigilanza unico» (art. 14, comma 1, decreto salva risparmio e art. 18, comma 2, d.lgs 180/2015). La *ratio* di tale intervento è, dunque, da rinvenirsi nella circostanza che «un intermediario, anche se solvibile, può essere percepito come eccessivamente rischioso da parte del mercato in condizioni avverse di stress, circostanza che potrebbe di per sé portare ad un deterioramento della sua situazione e quindi all'insolvenza»<sup>80</sup>. La ricapitalizzazione precauzionale mira, pertanto, prevenire fenomeni di instabilità finanziaria generati da asimmetrie informative.

---

<sup>79</sup> L'azione di rilievo ha natura eminentemente cautelare e, pertanto, si differenzia dall'azione di regresso che postula l'avvenuto pagamento dell'obbligazione da parte del fideiussore (in tal senso v. C. M. Bianca, *Diritto civile. La responsabilità*, 5, Milano, 1993, 493 ss.).

<sup>80</sup> C. Barbagallo, *Audizione sul decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237. Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio*, Roma 17 gennaio 2017, p. 6, reperibile all'indirizzo [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/Barbagallo\\_audizione\\_20171701.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/Barbagallo_audizione_20171701.pdf).

Quanto alle condizioni per accedere alla ricapitalizzazione, la banca deve aver *precedentemente* sottoposto un programma di rafforzamento patrimoniale all'autorità competente (BCE o Banca d'Italia), indicando il fabbisogno di capitale necessario e le misure che intende intraprendere per farvi fronte (art. 14). Se l'autorità ritiene adeguato il programma, l'intermediario è tenuto ad attuarlo e a tenere informata l'autorità competente con riferimento agli esiti delle misure adottate (art. 14). Se, diversamente, il programma è considerato insufficiente, la banca può chiedere direttamente l'intervento dello Stato (artt. 15-16). La richiesta è possibile anche quando il programma sia stato *ab origine* valutato positivamente, ma dall'attuazione dello stesso risulta «*inidonea ad assicurare il conseguimento degli obiettivi di rafforzamento patrimoniale*» (art. 14, comma 5).

Ai fini di coordinare il testo normativo con la *Banking Communication*, l'art. 17 prevede alcuni adempimenti e obblighi a carico dell'emittente. In particolare, la norma stabilisce che la banca presenti, insieme alla richiesta di aiuto, un'attestazione con cui assume gli impegni previsti dal punto 47 della *Banking Communication* in materia di prevenzione di “deflusso di fondi” e di divieto di pubblicità relativa al ricevuto sostegno. L'art. 17 dunque rinvia al punto 47 della Comunicazione, il quale stabilisce che «*la banca dovrebbe adottare tutte le misure necessarie per conservare i fondi propri*»; oltre a ciò sono elencate una serie di attività vietate quali la distribuzione di dividendi, il pagamento cedole, l'acquisto di partecipazioni in altra impresa, l'acquisto di azioni proprie e solo a certe condizioni, il riacquisto di strumenti di capitale ibrido. Ciò posto, nella Relazione illustrativa al disegno di legge di conversione, si legge che tra le operazioni impedito all'emittente beneficiario dell'aiuto, vi è anche l'acquisto di «*debito emesso dall'emittente*»<sup>81</sup>. L'espressione è talmente generica da ricomprendere ogni forma obbligazionaria. Si potrebbe dunque sostenere che, in considerazione della non vincolatività della *Banking Communication* – cui il testo rinvia – e della natura di interpretazione autentica attribuibile alla Relazione illustrativa, la norma dovrebbe essere interpretata nel senso della

---

<sup>81</sup> Disegno di legge per la conversione in legge del d.l. 23 dicembre 2016, n. 237, p. 8, reperibile all'indirizzo <http://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01000077.pdf>.

sussistenza a carico della banca beneficiaria anche del divieto di acquisto di ogni tipo titolo di debito proprio dell'emittente<sup>82</sup>. Al di là del valore interpretativo attribuibile alla Relazione, l'operazione di acquisto di "debito emesso dall'emittente" è comunque vietata dal punto 47 della Comunicazione qualora si tratti di strumenti di capitale ibridi, nonché di obbligazioni convertibili in azioni (stante il divieto di acquistare azioni proprie). Resta da verificare se il divieto si estenda all'acquisto di obbligazioni proprie subordinate e senior. Quanto alle subordinate, *in primis*, il divieto si estende per certo a quelle computabili nel patrimonio di vigilanza, in quanto l'operazione di acquisto andrebbe comunque ad incidere sui fondi propri. In secondo luogo, le subordinate sono suscettibili di *burden sharing*; pertanto, attraverso il riacquisto, la banca avvantaggerebbe i titolari di questo tipo di bond, evitando la conversione o addirittura l'azzeramento. Diverso è il discorso per le obbligazioni senior, alle quali, nel regime degli aiuti di stato, non si applica il principio della condivisione degli oneri. In tale ipotesi, l'operazione di riacquisto potrebbe essere ritenuta legittima, in quanto per mezzo della stessa la banca estingue un proprio debito (e ciò non comporterebbe un deflusso di fondi).

L'intervento è realizzato mediante sottoscrizione da parte del Mef di azioni ordinarie fornite di diritto di voto pieno computabili nel *Common Equity Tier 1*, in base al reg. CRR. Il prezzo è calcolato con una procedura descritta nell'allegato al decreto (art. 19). E' prevista (art. 20) la disapplicazione dell'obbligo di promuovere l'Opa obbligatoria in caso di superamento delle soglie normative (artt. 106, comma 1, 109, comma 1, Tuf), nonché dei limiti di possesso azionario eventualmente previste da leggi o statuti, compreso quello imposto dall'art. 30 Tub per le banche popolari; con riferimento alle banche cooperative, non si applica la disciplina sui requisiti dei soci e la loro

---

<sup>82</sup> Nonostante il dibattito giornalistico nato in seguito alla pubblicazione del decreto, nella legge di conversione non è stata data nessuna precisazione in merito. V. G. Paolucci, *Il pasticcio del decreto Salva-risparmio, una regola mette in dubbio i nuovi bond di Mps*, 8 febbraio 2017 reperibile all'indirizzo <http://www.lastampa.it/2017/02/08/economia/il-pasticcio-del-decreto-salvarisparmio-una-regola-vieterebbe-i-nuovi-bond-di-mps-1vTOAQbPIpA7YUXAhkSYpN/pagina.html>. In verità, nell'articolo si discute di questo tema con riferimento all'acquisto da parte di Mps di "proprio debito", mentre come vedremo (v., *infra*, par. 7) l'operazione effettuata dalla banca è relativa all'emissione e sottoscrizione di obbligazioni proprie e non di acquisto.

ammissione a compagine sociale disposta dagli artt. 2527 e 2528 c.c. Sempre con riferimento alle banche cooperative, è stata introdotta una particolare previsione per regolare i diritti di voto durante il periodo in cui lo Stato è azionista. Poiché il voto capitaro non è sufficiente a proteggere l'investimento del Mef<sup>83</sup>, durante il periodo di detenzione delle azioni in mano pubblica, si applica la regola "un'azione-un voto" prevista dall'art. 2351 c.c., per le società di capitali (art. 21).

La ricapitalizzazione precauzionale deve essere valutata compatibile con la disciplina degli aiuti di stato (art. 17). Tra le condizioni<sup>84</sup>, rileva in particolare il *burden sharing* (art. 22). Poiché l'intervento pubblico non è destinato ad una banca in dissesto, il *burden sharing* assume solo la forma della *conversione* in azioni di nuova emissione degli strumenti ibridi (*Additional Tier 1*) e subordinati (*Tier 2*), nonché degli altri strumenti subordinati<sup>85</sup>. In sede di conversione, è stata prevista la possibilità di azzerare, in luogo della conversione, il valore nominale degli strumenti finanziari sopra citati e di attribuire ai titolari «azioni ordinarie di nuova emissione computabili nel capitale primario di classe 1 dell'emittente» aventi le medesime caratteristiche di quelle sottoscritte dal Mef (art. 22, comma *c-bis*). Anche in tali casi è necessario il rispetto del principio del

---

<sup>83</sup> In tal senso v. la Relazione illustrativa al disegno di legge.

<sup>84</sup> In sede di conversione è stato precisato che «fermi restando i poteri dell'autorità competente, la sottoscrizione può essere subordinata, in conformità della Commissione europea sulla compatibilità dell'intervento con il quadro normativo dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato applicabile alle misure di ricapitalizzazione delle banche nel contesto della crisi finanziaria, alle seguenti condizioni: a) revoca o sostituzione dei consiglieri esecutivi e del direttore generale dell'Emittente; b) limitazione della retribuzione complessiva dei membri del consiglio di amministrazione e dell'alta dirigenza dell'Emittente» (art. 17, comma 2). La norma richiama il contenuto del punto 37 della *Banking Communication*.

<sup>85</sup> Al fine di applicare il *burden sharing* anche a titoli di debito regolati da un diritto straniero, le disposizioni contenute nel provvedimento sono state espressamente qualificate come norme di applicazione necessaria (art. 22, comma 11) ai sensi del diritto internazionale privato e processuale e come provvedimenti di risanamento secondo quanto previsto dalla direttiva 24/2001/CE (c.d. *Winding up Directive*). Per l'effetto, le misure adottate dal Mef dovrebbero essere riconosciute automaticamente negli stati membri, secondo quanto previsto dal titolo IV, sezione III-*bis* del Tub.

NCWO<sup>86</sup> e della parità di trattamento all'interno delle classi di creditori (art. 22, comma 5, lett. b) e c). Inoltre, è imposto alla banca destinataria dell'aiuto, di convertire volontariamente in capitale gli strumenti di *contingent capital* eventualmente emessi, secondo quanto previsto dai relativi contratti (art. 22, comma 5, lett. e). Ovviamente il *burden sharing* colpirà anche gli azionisti preesistenti in termini di diluizione della loro partecipazione conseguente all'ingresso dello Stato nel capitale e alla conversione in azioni delle obbligazioni subordinate. E' invece escluso il *bail in*, ossia il coinvolgimento dei creditori non subordinati della banca. Ciò deriva dal fatto che la banca beneficiaria non versa in dissesto e dunque non esistono i presupposti per l'adozione di misure di risoluzione.

In tale ambito, è interessante evidenziare l'introduzione di uno «strumento di ristoro»<sup>87</sup> riservato agli investitori che ricevano azioni in seguito al *burden sharing*. L'art 19, comma 2, infatti, prevede la possibilità per il Mef di sottoscrivere, al medesimo prezzo, non solo azioni di nuova emissione, ma anche azioni derivanti dall'applicazione di misure di ripartizione degli oneri. Il ricorso a tale procedimento è subordinato al rispetto di stringenti condizioni: 1) il ristoro è destinato a investitori al dettaglio e dunque non professionali o qualificati (art. 19, comma 2, lett. b); 2) l'intervento è finalizzato alla definizione di una controversia tra banca e investitori, avente ad oggetto la commercializzazione degli strumenti oggetto di conversione e per la cui offerta esisteva un obbligo di legge di pubblicare un prospetto, e salvo che siano stati acquistati da una controparte qualificata o un investitore professionale diverso dalla banca o società del suo gruppo e senza avvalersi di servizi o attività di

---

<sup>86</sup> Il termine di paragone per il rispetto del NCWO è il trattamento che il titolare degli strumenti finanziari otterrebbe in caso di liquidazione dell'emittente, in assenza dell'intervento pubblico (art. 22, comma 5, lett. c). Così come nella risoluzione, tale valutazione è affidata ad una perizia di stima predisposta da esperti indipendenti nominati dalla Banca d'Italia (art. 15, comma 2), nella quale si attesti «che il valore delle azioni assegnate in conversione è almeno pari a quanto verrebbe corrisposto ai titolari degli strumenti di capitale aggiuntivo, degli elementi di classe 2 e degli altri strumenti e prestiti subordinati di cui al comma 2 nel caso in cui l'emittente venisse sottoposto a liquidazione alla data di presentazione della richiesta di intervento statale» (art. 22, comma 6).

<sup>87</sup> C. Barbagallo, *Audizione*, cit., p. 8.

investimento prestate dalla banca o società del suo gruppo (art. 19, comma 2, lett. a).

La scelta di prevedere tale forma di protezione per gli investitori al dettaglio risponde, nelle parole del Capo del dipartimento di vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, «a criteri di equità e mira a preservare la stabilità finanziaria»<sup>88</sup>. Sotto il primo profilo, trattasi di uno strumento che va in favore dei risparmiatori “inconsapevoli” di aver sottoscritto uno strumento finanziario assoggettabile al *burden sharing*<sup>89</sup>; con riferimento alla stabilità finanziaria, questo tipo di ristoro previene azioni legali da parte di piccoli risparmiatori, azioni che potrebbero compromettere il risanamento dell'ente e di conseguenza, l'ordinato funzionamento del sistema finanziario. E' stato in ogni caso sottolineato che, «a regime, la presenza di un requisito minimo di passività eleggibili (cosiddetto MREL), sottoscritto da creditori consapevoli, potrà rendere il rapporto banche-investitori meno bisognosi di rimedi straordinari»<sup>90</sup>.

7. – Le difficoltà di Mps derivano dall'acquisizione nel 2009 di Banca Antonveneta s.p.a., per un prezzo (9 miliardi di euro) che poi è risultato superiore a quello di mercato. Da qui la necessità di Mps di ricapitalizzarsi. Nel 2009, dunque, la banca fece ricorso ad aiuti di stato per 1,9 miliardi di euro sotto forma di Tremonti bond<sup>91</sup>. A seguito dell'insuccesso di ulteriori operazioni di finanziamento e di ricapitalizzazione, nonché ancora della crisi dello spread nel 2011, la banca nel 2013 ottenne nuovamente un sostegno pubblico, beneficiando di una ricapitalizzazione pari a 3,9 mld, di un'iniezione di capitale di 3,9 mld a mezzo di sottoscrizione da parte del Tesoro di strumenti ibridi (i cosiddetti Monti bond), nonché di una garanzia

---

<sup>88</sup> C. Barbagallo, *Audizione*, cit., p. 9.

<sup>89</sup> In tal senso C. Barbagallo, *Audizione*, cit., p. 9.

<sup>90</sup> C. Barbagallo, *Audizione*, cit., p. 9.

<sup>91</sup> V. sopra, par. 2. Sull'evoluzione della crisi di Mps, v. L. Quaglia, *Lo scandalo Monte dei Paschi*, in *Il sistema bancario italiano e la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro*, in *Politica in Italia, I fatti dell'anno e le interpretazioni* a cura di C. Fusaro e A. Kreppel, Bologna, 2014, p. 232 ss.; C. Hadjiemmanuil, *Monte dei Paschi: a Test for the European Policy Against Bank Bailouts*, OBLB, 2 May 2017, reperibile all'indirizzo <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2017/05/monte-dei-paschi-test-european-policy-against-bank-bailouts>.

statale di 13 mld concessa sulle proprie passività<sup>92</sup>. Il piano di salvataggio fu approvato dalla Commissione, a condizione che Mps di reperisse sul mercato almeno 2,5 miliardi di euro di capitale e che rimborsasse la totalità dei titoli sottoscritti dallo Stato entro cinque anni<sup>93</sup>. Nonostante l'aumento di capitale effettuato nel giugno 2014<sup>94</sup>, la banca non superò gli stress test dell'ottobre dello stesso anno, dai quali emerse la necessità di un rafforzamento patrimoniale per fronteggiare gli ipotizzati eventi sfavorevoli pari a 2.111 milioni<sup>95</sup>. Mps dunque deliberò un nuovo aumento di capitale da 2,5 mld<sup>96</sup> avvenuto tra maggio e giugno 2015. Il bilancio 2014, anno pieno di turbolenze, registrò una nuova perdita, la più pesante di sempre: 5.342,90 mln<sup>97</sup>, 3 mld dei quali giustificati dalla restituzione allo Stato italiano dei Monti Bond. Nel 2015 l'istituto senese sembrava lanciare i primi segnali di ripresa. Il primo trimestre è stato chiuso in positivo (evento che non accadeva da 5 anni) con un utile di 72,6 mln<sup>98</sup>. Ciò nonostante, i successivi stress test pubblicati nel luglio 2016<sup>99</sup> non

---

<sup>92</sup> V. sopra, par. 2.

<sup>93</sup> V. European Commission, *State aid SA. 36175 (2013/N) – Italy MPS – Restructuring. Decision not to raising objection*, 27.11.2013 C (2013) 8427 final.

<sup>94</sup> L'aumento di capitale ha modificato la compagine sociale di Mps. In particolare, si è ridotta la quota detenuta dalla Fondazione Mps, passata dal 33,5% al 2,50%, e sono divenuti soci importanti investitori istituzionali: Fintech Advisory Inc e BTG Pactual Europe LLP, che hanno definito con la Fondazione MPS un patto parasociale (v. Mps, *Relazione consolidata sulla gestione al bilancio di esercizio 2014*, p. 14, reperibile all'indirizzo [https://www.mps.it/investors/investor-relations/bilanci-relazioni/BilanciOK/2014/Bilancio\\_individuale\\_e\\_consolidato.pdf](https://www.mps.it/investors/investor-relations/bilanci-relazioni/BilanciOK/2014/Bilancio_individuale_e_consolidato.pdf)).

<sup>95</sup> V. Comunicato della Banca d'Italia dell'ottobre 2014 ([https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2014-02/cs\\_261014.pdf](https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2014-02/cs_261014.pdf)).

<sup>96</sup> V. Mps, *Relazione consolidata*, cit., p. 28.

<sup>97</sup> V. Mps, *Relazione consolidata*, cit., p. 31.

<sup>98</sup> Mps, *Relazione sulla gestione intermedia*, 31 marzo 2015, p.16 (reperibile all'indirizzo [https://www.mps.it/investors/investor-relations/bilanci-relazioni/BilanciOK/2015/Relazione\\_primo\\_trimestre.pdf](https://www.mps.it/investors/investor-relations/bilanci-relazioni/BilanciOK/2015/Relazione_primo_trimestre.pdf)). Nel primo semestre 2015 avviene anche l'aumento di capitale di 2,5 mld di euro varato in chiusura dell'anno precedente, aumento che cambia nuovamente l'assetto azionario con la scomparsa definitiva della Fondazione dal gruppo dei maggiori azionisti (detentori di quota di capitale superiore al 2%).

<sup>99</sup> V. Eba, *2016 EU-Wide Stress test*, reperibili all'indirizzo <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2016/results>. Lo stress test ipotizzava uno scenario in cui si ipotizzava per

furono favorevoli alla banca, la quale manifestò ulteriore necessità di capitalizzazione, in parte dovuta alla detenzione di una notevole quantità Npls<sup>100</sup>. Mps dunque, pur non essendo insolvente in quanto il patrimonio netto era comunque positivo, necessitava di ulteriore patrimonializzazione. Pertanto, il cda della banca ha tentato la “soluzione di mercato” deliberando un aumento di capitale di 5 miliardi di euro e un piano di cessione, attraverso un’operazione di cartolarizzazione dell’intero portafoglio di Npls. L’effetto dell’aumento di capitale sarebbe stato quello di permettere alla banca di detenere «prestiti deteriorati – ma non in sofferenza – in linea con quelli medi del sistema bancario italiano. Il patrimonio di Vigilanza della banca si manterrà sugli attuali livelli e la redditività potrà risentire di miglioramenti sia sul fronte dei costi della provvista e del credito sia su quello del rendimento dell’attivo e della liquidità»<sup>101</sup>. Il piano proposto dal cda venne approvato dalla BCE, la quale tuttavia impose il termine del 31.12.2016 per chiudere l’operazione. Si noti che la soluzione di mercato era altresì condizione per poter eventualmente accedere al sostegno pubblico (v. art. 14, comma 2, decreto salva risparmio).

Purtroppo il piano di rafforzamento patrimoniale basato su capitali privati non è andato a buon fine, motivo per cui il 30.12.2016 Mps ha presentato richiesta di ricapitalizzazione precauzionale da parte dello Stato e un nuovo piano di ristrutturazione. La BCE ha definito l’entità

---

l’Italia una caduta del PIL reale nel triennio 2016-18 di quasi sei punti percentuali rispetto alle previsioni dello scenario di base. Nel 2018 il livello del prodotto sarebbe di circa 10 punti percentuali inferiore a quello osservato all’inizio della crisi finanziaria (2007); si tratterebbe di una perdita senza precedenti dall’ultimo conflitto mondiale. Lo scenario avverso ipotizza inoltre un aumento nel triennio del rendimento dei titoli di Stato italiani a lungo termine di circa 100 punti base, che comporterebbe una svalutazione del 12 per cento di tali titoli (v. sul punto Banca d’Italia, *Risultati dello stress test europeo del 2016*, Roma, 29 luglio 2016, p. 1 (reperibile all’indirizzo <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/stress-test-2016/nota-stress-test-2016.pdf>).

<sup>100</sup> Banca d’Italia, *Risultati dello stress test europeo del 2016*, p. 3 dove si legge «Circa la metà della complessiva riduzione di capitale registrata dal Monte dei Paschi è attribuibile alla diminuzione del margine di interesse; la restante parte è dovuta all’incremento delle deduzioni patrimoniali e delle perdite su crediti e alle svalutazioni sui titoli di Stato detenuti nel portafoglio AFS».

<sup>101</sup> Banca d’Italia, *Risultati dello stress test europeo del 2016*, cit., p. 3.

della ricapitalizzazione, fissandola in 8,8 miliardi di euro. Tale somma è superiore a quella ipotizzata da Mps nella “soluzione di mercato”. Il motivo di tale differenza risiede nel fatto che la soluzione di mercato è elaborata dalla banca e rivolta a privati; la ricapitalizzazione precauzionale deve sottostare alle regole della BRRD e della *Banking Communication*<sup>102</sup>. E’ dunque compito dell’autorità di vigilanza stabilire gli importi necessari per coprire il fabbisogno patrimoniale che deriva dallo scenario avverso delle prove di stress test effettuate dall’Abe<sup>103</sup>. Secondo il piano di ristrutturazione, gli 8,8 miliardi dovevano essere divisi secondo queste modalità<sup>104</sup>:

- 6,3 miliardi per riallineare il CET1 ratio alla soglia dell’8 per cento (tenendo conto dell’abbattimento prima e della parziale ricostituzione poi delle soglie di esenzione per la deduzione degli elementi negativi del patrimonio); di questi 6,3 miliardi, circa 4,2 sarebbero stati coperti dal *burden sharing* dei titoli subordinati e circa 2,1 sarebbero forniti dallo Stato;

- altri 2,5 miliardi per raggiungere la soglia del Total capital ratio (TCR) dell’11,5 per cento, per compensare il venir meno, per il *burden sharing*, dei titoli subordinati (strumenti patrimoniali di minore qualità) computati nel Total capital.

L’onere immediato per lo Stato sarebbe stato quindi pari a circa 4,6 miliardi (2,1 per coprire il primo fabbisogno e 2,5 per coprire il secondo); a esso andava aggiunto il successivo ristoro dei sottoscrittori *retail* (circa 2 miliardi, da verificare in base allo status

---

<sup>102</sup> V. sul punto Banca d’Italia, *L’ammontare della “ricapitalizzazione precauzionale” del Monte dei Paschi di Siena*, 29 dicembre 2016, p. 1, reperibile all’indirizzo

<https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/ricapitalizzazione-mps/index.html>.

<sup>103</sup> V. sul punto anche BCE, Parere relativo a misure per l’erogazione di liquidità, alla ricapitalizzazione precauzionale e ad altre disposizioni urgenti per il settore creditizio, 3 febbraio 2017, (CON/2017/1), p. 8, dove si afferma che « La BCE evince che il riferimento nell’art. 16 del Decreto-Legge al “fabbisogno di capitale regolamentare”, va interpretato, in linea con l’art. 32, paragrafo 4, lett. d), della BRRD e dell’art. 18, paragrafo 4, lettera d), del regolamento SRM, come riferito alla carenza di capitale emersa dalle prove di stress test condotte a livello nazionale, dell’Unione o del MVU o da esercizi equivalenti condotti dalla BCE, dall’Autorità bancaria europea o delle autorità nazionali».

<sup>104</sup> V. Banca d’Italia, *L’ammontare della “ricapitalizzazione precauzionale”*, cit., p. 1 s.

dei sottoscrittori e all'effettiva volontà di adesione alla proposta di compensazione da parte dello Stato), per un totale complessivo di circa 6,6 miliardi. L'onere a carico dei soggetti diversi dallo Stato, invece, sarebbe stato pari a circa 2,2 miliardi. Il costo totale, pertanto, si commisura a 8,8 miliardi. Elemento essenziale del piano era poi la cartolarizzazione a prezzo di mercato di 29 miliardi di Npls.

Sotto il profilo del *burden sharing*, il processo di ricapitalizzazione precauzionale vede coinvolto non solo lo Stato, ma anche gli obbligazionisti subordinati attraverso la conversione forzata dei titoli in azioni. In sostanza, la banca dovrà comunicare al Mef il valore – asseverato da esperti indipendenti – delle passività oggetto di conversione (art. 23, comma 2). Si tratta di quattro emissioni già in essere al momento della ricapitalizzazione precauzionale, di titoli tipo *additional Tier 1* per ammontare complessivo di 4,3 miliardi, e sette emissioni di tipo *Tier 2*, per complessivi 3,9 miliardi<sup>105</sup>. Le prime<sup>106</sup> saranno convertite al 75% (ad esclusione di una convertita al 18%<sup>107</sup>); le seconde<sup>108</sup> alla pari.

L'intervento dello Stato non è però limitato alla ricapitalizzazione precauzionale. Mps ha richiesto ed ottenuto anche l'accesso alla garanzia sulle passività di nuova emissione (art. 1-9, decreto salva risparmio), al fine di reperire liquidità. La banca ha dunque emesso bond senior garantiti dallo Stato con due emissioni, per complessivi 11 miliardi di euro<sup>109</sup>. Per entrambe le emissioni, la banca ha dichiarato che i «*titoli, assistiti da garanzia dello Stato ai sensi del*

---

<sup>105</sup> Questi dati sono stati estrapolati da C. Barbagallo, *Audizione sul decreto legge*, cit., p. 10.

<sup>106</sup> Si tratta delle emissioni: XS0122238115, XS0121342827, XS0131739236.

<sup>107</sup> Si tratta dell'emissione XS0180906439. Trattasi di obbligazioni convertibili in azioni emesse da Mps Capital Trust, meglio note come Fresh 2003 (v. documento di offerta sul sito [www.consob.it/documenti/opa/2011/opa\\_Mps\\_Capital\\_Trust\\_II\\_20110530.pdf](http://www.consob.it/documenti/opa/2011/opa_Mps_Capital_Trust_II_20110530.pdf)).

<sup>108</sup> Le emissioni sono le seguenti: IT0004352586, XS0236480322, XS0238916620, XS0391999801, XS0415922730, XS0503326083, XS0540544912.

<sup>109</sup> La prima emissione risale a gennaio 2016 e riguarda due obbligazioni. Un titolo (IT0005240491) di ammontare pari a 3 miliardi, scadrà il 20.1.2018, con cedola 0,5%; l'altro (IT0005240509) per un valore di 4 miliardi, scadrà il 25.1.2020, con cedola 0,75%. La seconda emissione di marzo 2017, anch'essa di 4 miliardi di euro, riguarda un solo titolo (ISIN IT0005246423), scadenza marzo 15.3.2020, con cedola al 75%.

*Decreto Legge n. 237/2016, sono stati sottoscritti interamente dall'emittente e verranno venduti sul mercato, o utilizzati come collaterale a garanzia di operazioni di finanziamento, nel corso del 2017»<sup>110</sup>. Dal resoconto intermedio di gestione di marzo 2017 emerge che la «crescita del comparto Obbligazioni/ Altre forme di Raccolta è stata indotta dalle emissioni con garanzia governativa (nuove emissioni per 11 mld di euro complessivi, che al netto della quota utilizzata in collateral swap è pari a 8,4 mld di euro circa e scadenze per 2 mld di euro circa), che hanno contestualmente permesso la riduzione dei Pronti Contro Termine»<sup>111</sup>. In sostanza, i titoli con garanzia statale sono in gran parte utilizzati come garanzia per operazioni di rifinanziamento<sup>112</sup> si immagina presso la BCE, e non sono (se non in minima parte) collocati presso investitori. In tal modo, la banca riesce a reperire liquidità a condizioni economiche che, con molta probabilità, non riuscirebbe a trovare, nonostante la garanzia statale, sul mercato. Inoltre, indiretto vantaggio di tale tipo di operazioni è l'esenzione da *bail in* ipotesi di risoluzione della banca (v. art. 44, par. 2, lett. b), BRRD e art. 49, comma 1, lett. b), d.lgs 180/2015)<sup>113</sup>.*

Il piano di ristrutturazione è stato approvato lo scorso 4 luglio dalla Commissione e si discosta di poco da quello originariamente presentato<sup>114</sup>. Sotto il profilo dei Npls, sono stati chiariti i dettagli

<sup>110</sup> V. i Comunicati stampa di Mps del 25.1.2017 e 15.3.2017 reperibili sul sito [www.mps.it](http://www.mps.it).

<sup>111</sup> V. Mps, *Resoconto intermedio di gestione*, 31 marzo 2017, p. 28, reperibile sul sito [www.mps.it](http://www.mps.it).

<sup>112</sup> Autorevole dottrina ammetteva già nel secolo scorso che le società creassero obbligazioni per scopi diversi dal mutuo (cfr. G. Segrè, *La costituzione in pegno di titoli al portatore da parte del sottoscrittore*, in *Riv. dir. comm.*, 1904, I, p. 240; T. Ascarelli, *Nuovi problemi del diritto cambiario*, in *Riv. dir. comm.*, 1933, II, p. 140, nota 1).

<sup>113</sup> V. sul punto Eba, *Single Rulebook Q&A*, question 2015\_2435, reperibile all'indirizzo [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

<sup>114</sup> Dal comunicato della Commissione europea emerge che nel corso degli ultimi mesi, Mps ha venuto alcune attività raccogliendo capitale per mezzo miliardo di euro (Commissione europea, *Comunicato stampa* del 4 luglio 2017, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-1905\\_it.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1905_it.htm)). In sintesi, la carenza di capitale, quantificata in via definitiva in 8,1 miliardi di euro viene affrontata come segue: 1) i detentori di obbligazioni subordinate e gli azionisti hanno fornito un contributo pari a 4,3 miliardi di euro, derivante dalla conversione delle obbligazioni

dell'operazione. In particolare, è prevista cessione a condizioni di mercato di un portafoglio di crediti deteriorati di 26,1 miliardi di euro ad una società veicolo finanziata con fondi privati, tra cui il Fondo Atlante II. Inoltre MPS venderà a investitori privati i titoli senior con rischio più basso appartenenti alla società veicolo. Per favorire la vendita, la banca chiederà di avvalersi della garanzia statale a condizioni di mercato per la tranche senior, nell'ambito dello schema Gacs. Quanto agli altri aspetti dell'operazione di salvataggio, in data 28.7.2017 sono stati pubblicati due decreti del Mef, nei quali si specificano i dettagli delle misure di ripartizione degli oneri e della ricapitalizzazione precauzionale<sup>115</sup>.

---

subordinate in azioni e dalla diluizione degli azionisti esistenti; 2) il capitale restante, pari a 5,4 miliardi di euro, sarà fornito dallo Stato in cambio di azioni di Mps (acquistate a prezzo ridotto). E' poi prevista Per maggiori dettagli sul piano v. Mps, *2017-2021 restructuring plan*, 5 July 2017, reperibile all'indirizzo [https://www.mps.it/investors/investor-relations/risultati\\_di\\_gruppo\\_e\\_presentazioni/Conference%20call%20Mercoledì%205%20luglio%202017%20alle%20ore%208/Restructuring%20Plan%202017-2021\\_Final.pdf](https://www.mps.it/investors/investor-relations/risultati_di_gruppo_e_presentazioni/Conference%20call%20Mercoledì%205%20luglio%202017%20alle%20ore%208/Restructuring%20Plan%202017-2021_Final.pdf); Mps, Comunicato stampa. *BMPS. Approvato dalla Commissione europea il piano di ristrutturazione 2017-2021*, 5 luglio 2017, reperibile su [www.mps.it](http://www.mps.it).

<sup>115</sup> V. Mef, decreto 27 giugno 2017, in *GU* n. 175 del 28 luglio 2017. Secondo quanto si legge nei decreti, il Mef sottoscriverà l'aumento di capitale precauzionale di Mps per un controvalore di 3,85 miliardi ad un prezzo di 6,49 euro per azione. Il Tesoro, dopo la ricapitalizzazione e conversione dei bond subordinati, diverrà titolare di una quota di capitale di Mps pari a circa il 53,45%. V. anche Mps, Comunicato stampa, *BMPS: Il Mef dispone il burden sharing e l'aumento di capitale a servizio della ricapitalizzazione precauzionale*, 29 luglio 2017, reperibile all'indirizzo [www.mps.it](http://www.mps.it).

\*Un sentito ringraziamento va ai Professori Vittorio Santoro, Lorenzo Frediani, Luca Erzegovesi e al dott. Giovanni Romano che hanno contribuito, con proficui scambi di idee e preziosi suggerimenti, alla redazione di questo paper.