

## TUTELA DEL RISPARMIO E REGOLAZIONE DELLE CRISI BANCARIE\*.

di Diego Rossano\*\*

**Sommario.** 1. Premessa. 2. Dalla tutela del risparmiatore alla tutela del contribuente [...]. 3. [...] (Segue); e viceversa. 4. La tutela dei risparmiatori alla prova dei fatti.

### 1. 1. Premessa.

Nel quadro delle misure finalizzate alla prevenzione e al risanamento del settore creditizio, un ruolo di primaria importanza è ricoperto dagli strumenti predisposti dalla recente regolazione in materia di gestione delle crisi degli istituti bancari.

In questa sede, non è possibile soffermarsi sugli specifici aspetti controversi della direttiva 2014/59/UE (cd. BRRD) e del Regolamento n. 806 del 2014, nonché dei decreti legislativi di recepimento nn. 180 e 181 del 2015<sup>169</sup>, emersi in tutta la loro evidenza nella fase di prima applicazione<sup>170</sup>.

Su un piano più generale, appare invece opportuno riflettere sulla compatibilità degli obiettivi perseguiti dalla normativa europea in materia con taluni principi costituzionali che rappresentano i capisaldi dell'ordinamento giuridico italiano.

Deve aversi riguardo, in particolare, alla conciliabilità tra le finalità avute di mira dalla richiamata normativa e il disposto di cui all'art. 47 della Costituzione che impone alla Repubblica di *salvaguardare* e *incoraggiare* il risparmio «in tutte le sue forme»<sup>171</sup>. Significative, al riguardo, sono le considerazioni espresse, già negli anni '90 del novecento,

---

\* *Sottoposto a referaggio.*

\*\* Professore Associato di Diritto dell'economia, Università degli studi di Napoli "Parthenope".

<sup>169</sup> Sui quali, sia consentito rinviare, anche per i riferimenti bibliografici, a D. Rossano, *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, Milano, 2017 e E. Rulli, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Torino, 2017.

<sup>170</sup> Cfr., per tutti, F. Capriglione, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi. Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»*, in *Riv. dir. banc.*, n. 10/ 2016.

<sup>171</sup> Per una ricostruzione dei diversi orientamenti in argomento, cfr., per tutti, F. Merusi, *Commento sub art. 47*, in *Commentario della Costituzione*, vol. III, a cura di Branca, Bologna-Roma, 1980, p. 153 ss. e F. Zatti, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/ investitori e ritorno?*, in AA.VV. *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, 2010, p. 1055 ss.; M. Atripaldi, *La tutela del risparmio popolare nell'ordinamento italiano*, Napoli, 2014.

da Giorgio Oppo secondo cui ove le “previsioni comunitarie” non fossero coerenti con i propositi perseguiti dall’art. 47 della Costituzione, lo Stato italiano dovrebbe in ogni caso “evitare turbamenti della regola di uguaglianza, insufficienze o ritardi nella tutela del risparmio”<sup>172</sup>.

Per converso, la regolazione in materia di gestione delle crisi bancarie sembra prediligere l’obiettivo di tutelare la solidità del settore creditizio e la stabilità degli intermediari, per tale via provvedendo, sia pure indirettamente, al ripristino della fiducia degli investitori nel mercato.

E’ apparso evidente che l’eccessivo protrarsi della recente crisi finanziaria sia dipeso dall’assenza di un adeguato apparato dispositivo armonizzato a livello europeo in materia<sup>173</sup>; donde gli evidenti limiti della previgente normativa e la propensione per un impianto disciplinare più coerente rispetto al passato nel regolare la interconnessione dei mercati. Ne deriva la presa d’atto da parte del legislatore europeo della necessità di perseguire la stabilità del settore ponendo a fondamento di quest’ultima l’adozione di tecniche interventistiche di immediata applicazione incentrate sulla valutazione delle specificità dei singoli casi in osservazione.

Al conseguimento di tali obiettivi è orientata la scelta di ripartire gli oneri dei dissesti bancari in un ambito che supera la dimensione nazionale, opzione alla quale è correlato l’utilizzo di fondi di esclusiva provenienza pubblica (*i.e.* riconducibile allo Stato nel quale ha sede l’istituto bancario beneficiario).

Ne consegue - come viene sottolineato dal *considerando* n. 9 del regolamento n. 806 del 2014 - l’implicito superamento della logica, seguita nel passato dalle competenti Autorità nazionali, di minimizzare l’impatto delle crisi bancarie circoscrivendone i riflessi sull’economia dei Paesi di appartenenza dei soggetti sottoposti alle procedure di cui trattasi. La scelta di trasferire in una dimensione sovranazionale la decisione di individuare le misure più adatte di altre nel far fronte a fenomeni di dissesto di enti bancari *significativi*, è dunque coerente con l’obiettivo di creare una disciplina armonizzata in materia tra gli Stati membri, disciplina rispondente ai principi generali dell’ordinamento europeo.

---

<sup>172</sup> Cfr. G. Oppo, *Libertà di iniziativa e attività bancaria*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, p. 476.

<sup>173</sup> Cfr., per tutti, G.H. Garcia, R.M. Lastra e M.J. NIETO, *Bankruptcy and reorganization procedures for cross-border banks in the EU: Towards an integrated approach to the reform of the EU safety net*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 17, 2009, p. 240 ss., ai quali si rinvia anche per i riferimenti bibliografici.

E' il caso di precisare, tuttavia, che tra questi ultimi non è stato contemplato espressamente il risparmio. Del resto, soltanto alcuni Paesi dell'UE richiamano esplicitamente, nelle proprie Carte fondamentali, tale principio quale valore da tutelare<sup>174</sup>. Se ne deduce, pertanto, che in ambito nazionale italiano la *tutela del risparmio* assume una rilevanza diversa rispetto a quella riconosciuta nel contesto europeo nel quale essa viene subordinata, in talune circostanze, ad esigenze di *interesse pubblico* reputate maggiormente meritevoli di essere salvaguardate.

Si esprime in tal senso la Corte di giustizia che, con una pronuncia nel novembre 2016<sup>175</sup>, soffermandosi sulla portata del cd. *burden sharing* in materia di aiuti di Stato al settore bancario, ebbe a sottolineare come tale istituto segna il prevalere delle esigenze di stabilità del sistema finanziario rispetto all'interesse pubblico a garantire, in tutta l'Unione, «una tutela forte e coerente degli azionisti e dei creditori».

È evidente come tale logica ordinatoria appaia riferita ad una sostanziale gerarchia di valori cui vengono raccordate le diverse ipotesi di intervento.

Alla medesima *ratio* appare ispirata la nuova regolazione in materia di gestione delle crisi bancarie che, come è noto, pone a carico dei creditori, i quali abbiano intrattenuto a vario titolo rapporti con un istituto creditizio, il peso della risoluzione di quest'ultimo.

In particolare, in caso di attuazione del *bail-in*, in prima battuta - come è stato sottolineato in sede tecnica<sup>176</sup> - soggiacciono alla procedura in parola gli “strumenti del patrimonio di vigilanza” della banca; stabilendo, altresì, la normativa che a fronte di un'eventuale loro insufficienza, l'Autorità di risoluzione può coinvolgere anche debiti subordinati non ricompresi nel capitale e, successivamente, le passività *non garantite*.

Solo in un secondo momento i depositi delle persone fisiche e delle PMI superiori ad euro 100.000 possono essere aggrediti a fronte di una pregressa incapacienza degli altri strumenti di debito.

Da qui il mutamento della figura del depositante che, come è stato osservato in letteratura,

---

<sup>174</sup> Di contro, come ha evidenziato la dottrina, la salvaguardia del risparmio, pur non essendo esplicitamente considerato nei Trattati, è desumibile da ulteriori valori ivi presenti. Sul punto, cfr. G. Cerrina Feroni, *La tutela del risparmio. Un quadro comparato*, in *Dir. pubbl. comp eur.*, n. 3/2009, p. 1145 ss.

<sup>175</sup> Cfr. Corte di giustizia in data 8 novembre 2016, Causa C-41/15, consultabile sul sito <http://www.diritto.unioneuropea.eu/>. Per un commento cfr., D. Siclari, *Modificazioni del capitale della società bancaria, stabilità finanziaria dell'Unione europea e garanzie dei soci*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 3/2016, 94 ss. e I. Supino, *Salvataggio delle banche, ricapitalizzazione e limiti alla governance bancaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 3/2016, p. 117 ss.

<sup>176</sup> Cfr. G. Sabatini, *Schemi di d.lgs. relativi all'attuazione della direttiva 2014/59/UE, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi (Atto 208 e Atto 209)*, p. 5 ss.

viene trasformato in *investitore* alla luce della nuova regolazione<sup>177</sup>.

Del resto, già in tempi passati la dottrina aveva precisato che il legislatore nel «predisporre una disciplina» idonea a far fronte alle situazioni di dissesto degli enti bancari, non avrebbe dovuto salvaguardare il “valore nominale del risparmio depositato [...] fino al punto da tollerare un indiscriminato sostegno finanziario alle aziende di credito, tale da mettere in pericolo la stabilità monetaria”<sup>178</sup>; orientamento della dottrina che, a ben considerare, ha percorso i tempi in quanto il proposito della nuova regolazione in materia sembra essere proprio quello di assicurare, in via primaria, la solidità del sistema, anche a discapito degli interessi dei depositanti.

## 2. Dalla tutela del risparmiatore alla tutela del contribuente [...].

Alla luce di quanto si è detto, è possibile affermare che il legislatore europeo ha attuato una significativa svolta, rispetto al passato, nella regolazione delle crisi di settore; svolta che ha inteso porre un freno ai numerosi interventi pubblici con cui si contrastavano le crisi in esame.

Più in generale, la normativa risponde alla finalità di individuare congegni idonei a circoscrivere in casi straordinari il supporto della finanza pubblica nelle operazioni di salvataggio delle istituzioni di cui trattasi.

Tale proposito si pone, dunque, in chiara contrapposizione rispetto alla prassi, invalsa nel passato, che affidava al meccanismo della *socializzazione delle perdite* la tutela del risparmio, garantendo, per tale via, la salvaguardia dei livelli occupazionali e l'avviamento dell'ente bancario interessato.

Si è in presenza, dunque, di una regolazione che compie un chiaro cambiamento di rotta rispetto al sistema disciplinare previgente, nella quale le esigenze di salvaguardia della finanza pubblica segnano il passaggio ad un assetto regolamentare orientato in una prospettiva macro-prudenziale di gestione del rischio sistemico a discapito di quella micro-

---

<sup>177</sup> Cfr. M. Cera, *Il depositante bancario tra processo economico e mercati*, in *Analisi Giurid. dell'Econ.*, n. 2/2016, p. 271 ss. il quale afferma che si assiste (273) ad una “definitiva trasformazione del depositante in risparmiatore, altresì in un cliente a sua volta polifunzionale”.

<sup>178</sup> Cfr. S. Ortino, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979, p. 147.

prudenziale, prevalente prima della crisi<sup>179</sup>.

In tale logica ordinatoria, il risparmio viene declinato da principio che si sostanzia in forme indiscriminate di tutela a valore in grado di giustificare possibili modalità differenziate di salvaguardia delle ragioni degli investitori<sup>180</sup>.

Depongono, in tal senso, talune disposizioni contenute nella normativa europea nelle quali, con l'obiettivo di perseguire finalità di *interesse pubblico*, si prevede una possibile alterazione degli equilibri esistenti all'interno di medesime categorie di creditori.

Nello specifico, si ha riguardo alla circostanza che la disciplina europea prescrive agli istituti di credito di detenere un ammontare minimo di passività assoggettabili al *bail-in* (MREL, *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities*); ammontare nel quale non vanno computati i depositi che godono della «preferenza nella gerarchia della procedura di insolvenza» (art. 12, par. 16, del Regolamento UE n. 806 del 2014).

Sicché, è nei confronti di tali disponibilità che dovrà essere orientato il recupero della quota dell'8% delle passività totali (nella quale è contenuto l'intervento del *bail-in* prima che sia consentito l'accesso alle risorse pubbliche).

Ne consegue che, una volta assorbita detta quota, ai sensi dell'art. 76 del Regolamento n. 806 del 2014 (SRM), è autorizzato ad intervenire, a determinate condizioni, il Fondo unico di risoluzione per un ulteriore ammontare pari al 5% delle passività.

Se ne deduce che le competenti Autorità possono distribuire in modalità variegata i limiti delle differenti tipologie di strumenti da sottoporre a *bail-in*, fermo restando il raggiungimento del sopraindicato limite dell'8% del totale passivo<sup>181</sup>.

Inoltre, la *BRRD* - al fine di evitare un rischio di contagio sistemico che il loro utilizzo potrebbe produrre - esclude *ex lege* talune passività dall'assoggettamento alla procedura

<sup>179</sup> In questi termini, G. Vegas, *Audizione al Senato della Repubblica sugli schemi di decreto legislativo relativi all'attuazione della direttiva 2014/59/UE*, consultabile sul sito <http://www.consob.it/>.

<sup>180</sup> Evidenzia condivisibilmente G.L. Carriero, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *AGE*, n. 2/2016, p. 378 che «la tutela del risparmiatore e, in particolare, delle famiglie di creditori nell'uno o nell'altro modo assoggettabili alle procedure di *bail-in* riposa, oggi più ancora che nel recente passato, nell'efficacia dell'azione di supervisione tesa a prevenire l'avverarsi dei presupposti applicativi dell'istituto».

<sup>181</sup> Come è specificato nella Relazione illustrativa ai decreti legislativi attuativi della direttiva 2014/59/UE, è verosimile che l'autorità di risoluzione si orienti verso valori e composizione che consentano di garantire il soddisfacimento del requisito minimo di condivisione degli oneri con azionisti e creditori, pari all'8% del totale passivo, senza rischiare di dover applicare il *bail-in* almeno ai depositanti non protetti. Cfr. EBA, *Draft Regulatory Technical Standards on criteria for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities under Directive 2014/59/EU*, 2015, consultabile sul sito internet <https://www.eba.europa.eu>, p. 6: «the impact assessment for the BRRD estimated the impact of the requirement on the assumption of a reference level of MREL of 10% of total liabilities».

che ci occupa. Ci si riferisce alle passività derivanti dalla partecipazione a sistemi di pagamento (con una durata residua inferiore a sette giorni) ovvero ad altri istituti di credito (con una scadenza originaria inferiore a sette giorni)<sup>182</sup>.

Ad analoga logica sembra ispirato anche l'esonero dall'applicazione del *bail-in* delle passività garantite (inclusi i *covered bonds*); infine non sono ricompresi nell'ambito di tale meccanismo i debiti commerciali o quelli verso i dipendenti, ipotesi normativa la cui *ratio* sembra quella di voler favorire la continuità delle funzioni essenziali dell'ente bancario in difficoltà. Va da sé che analoga esclusione riguarda i depositi di ammontare fino a 100.000 euro (notoriamente riconducibili alla sfera di intervento del sistema di garanzia dei depositi).

A fronte delle menzionate forme di esclusione *ex lege* dall'applicazione del *bail-in*, la *BRRD* ne prevede altre rimesse alla facoltà dell'Autorità di risoluzione la quale può, in fase di applicazione della procedura in parola, evitare l'integrale o parziale assoggettamento di alcuni debiti alla stessa.

Gli ampi margini di valutazione all'uopo rimessi all'Autorità consentono a questa di accertare che non sussistano *tempi ragionevoli* per il coinvolgimento di talune passività. Inoltre, per cui l'Autorità può escludere dalla risoluzione anche depositi (altrimenti ammissibili) detenuti da persone fisiche e da micro, piccole e medie imprese qualora venga ravvisata la presenza di un rischio (connesso al loro utilizzo) di grave turbativa al funzionamento dei mercati finanziari.

### 3. [...] (segue) e viceversa.

Sebbene, come si è avuto modo di osservare, la regolazione in materia appaia volta ad assicurare in primo luogo la stabilità degli intermediari, il perseguimento di tale proposito, a nostro avviso, è pur sempre funzionale a garantire la salvaguardia del risparmio.

Infatti, quand'anche i creditori dell'ente dovessero vedere sacrificate le proprie ragioni in vista di un *interesse pubblico* reputato prevalente, l'Autorità di risoluzione dovrà agire comunque nel rispetto del principio del *no creditor worse-off* (NCWO); ciò con la conseguenza che questi ultimi non potranno subire trattamenti differenti da quelli ad essi

---

<sup>182</sup> Cfr. il *considerando* n. 70 e l'art. 44 della *BRRD*.

riservati qualora fosse stata avviata la procedura ordinaria di insolvenza. Sicché, nell'ipotesi in cui dovesse essere ravvisata una violazione del principio in parola (a causa della valutazione effettuata dall'esperto indipendente effettuata ai sensi dell'art. 88 del d.lgs. n. 180 del 2015), la normativa assicura il necessario *riequilibrio* delle posizioni soggettive pregiudicate dall'applicazione del *bail-in*, attraverso lo specifico sistema di indennizzo (*counterfactual insolvency value*) di cui agli artt. 88 e 89 del d.lgs. n. 180 del 2015.

Inoltre, più in generale, è il caso di precisare che la disciplina in discorso configura situazioni patologiche delle banche - idonee a giustificare il possibile avvio di procedure di risoluzione o di liquidazione coatta amministrativa - solo quale conseguenza dell'insuccesso di interventi di prevenzione. E' evidente come la regolazione consideri l'eventuale sacrificio delle ragioni dei creditori un'ipotesi residuale e verificabile soltanto nel caso di fallimento dell'azione di profilassi alla quale la normativa presta particolare attenzione.

Ciò posto, è possibile concludere sul punto che la normativa in esame, pur essendo fondamentalmente orientata a garantire la stabilità degli intermediari anche a rischio di sacrificare le ragioni dei creditori (i quali hanno confidando sulla solidità del singolo ente bancario), collega tale pregiudizio alla necessaria presenza di un *interesse pubblico* e, in ogni caso, dispone appositi meccanismi di salvaguardia degli interessi di questi ultimi<sup>183</sup>. Significative, sul punto sono le considerazioni espresse dall'Avvocato generale presso la Corte di Giustizia nelle conclusioni presentate nella Causa *Kotnik* sulla portata del *burden sharing* secondo cui «se effettuati correttamente, gli interventi dello Stato riducono solo il valore nominale del capitale e degli strumenti di debito colpiti, poiché tale valore non corrisponde più al loro reale valore», sicché «da un punto di vista economico, la posizione degli investitori, nel complesso, dovrebbe rimanere immutata», ciò in quanto essi «nella peggiore delle ipotesi, non vengono complessivamente svantaggiati maggiormente rispetto

---

<sup>183</sup> In argomento, cfr. A. Lucarelli, *Il Bail-in paradigma dell'eterno conflitto tra stato assicuratore e stato regolatore. Crisi delle banche e nuove forme di risanamento: tra mercato, regola della concorrenza e dimensione sociale*, in *federalismi.it*, 21 settembre 2016, p. 17 ss., il quale considera la normativa sul *bail-in* di dubbia conformità alle disposizioni costituzionali in quanto irragionevole, sproporzionata ed espropriativa senza previsione di indennizzo; C. De Rose, *Il Bail In è incostituzionale. Parola di un magistrato della Corte dei Conti*, in *Formiche.net*, 31.01.2016 che reputa la normativa manifestamente incostituzionale nella parte in cui impone, ai possessori di azioni o di obbligazioni non rischiose, la conversione forzata in azioni di minor valore e, ai titolari di conti correnti che superano i 100.000 euro (...) un prelievo forzoso addirittura senza contropartite”.

a quanto lo sarebbero stati se lo Stato non fosse intervenuto. Ciò significherebbe ... che l'essenza stessa del diritto di proprietà degli investitori non viene compromessa»<sup>184</sup>.

Sullo sfondo si rinviene l'ulteriore problematica di assicurare adeguati strumenti di tutela ai creditori coinvolti nelle procedure di risoluzione, attesa la disposizione di cui all'art. 95 del d.lgs. n. 180 del 2015 che non ammette una autonoma tutela contro la valutazione effettuata dall'esperto indipendente ai sensi degli artt. 23 e 88 del decreto legislativo in parola. Infatti, la normativa consente di impugnare, innanzi al giudice amministrativo, unicamente la decisione di risoluzione assunta dalla Autorità (e con essa anche le valutazioni dell'esperto); ferma restando l'inapplicabilità - ai sensi dell'art. 95, co. 2, del d.lgs. n. 180 del 2015 - degli artt. 19 e 63, co. 4, del codice del processo amministrativo, disposizioni che disciplinano il ricorso a consulenti tecnici<sup>185</sup>.

#### 4. La tutela dei risparmiatori alla prova dei fatti.

Come già si era evidenziato in altra sede<sup>186</sup>, l'attuale realtà politico-economica europea è caratterizzata da profonde divergenze al proprio interno sulle quali la nuova disciplina delle crisi bancarie va ad incidere.

È bene far presente, tuttavia, che la normativa di recepimento della *BRRD* nella sua valenza oggettiva non sembra tenga conto di situazioni fattuali complesse e variegate come quella del nostro Paese; la regolazione europea, infatti, ha riguardo all'esistenza di un mercato *efficiente e competitivo* nel quale il dissesto di singoli soggetti bancari è considerato gestibile e risolvibile sulla base delle indicazioni in essa contenute.

Non a caso, la *BRRD* circoscrive il ricorso a forme di sostegno finanziario pubblico ad ipotesi «straordinarie», sottolineandone l'eccezionalità rispetto a «soluzioni» che coinvolgono il mercato.

---

<sup>184</sup> Si tratta delle conclusioni nella Causa C-526/14: la sentenza del 19 luglio 2016 e le conclusioni sono consultabili sul sito <http://curia.europa.eu/>. Cfr. E. Rulli, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit., p. 75 ss.

<sup>185</sup> Evidenzia G.L. Carriero, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, cit., 381 che, “a fronte del rinnovato assetto della materia, il dubbio è che al sacrificio dei diritti possa accompagnarsi il sacrificio (o l'affievolimento) di parte consistente della loro tutela sul piano giudiziale. Ed è un dubbio in grado di sollecitare censure forse non trascurabili sul piano costituzionale”.

<sup>186</sup> Cfr. D. Rossano, *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, cit., p. 185.

Gli esiti delle prime applicazioni della nuova regolazione in materia di gestione delle crisi bancarie hanno confermato le perplessità che la dottrina aveva sollevato con riguardo al difficile raccordo tra la realtà fattuale nella quale essa è tenuta ad operare e il complesso dispositivo interventistico a tal uopo predisposto<sup>187</sup>.

Non è questa la sede per analizzare le (a volte) discutibili scelte adottate dalle competenti Autorità di settore con riguardo ai recenti eventi che hanno interessato alcuni istituti bancari italiani anche di grandi dimensioni (ci si riferisce alle vicende relative al Monte Paschi di Siena, alle note *quattro banche* in amministrazione straordinaria poste poi in risoluzione e alle banche venete)<sup>188</sup>.

Appare, piuttosto, opportuno soffermarsi sulle iniziative, di dubbia legittimità, tese a mitigare gli effetti del coinvolgimento degli investitori *retail* nelle recenti operazioni di *burden sharing* le quali forse avrebbero richiesto l'identificazione di differenti modalità applicative, più adeguate alla tutela degli interessi in campo. Si ha riguardo alla legge n. 119 del 30 giugno 2016 di conversione del decreto n. 59 del 2016 che riconosce soltanto ad alcuni investitori (individuati sulla base di criteri discutibili) delle note *quattro banche* poste in risoluzione<sup>189</sup>, l'opportunità di avvalersi delle risorse del Fondo di solidarietà, donde la possibilità ad essi riconosciuta di ottenere un rimborso pari all'80% del corrispettivo pagato per l'acquisto degli strumenti in discussione, laddove gli altri per far valere le loro ragioni creditorie devono ricorrere alla procedura arbitrale<sup>190</sup>.

---

<sup>187</sup> Cfr. F. Capriglione, *L'Europa e le banche. Le 'incertezze' del sistema italiano*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 1/2017, p. 10 secondo il quale "la complessità della materia oggetto d'esame non consente - in sede di prima esegesi della normativa europea (la quale, in alcune sue parti, risulta recepita in modalità non del tutto conformi all'originario testo disciplinare) - di pervenire a risultati inequivoci in ordine alla valutazione della portata normativa della regolazione di cui trattasi".

<sup>188</sup> In argomento, si rinvia ai contributi pubblicati nel supplemento al n. 3/ 2017 della *Riv. trim. dir. econ.*

<sup>189</sup> Ci si riferisce a CariFerrara, Banca Marche, Popolare dell'Etruria e CariChieti le quali sono state sottoposte ad impopolari e rigorose misure adottate dalla Banca d'Italia per far fronte allo stato di dissesto nel quale esse versavano. Rilevano, nel caso di specie, la costituzione di un ente ponte (al quale sono state conferite attività diverse dai prestiti in sofferenza), il cui capitale è stato in parte ricostituito (circa il 9% del totale dell' attivo) con un contributo del Fondo di risoluzione; nonché di una *bad bank* (nella quale sono stati fatti confluire tutti i crediti di incerta realizzazione delle quattro banche, da cedere poi a specialisti del settore per garantire il loro recupero).

<sup>190</sup> Sul punto, cfr. il Regolamento del 2 agosto 2016 sulla procedura per l'indennizzo forfettario gestita dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD).

Si precisi che, di recente, l'Arbitro per le controversie finanziarie, con la decisione n. 180 del 12 gennaio 2018 consultabile sul sito internet <https://www.acf.consob.it/>, ha riconosciuto il diritto dei clienti delle *vecchie* banche di avanzare pretese risarcitorie nei confronti delle *nuove* banche le quali sono subentrate, senza soluzione di continuità, nelle situazioni giuridiche attive e passive facenti capo alle *vecchie* banche. In tal modo, ad avviso del collegio, è possibile realizzare "un ragionevole bilanciamento tra interessi che possono rivelarsi, anche solo potenzialmente, in conflitto tra di loro, cioè a dire quelli perseguiti mediante la

Sotto altro profilo, rilevano le misure poste in essere al fine di tutelare gli obbligazionisti coinvolti nelle procedure di *condivisione degli oneri* necessarie per applicare gli interventi di sostegno finanziario pubblico a favore del Monte dei Paschi di Siena. Ci si riferisce alla legge n. 17 del 15 febbraio 2017, di conversione del d.l. n. 237 del 23 dicembre 2016, la quale contempla la possibilità che l'emittente acquisti, in nome e per conto dello Stato, le azioni frutto della conversione delle obbligazioni subordinate scambiandole con le obbligazioni (non subordinate) di nuova emissione (soltanto se le azioni dei titolari di strumenti oggetto di conversione siano state sottoscritte o acquistate prima del 1° gennaio 2016); ciò al fine di tutelare gli investitori *retail* in caso di allocazione impropria di titoli e con l'obiettivo di prevenire liti giudiziarie connesse alla commercializzazione delle obbligazioni stesse.

Le richiamate misure, adottate per tutelare gli interessi dei creditori coinvolti nelle procedure di cui trattasi, costituiscono il frutto di un'opera di bilanciamento effettuato dal legislatore nazionale tra le finalità perseguite dalla nuova regolazione in materia di crisi bancarie e l'esigenza di predisporre procedure idonee a tutelare la posizione dei risparmiatori.

E' evidente, tuttavia, che la mancanza di un quadro operativo predefinito e l'esigenza di individuare, in tempi congrui, adeguati strumenti di tutela delle ragioni di questi ultimi, incrementano il rischio di interventi poco ponderati e di dubbia legittimità.

Da qui la necessità di procedere ad una revisione della materia che tenga conto delle problematiche poste in evidenza.

Peraltro, la predisposizione, a livello legislativo, di adeguati correttivi eviterebbe che gli appartenenti al settore creino possibili situazioni di difformità di trattamento tra creditori appartenenti a banche diverse. Pericolo quest'ultimo che potrebbe verificarsi a seguito della decisione assunta da alcuni istituti creditizi italiani (Intesa Sanpaolo ed Unicredit<sup>191</sup>) di impedire agli investitori *retail* l'acquisto di obbligazioni subordinate<sup>192</sup>. Di contro, è

---

disciplina dettata in tema di risoluzioni bancarie e l'interesse pubblico alla tutela degli investitori che, vale la pena di evidenziarlo in questa sede, assume nel nostro ordinamento rilevanza costituzionale (art. 47 Cost.)".

<sup>191</sup>Al riguardo, cfr. le dichiarazioni espresse dal Ceo Caro Messina consultabili in un articolo del 3 febbraio 2016 pubblicato sul sito internet del Corriere della Sera dal titolo: *Bond Subordinati: la vera mappa. Un terzo è in tasca ai risparmiatori*.

<sup>192</sup>Auspica l'introduzione "di norme proibitive della possibilità di acquistare determinate tipologie di prodotti da parte di determinate categorie di risparmiatori, appartenenti a quelle classi sociali più deboli e maggiormente bisognose di protezione", G. Guizzi, *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, in *Corr. giur.*, n.6/2016, p. 750. Cfr., altresì, M. Onado, *Alla ricerca della banca perduta*, Bologna, 2017, p. 254 secondo il quale per proteggere i risparmiatori bisogna ricorrere ai divieti espliciti di offerta

apprezzabile la recente introduzione nel nostro ordinamento dei *bond senior non preferred* (debiti chirografari di secondo livello)<sup>193</sup> che si pongono in una posizione intermedia tra le obbligazioni subordinate e quelle *senior* agevolando l'assorbimento delle perdite in caso di applicazione del *bail-in*.

Mi sia consentito, dunque, concludere citando una frase attribuita ad Albert Einstein: «la vita è come andare in bicicletta. Per mantenere l'equilibrio devi muoverti».

**Abstract:** Il presente lavoro si propone di indagare la compatibilità degli obiettivi perseguiti dalla normativa europea in materia di gestione delle crisi bancarie con il principio della tutela del risparmio. La recente disciplina infatti prevede il sacrificio degli interessi dei creditori (e anche dei depositanti) dell'ente creditizio per far fronte ad uno stato di dissesto nel quale esso potrebbe versare.

Sebbene, a nostro avviso, l'impianto disciplinare di riferimento predisponga adeguati strumenti per salvaguardare le ragioni dei risparmiatori, quest'ultimo non sembra tenere in debito conto le complesse e variegate situazioni fattuali presenti nel nostro Paese. Gli esiti delle prime applicazioni della nuova regolazione in materia hanno confermato, infatti, la difficoltà di effettuare, sul piano delle concretezze, un'efficace opera di bilanciamento tra le diverse finalità perseguite da quest'ultima e l'esigenza di predisporre procedure idonee a tutelare la posizione dei risparmiatori. Da qui la necessità di procedere ad una revisione della materia, sì da evitare l'adozione di misure dettate da situazioni contingenti (e dunque poco ponderate) e da impedire possibili situazioni di difformità di trattamento tra creditori appartenenti ad istituti bancari diversi.

**Abstract:** This paper aims to investigate the compatibility of the objectives pursued by the European legislation establishing a framework for the recovery and resolution of credit

---

della clientela al dettaglio. A nostro avviso, come già evidenziato in altra sede (D. Rossano, *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, cit., p. 126), alla luce dei profili problematici dianzi esposti, c'è da interrogarsi sulla convenienza (*rectius*: necessità) di procedere ad una revisione della *BRRD*, nel senso di consentire l'applicazione dello strumento del *bail-in* soltanto su titoli di nuova emissione (successiva, dunque, all'entrata in vigore della disciplina *de qua*), nonché in presenza di un'espressa pattuizione negoziale, formulata in sede di sottoscrizione degli strumenti finanziari, che ne preveda l'attuazione.

<sup>193</sup> Cfr. la legge 27 dicembre 2017, n. 205 che ha introdotto l'art. 12-bis e modificato l'art. 91 del Testo Unico in materia bancaria e creditizia. Sul punto cfr. M. Sepe, *Commento all'art. 12 bis*, e S. Fortunato, *Commento all'art. 91*, in *Commentario al Testo Unico in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, in corso di pubblicazione.

institutions with the principle of protection of savings. The recent regulation provides for the sacrifice of the interests of creditors (and also depositors) of the failing credit institutions in order to cope with the difficult situation.

Although, in our opinion, the disciplinary framework of reference prepares adequate tools to safeguard the reasons of the investors, the latter does not seem to consider the complex and variegated factual situations present in our country. The results of the first applications of the new regulation on the matter have confirmed, in fact, the difficulty of carrying out, in term of concreteness, an effective balancing act between the various objectives pursued by the latter and the need to prepare procedures to protect the position of savers. Hence the need to proceed with a review of the matter, so as to avoid the adoption of measures justified by contingent situations (and therefore not adequately considered) and to prevent possible situations of differences in treatment among creditors belonging to different banks.

**Parole chiave:** Banche – Crisi – Tutela dei risparmiatori.

**Key words:** Banks – Crisis – Protection of savers.