



GIOVANBATTISTA COLTRARO*

RIFLESSIONI SULLA (MANCATA) REGOLAMENTAZIONE DELL'INSOLVENZA PER GLI STATI SOVRANI MEMBRI DELL'UNIONE EUROPEA

SOMMARIO: 1. Il rischio d'insolvenza e lo Stato nazionale facente parte dell'UE. – 2. L'assenza di regole per la risoluzione dell'insolvenza nell'UE. – 3. Le regole sull'insolvenza delle banche europee cc.dd. *systemically important banks o SIBs*. – 4. Il patto di stabilità e crescita. – 5. (*segue*): il c.d. Semestre Europeo. – 6. Il Fondo “Salva Stati”. – 7. (*segue*): il finanziamento “di scopo e condizionato”. – 8. Il c.d. “*fiscal compact*”. – 9. L'improbabile insolvenza italiana. – 10. Differenza di disciplina tra Stati sovrani e banche nell'U.E. – 11. Il sistema unico di vigilanza bancaria. – 12. Il nuovo regime delle *resolutions* bancarie. – 13. (*segue*): i cc.dd. *resolution plans*. – 14. (*segue*): le diverse modalità di risoluzione. – 15. (*segue*): il c.d. *bail-in*. – 16. Riflessioni conclusive.

1. Il rischio d'insolvenza e lo Stato nazionale facente parte dell'UE

Lo Stato sovrano, che è parte di una confederazione tra Stati, come l'Unione Europea, cui vengono delegate “fette” rilevanti di sovranità, che si venisse a trovare in una situazione di crisi finanziaria è in una situazione totalmente diversa rispetto ad uno Stato nazionale “autonomo”, che detiene il potere di battere moneta ed è libero di determinare la sua politica economica e monetaria¹. In questa particolare fattispecie, lo Stato nazionale, che abbia delegato alle autorità della confederazione la sua sovranità, in materia di politica monetaria, non può stampare carta moneta avente corso legale, in quanto questo potere è di competenza della Banca Centrale della confederazione; né può ripudiare il proprio debito pubblico, né può chiudere un accordo con i creditori per ridurre il proprio debito o pagarlo parzialmente².

* Cultore di Diritto commerciale, Università di Messina. Notaio in Siracusa.

¹ In generale sulle problematiche che hanno causato la nuova crisi finanziaria e sulla sua eccezionalità rispetto a tutte le altre, anche a causa della perdita di potere degli Stati nazionali, sempre più deboli e privi di esercitare un'autonomia politica monetaria, cfr. C. M. REINHARDT, K. S. ROGOFF, *This time is different: eight centuries of financial folly*, Princeton, 2009, trad. it. *Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria*, Milano, 2010, p. 10 ss. In generale sulle problematiche connesse alla gestione delle politiche monetarie e sul ruolo avuto dall'introduzione dell'euro, vedi anche L. BINI SMAGHI, *Il paradosso dell'euro. Luci ed ombre dieci anni dopo*, Milano, 2008, p. 114 ss.

² Per un'analisi approfondita con riguardo al funzionamento dei sistemi monetari, vedi per tutti J. M. KEYNES, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Torino, 1971, p. 20 ss.; P. ALESSANDRINI, *Economia e politica della moneta*,

Tali poteri sono, infatti, preclusi dall'esser membro della confederazione di Stati, alla quale sono state delegate "fette" di sovranità nazionale.

A ben riflettere, su tale fattispecie ci troviamo di fronte ad uno Stato Sovrano, da un lato, privo di alcune componenti rilevanti della sua sovranità, perché le ha volontariamente e tecnicamente delegate alla confederazione (per esempio la sovranità monetaria), e dall'altro lato, privo di altre componenti di sovranità, perché "di fatto" e in sostanza la sua appartenenza alla confederazione lo priva di esercitarle, poiché il loro esercizio, senza il nulla osta preventivo delle autorità europee, causerebbe la violazione dei parametri economici "imposti" dall'appartenenza alla comunità (la sovranità economica). Si tratta di una situazione ibrida o intermedia, in cui lo Stato nazionale "formalmente" mantiene la sua sovranità nazionale, o comunque, una parte di essa, ma "sostanzialmente" è privo di esercitare anche quelle "fette" di sovranità che si è riservato, in quanto l'appartenenza alla confederazione lo priva sostanzialmente di molti poteri, riducendone l'operatività. Il fatto che gli Stati membri dell'Unione europea si siano riservati poteri in materia di politica economica e fiscale dovrebbe permettere agli stessi di decidere liberamente la programmazione economica del proprio paese e conseguentemente emanare quelle leggi o provvedimenti che la possano attuare⁵. Allo stesso modo, se uno Stato sovrano gode di piena potestà fiscale, oltre a modificare il nome e il tipo di imposta, le basi contributive, gli enti impositori, potrebbe anche decidere di abbassare la pressione fiscale.

2. L'assenza di regole per la risoluzione dell'insolvenza nell'UE

L'assenza di regole sull'insolvenza di un paese membro della U.E. ha consentito alle istituzioni europee di "gestire" la crisi finanziaria di alcuni Stati membri con grande discrezionalità⁴. Non sussiste, infatti, alcuna normativa che individui esattamente i diritti e i poteri degli Stati membri in difficoltà finanziarie e che tracci uno "statuto dello Stato U.E. insolvente", che limiti gli strapoteri che "di fatto" esercita la c.d. *Troika*, in mancanza di una formale disciplina in tal senso, abusando questa della sua posizione di forza e della debolezza dello Stato finanziato. Normativa che, a nostro avviso, appare necessaria per permettere realmente agli Stati a rischio *default* di uscire da tale situazione⁵.

Bologna, 2011, p. 25 ss.; N. GALLONI, *Moneta e Società*, Mercato Saraceno, 2013, p. 10 ss.; O. MARZOVILLA, *Il caso del dollaro, la teoria economica del "diritto di signoraggio"*, Bari, 1982, p. 20 ss.; M. NORTH, *La Storia del Denaro*, Milano, 1990, p. 90 ss.

³ Così non è soprattutto dopo l'approvazione del patto *Euro plus*, vedi sul punto G. NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, Bologna, 2012, p. 421.

⁴ A. VITERBO, R. CISOTTA, *La crisi della Grecia, l'attacco speculativo all'euro e le risposte dell'unione europea*, in *Dir. Un. eur.*, 2010, p. 961 ss.. Le regole tracciate dall'Europa fino ad oggi vanno tutte nella direzione di creare un vincolo finanziario indissolubile tra i paesi a rischio *default* e le istituzioni comunitarie, in modo da permettere a queste ultime di ingerirsi in maniera rilevante nella vita economica e politica dei primi, condizionandone le scelte.

⁵ Ad oggi, il quadro normativo completo, che meglio sarà esaminato nei prossimi paragrafi, è il seguente: le disposizioni rilevanti contenute nei Trattati istitutivi dell'Unione sono essenzialmente gli articoli 121, 126, 136 TFUE, nonché il Protocollo n. 12 del Trattato di Lisbona. Queste disposizioni concernono, rispettivamente, la sorveglianza multilaterale sulle politiche economiche degli Stati membri (art. 121), la procedura per perseguire i deficit pubblici eccessivi (art. 126 e Protocollo n. 12), il regime speciale per l'Eurogruppo. La legislazione secondaria comprende: i due atti costitutivi del Patto di Stabilità e Crescita, e cioè il regolamento (CE)

La disciplina europea di bilancio (comprensiva, come precisato, del diritto della UE e delle norme del *Fiscal Compact*) è centrata intorno al divieto di *deficit* eccessivi rispetto ai famosi valori di riferimento: il 3% del PIL per il disavanzo annuale e il 60% del PIL per il debito accumulato⁶. Il divieto è stabilito nell'art. 126 n. 2 TFUE, i valori di riferimento nel Protocollo n. 12. Il divieto funziona da spartiacque per due complessi normativi, destinati l'uno a prevenire il formarsi di deficit eccessivi (la c.d. "parte preventiva") e l'altro a contrastarli e correggerli una volta che si dovessero formare (la c.d. "parte correttiva"). Le regole di parte preventiva si desumono dall'art. 121 TFUE, dal regolamento 1466/97 (come successivamente modificato) e dal *Fiscal Compact* (che in larga parte conferma norme del regolamento appena citato). Un ruolo centrale è svolto dall'obiettivo di bilancio a medio termine (OMT). In sintesi, si tratta di un programma triennale, specifico per ciascuno Stato membro e mirato al conseguimento di un disavanzo strutturale inferiore all'1% del PIL (dello 0,5% ai sensi del *Fiscal Compact*). Per disavanzo strutturale si intende il saldo nominale di bilancio al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee e *una tantum* (e cioè le misure con effetti solo transitori). Per gli Stati che non hanno ancora raggiunto il loro OMT è previsto un percorso di avvicinamento con aggiustamenti annuali. Sempre allo stesso fine è stabilito un limite all'incremento della spesa pubblica annuale, che non deve eccedere percentualmente la crescita po-

n. 1466/97 del Consiglio del 7 luglio 1997 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, in *GUCE* L 209 del 2 agosto 1997, p. 1 ss. e il regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, in *GUCE* L 209 del 2 agosto 1997, p. 6 ss., così come emendati nel 2005 dal regolamento (CE) n. 1055/2005 del Consiglio del 27 giugno 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1466/97 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, in *GUUE* L 174 del 7 luglio 2005, p. 1 ss. e dal regolamento (CE) n. 1056/2005 del Consiglio del 27 giugno 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, in *GUUE* L 174 del 7 luglio 2005, p. 5 ss. e nel 2011 dal regolamento (UE) n. 1175/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 che modifica il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, in *GUUE* L 306 del 23 novembre 2011, p. 12 ss. e dal regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio dell'8 novembre 2011 che modifica il regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, in *GUUE* L 306 del 23 novembre 2011, p. 33 ss.; il regolamento (UE) n. 1173/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro, in *GUUE* L 306 del 23 novembre 2011, p. 1 ss. (in vigore dal novembre 2011), il regolamento (UE) n. 472/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013 sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria, in *GUUE* L 140 del 27 maggio 2013, p. 1 ss. e il regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013 sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro, in *GUUE* L 140 del 27 maggio 2013, p. 11 ss. (in vigore da fine maggio 2013), che si indirizzano ai soli Stati euro; infine, due atti applicativi del Protocollo n. 12, e cioè il regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio del 25 maggio 2009 relativo all'applicazione del protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato al trattato che istituisce la Comunità europea, in *GUUE* L 145 del 10 giugno 2009, p. 1 ss. e la direttiva n. 1185/2011. La terza categoria di fonti è rappresentata dal *Fiscal Compact* (in vigore, come già accennato, dal gennaio 2013), che stabilisce per gli Stati contraenti norme integrative del Patto di Stabilità e Crescita. Per analizzare, invece, il quadro normativo precedente rispetto a quello sopra indicato, interessante per ben comprendere le evoluzioni del sistema vedi S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche. Il difficile equilibrio tra modelli antagonisti di integrazione europea*, Milano, 2001, *passim*; M. J. HERDEGEN, *Price stability and budgetary restraints in the economic and monetary union: the law as guardian of economic wisdom*, in *Comm. M. Law Rev.*, 1998, p. 9 ss.

⁶ Per un quadro completo degli strumenti apprestati dalle istituzioni comunitarie per affrontare il problema dell'insolvenza degli Stati sovrani, vedi G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 383 ss.

tenziale del PIL a medio termine⁷. Scostamenti dall'OMT o dal percorso di avvicinamento a quest'ultimo sono ammessi al verificarsi di circostanze eccezionali o per la realizzazione di importanti riforme strutturali⁸. Le circostanze eccezionali sono definite come eventi inconsueti, non soggetti al controllo dello Stato coinvolto e con effetti significativi sulla sua situazione finanziaria; oppure periodi di grave recessione economica dell'area euro o dell'Unione nel suo insieme. Quanto alle riforme strutturali, queste sono rilevanti se hanno in prospettiva un impatto significativo sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche⁹.

3. *Le regole sull'insolvenza delle banche europee cc.dd. systemically important banks (o SIB) e la differenza di disciplina con gli Stati sovrani*

L'assenza di disciplina in materia di insolvenza sovrana, invero, comporta un "caos giuridico", alimentato anche dal fatto che la materia di cui si tratta è di tipo "sovranaazionale", con il naturale scontro di principi promananti da ordinamenti alquanto diversificati tra loro, come sono quelli di *civil law* rispetto a quelli di *common law*. L'autonomia giuridica della singola posizione del titolare di titoli di debito pubblico, il quale "in astratto" ed in assenza di una normativa di tipo concorsuale, potrebbe essere anche singolarmente "controparte" diretta dello Stato sovrano inadempiente, a prescindere dell'importo del suo credito, rende esattamente la rilevanza e al contempo la problematicità della questione che si sta affrontando in questo contributo. Il singolo obbligazionista governativo può, invero, iniziare una causa di cognizione ordinaria al fine di accertare il suo credito e munirsi di un titolo esecutivo nei confronti dello Stato insolvente e, dunque, promuovere azioni esecutive individuali; attività che non sarebbero certamente possibili ove trovasse applicazione una procedura di tipo concorsuale per la regolamentazione dell'insolvenza. Considerato che in genere sono milioni i possessori di titoli di Stato che potrebbero agire con iniziative individuali e diverse centinaia le banche che detengono in portafoglio titoli di debito pubblico, l'insolvenza sovrana, sotto questo specifico profilo, rappresenta una problematica ancora più estesa di quella che potrebbe verificarsi nel caso dell'insolvenza di un'impresa, per quanto grande essa sia. Il rischio che il *default* di uno Stato nazionale potrebbe provocare sul sistema, invero, può essere paragonato soltanto al fallimento di una grande banca che possieda filiali in diversi paesi e il cui titoli sono presenti nei mercati regolamentati di tutto il mondo. A differenza degli Stati nazionali per i quali l'unione europea ha inteso dettare semplicemente normative dirette al controllo e alla vigilanza dei conti pubblici e meccanismi di assistenza finanziaria per i paesi in difficoltà, senza regolare o normare procedure per l'insolvenza dell'ente sovrano; per le banche, il cui destino è strettamente legato a quello degli Stati, avendo le prime in pancia i titoli di debito dei rispettivi paesi, l'Unione Europea ha dettato

⁷ G. NAPOLITANO, *L'assistenza finanziaria europea e lo Stato «co-assicuratore»*, in *Giorn. Dir. amm.*, 2010, p. 1085 ss.

⁸ Per una ricostruzione storica sulla problematica del debito sovrano e sulle varie modalità per la sua risoluzione G. TONIOLO, *Debiti sovrani senza angoscia*, in *Il Sole 24 Ore*, 11 agosto 2010.

⁹ I riferimenti e la ricostruzione normativa riportata nel testo è stata presa da G. L. TOSATO, relazione al seminario «*Il principio dell'equilibrio di bilancio secondo la riforma costituzionale del 2012*» Roma, Palazzo della Consulta, 22 Novembre 2013, seminario «*La riforma costituzionale del 2012 alla luce della normativa dell'Unione: l'interazione fra i livelli europeo e interno*».

una normativa ad ampio raggio, volta a regolare essenzialmente il manifestarsi della loro insolvenza e la “risoluzione” del *default*¹⁰.

Il legislatore europeo, invero, ha cercato di interrompere il nesso tra le grandi banche europee e gli Stati nazionali di appartenenza, introducendo una normativa alquanto complessa costituita da un regolamento per la vigilanza unica a livello europeo per le banche, soprattutto quelle «*of significant relevance*», ossia a rilevanza sistemica europea; sia un regolamento che istituisce un sistema unico di *resolution*, ossia di risoluzione dell'insolvenza di una banca¹¹.

In particolare, è stato emanato un regolamento sul Meccanismo accentrato di Vigilanza fra i Paesi dell'Eurozona (regolamento UE n. 1024/2013), che ha attribuito alla Banca centrale Europea compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.¹²

Ebbene, se il sistema di vigilanza, accentrato a livello europeo, trova diversi punti di somiglianza con il sistema di vigilanza europeo sui bilanci e sulla situazione strutturale complessiva degli Stati sovrani, nessun sistema di *resolution* è stato previsto per gli Stati nazionali, nonostante entrambe le dette normative, sulla vigilanza delle banche e quelle degli Stati nazionali, siano state dettate per tutelare la stabilità monetaria e finanziaria del sistema

¹⁰ L. DONATO, R. GRASSO, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: Il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria. Verso l'unione bancaria*, in *Banca Impresa Società*, 2014, n.1.

¹¹ Per una valutazione della crisi che attraversa il sistema bancario europeo vedi, tra gli altri, cfr. F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Roma 2015, p. 11 ss.; E. MOSTACCI, *La sindrome di Francoforte: crisi del debito, costituzione finanziaria europea e torsioni del costituzionalismo democratico*, in *Pol. Dir.*, 2013, p. 2; C. BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca Impresa Società*, 2015, p. 73 ss.; G. NAPOLETANO, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: Il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria. Verso l'Unione bancaria*, in *Banca, borsa, tit. cr.*, 2015, p. 747 ss.

¹² Il 15 aprile 2014 il Parlamento Europeo ha poi approvato tre provvedimenti legislativi: il regolamento che istituisce un Meccanismo di risoluzione unico (regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014 che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010, in *GUUE* L 225 del 30 luglio 2014, p. 1 ss.), una direttiva che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione delle banche (direttiva n. 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento e del Consiglio, in *GUUE* L 173 del 12 giugno 2014, p. 190 ss.), che armonizza gli strumenti per affrontare le crisi Bancarie in Europa, cui è stata data attuazione nel nostro ordinamento con i d.leg.vi n. 180 e 181 del 16 novembre 2015; e la direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi, che contiene una armonizzazione dei regimi nazionali di garanzia per ciascun Stato membro (direttiva n. 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 *relativa ai sistemi di garanzia dei depositi*, in *GUUE* L 173 del 12 giugno 2014, p. 149 ss.). S. ANTONIAZZI, *L'Unione bancaria europea: i nuovi compiti della BCE di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Riv. it. dir. pub. com.*, 2015, p. 359, sostiene che: «l'obiettivo principale del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) e della Banca Centrale Europea (BCE) è il mantenimento della stabilità dei prezzi; i compiti fondamentali consistono nella definizione e nell'attuazione della politica monetaria dell'Unione per gli Stati membri la cui moneta è l'Euro, nelle operazioni sui cambi e nelle riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri e nella promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento (art. 127 TFUE). Per l'assolvimento di questi compiti la BCE può adottare gli atti giuridici previsti espressamente dall'art. 132 TFUE con significante particolarità rispetto ai noti atti dell'Unione europea e riguardo alla natura normativa e amministrativa. L'ampia competenza esclusiva in materia di politica monetaria è esercitata dall'Istituzione europea dal gennaio 1999 e fino al recente regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio essa non ha svolto compiti diretti di supervisione degli enti creditizi; infatti il possibile contributo del SEBC e della BCE era limitato, in base all'art. 127.5 TFUE, alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle componenti autorità per la vigilanza prudenziale e la stabilità del sistema finanziario».

europeo¹³, il quale può essere messo a rischio alternativamente dal fallimento di una banca c.d. *cross border* o dal *default* di un ente sovrano¹⁴.

Sul punto, l'impostazione europea è stata inflessibile, poiché non riconosce alcuno spazio di cittadinanza a regole che di fatto sono asimmetriche, in quanto a prescindere dalle condizioni di partenza, trattano differentemente situazioni strettamente correlate tra loro, come sono quelle di cui si sta discutendo, ledendosi apertamente il principio di proporzionalità – che pure è richiamato più volte in questo complesso ordinamento – in cui si è fatta la scelta di regolare l'insolvenza bancaria, quella d'impresa, quella civile e non quella sovrana.

Quali meccanismi di “risoluzione” del manifestarsi dell'insolvenza sovrana sono stati previsti, come è noto, strumenti come le “iniezioni di liquidità” avviate dalla BCE, attraverso il *Quantitative Easing*. Tale strumento prevede l'acquisto, anche sul mercato secondario, dei titoli di Stato dei paesi a rischio *default*, con cadenza periodica per mantenerne la stabilità dei prezzi e rinnovare continuamente la fiducia dei mercati. Orbene, tali sistemi però rappresentano solo una risposta parziale al diversificato problema della insolvenza sovrana.

La normativa sulla risoluzione degli enti creditizi ha anche l'obiettivo di prevenire il rischio che gli Stati europei possano andare in *default* per colpa di un fallimento bancario. Questo rafforzamento strutturale della solidità degli Stati e del sistema bancario dovrebbe portare all'armonizzazione delle condizioni del credito, alla cessazione del legame finanziario tra banche e Stato e all'annullamento del contagio delle crisi che da nazionali sono diventate transfrontaliere¹⁵.

Inoltre, come già stato sottolineato, le istituzioni europee hanno anche inciso sul c.d. *capital charge* per i titoli del debito sovrano, sulla base di una previsione transitoria contenuta nel regolamento n. 575/2013. Con tale regolamento, che recepisce i parametri di Basilea III, è stato previsto un requisito massimo di capitale della banca ammissibile per l'acquisto di debito pubblico, in forza del quale si rende in sostanza più oneroso il debito sovrano e si incide sulla liquidità dei titoli di Stato¹⁶. La discussione circa l'opportunità di rivedere le regole attuali che disciplinano gli assorbimenti patrimoniali sui titoli di Stato (ovvero del rischio sovrano), introducendo la richiesta di detenere capitale a fronte di queste esposizioni oppure un limite alla quantità di titoli dello stesso Stato emittente (visto che la diversa ponderazione dei titoli di Stato avverrebbe sulla base del *rating* del Paese), i titoli italiani “peserebbero” di più rispetto a quelli di altri Stati, generando uno svantaggio competitivo sia per le banche italiane, che per il Tesoro stesso, che dovrebbe garantire un rendimento più elevato.

¹³ Per la normazione di una procedura di insolvenza anche per i dissesti sovrani è C. PAULUS, *Quali procedure per gli Stati sull'orlo del fallimento?*, Prolusione, Inaugurazione 622, Università di Berlino, *passim*.

¹⁴ E. RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2015, p. 284.

¹⁵ Le Istituzioni europee hanno portato le banche *of significant relevance* ad operare in bilancio ingenti svalutazioni delle poste dell'attivo (per oltre 30 miliardi nel solo 2013, per quasi 130 dal 2008), accrescendo la loro trasparenza contabile, dall'altro, «sono state realizzate operazioni di rafforzamento patrimoniale per quasi 40 miliardi, di cui oltre 10 nel corso del 2014». Si è inoltre discusso al G20 di Brisbane della proposta del *Financial Stability Board* di accrescere ulteriormente i requisiti patrimoniali per le banche sistemiche.

¹⁶ A conferma di ciò basta analizzare il seguente dato: al 31 marzo 2015 l'esposizione creditizia del sistema bancario nazionale verso il settore pubblico ammontava a 270 miliardi di euro. In altre parole, se si include l'esposizione verso le amministrazioni centrali nel calcolo del limite di concentrazione per le grandi esposizioni, gli acquisiti di debito pubblico potranno essere fatti nel limite del 25% del capitale della banca. Il che porterà una significativa diminuzione del credito sovrano.

Con tale sistema, dunque, in linea con i principi elaborati dal *Financial Stability Board*, la BRRD mira a superare le inefficienze nella ordinaria gestione dei dissesti bancari che negli anni scorsi hanno costretto numerosi paesi sia in Europa, sia a livello globale, a destinare ingenti risorse pubbliche in favore di banche in difficoltà¹⁷. Esso rimuove inoltre la garanzia statale implicita in favore degli intermediari sistemici, che in futuro dovranno pertanto competere alla pari con gli altri intermediari nella raccolta di finanziamenti¹⁸. Queste misure potranno contribuire a mitigare il legame tra debito sovrano e debito bancario¹⁹. La banca in stato di insolvenza, nel linguaggio giuridico in auge sino a pochi anni fa, doveva essere “liquidata” oppure, seguendo linee più prosaiche, poteva essere “salvata”. Ora le banche in crisi, almeno le grandi banche in crisi, possibilmente non si liquidano e tantomeno si salvano, ma si “risanano” o “risolvono”²⁰. A dispetto del nome, tuttavia, i piani di risanamento della BRRD (*recovery plans*) sono documenti che le banche devono redigere a prescindere dalla crisi di impresa e quindi *ex ante*, nel corso ordinario dell’attività (cfr. art. 69-ter e ss. t.u.b. introdotti dal d.lgs. 181/2015 insieme alle misure di intervento precoce in un capo nuovo che, significativamente, precede quelli dedicati all’amministrazione straordinaria e alla liquidazione coatta amministrativa)²¹.

Il legislatore comunitario non dà comunque una definizione di “risoluzione”: l’art. 31, par. 2, della direttiva si limita a indicarne gli obiettivi: a) garantire la continuità delle funzioni essenziali; b) evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato; c) salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; d) tutelare i depositanti contemplati

¹⁷ In molti paesi europei gli interventi degli enti sovrani a sostegno del sistema bancario hanno determinato per la finanza pubblica e per i cittadini oneri assai onerosi, pari al 5,0 per cento del PIL in Spagna, al 5,5 nei Paesi Bassi, all’8,2 in Germania, a oltre il 22 in Grecia e in Irlanda. Il volume dei trasferimenti in favore delle banche è stato assai elevato anche negli Stati Uniti e nel Regno Unito. A titolo di esempio, è possibile calcolare che se in Italia fossero stati effettuati interventi in rapporto al PIL pari a quelli della Germania, l’onere a carico delle nostre finanze pubbliche sarebbe ammontato a 130 miliardi di euro. La BRRD introduce il principio generale in base al quale i costi della crisi dovranno essere sopportati in primo luogo dagli azionisti e dai creditori delle banche, in linea con la gerarchia fallimentare. Solo al ricorrere di presupposti specifici sarà possibile l’intervento di un “Fondo di risoluzione” finanziato dallo stesso sistema bancario, a integrazione delle risorse di azionisti e creditori. L’intervento pubblico svolgerà un ruolo residuale. Un tale principio persegue una pluralità di obiettivi. Eliminando la possibilità di addossare i costi della crisi sui contribuenti, esso mira a disincentivare l’assunzione di rischi eccessivi da parte degli amministratori e degli azionisti delle banche.

¹⁸ Sottolinea A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Prodotti “misti” e norme a tutela del cliente*, in V. CARIELLO (a cura di), *Società, banche e crisi d’impresa*, Torino, 2014, p. 2420, che in un quadro normativo nel quale le passività bancarie diverse dai depositi protetti presenteranno «gradi di rischio del tutto sconosciuti in passato», le autorità europee richiedono «un rafforzamento di tutela “per i creditori bancari” ritenendo l’informativa attuale (specie in punto di rendimenti attesi) del tutto inadeguata».

¹⁹ G. FORESTIERI, *L’unione bancaria europea e l’impatto sulle banche*, in *Banca Impresa Società*, 2014, p. 496 ss.

²⁰ Così E. RULLI, *Prevenire l’insolvenza*, cit., p. 291.

²¹ Così E. RULLI, *Prevenire l’insolvenza*, cit., p. 291, per cui essi devono contenere misure preparatorie per prevenire e per risolvere le crisi meno profonde e reversibili, con la conseguenza che non hanno molto a che vedere con il «piano di risanamento» previsto dalla legge fallimentare italiana, per l’ovvia ragione che si tratta di istituto che opera *ex post*, dopo che la crisi si è manifestata [...]. Residua, però, una differenza insuperabile tra risanamento bancario e risanamento dell’impresa non soggetta a procedure concorsuali amministrative: solo del primo, infatti, si può dire che persegue finalità di interesse pubblico e di stabilità del sistema finanziario. Il recepimento della BRRD, peraltro, aggiunge un tassello: la funzione del risanamento bancario è evitare che il costo della crisi bancaria sia trasferito sui contribuenti e non – come avviene nel concordato, negli accordi di ristrutturazione e nei piani attestati – preservare il valore di impresa contemperando l’esigenza protettiva con la miglior soddisfazione possibile dei creditori.

dalla direttiva 2014/49/UE e gli investitori contemplati dalla direttiva 97/9/CE; e) tutelare i fondi e le attività dei clienti. Si tratta di finalità non del tutto omogenee con quelle che l'ordinamento italiano detta in materia di procedure concorsuali bancarie, ma che sembrano, a nostro avviso, molto vicine a quelle nascenti da un'insolvenza sovrana. Quanto alla lettera a), si osserva che il procedimento che certifica il dissesto – uno stato che non è insolvenza *ex art. 5 l. f.*, ma nemmeno crisi di impresa – può essere iniziato (cfr. art. 19 d.lgs. 180/2015) dall'organo di amministrazione o di controllo della banca, chiamato a informare tempestivamente la Banca d'Italia (o la BCE, se si tratta di ente di importanza sistemica direttamente vigilato da Francoforte) «*se ritiene che la banca è in dissesto o a rischio di dissesto*»²².

Con il recepimento della BRRD, i paesi europei disporranno di strumenti per rendere più agevole la ristrutturazione o l'uscita dal mercato di banche in dissesto senza compromettere la stabilità sistemica, preservando la continuità delle attività essenziali e la tutela dei depositanti²³. Nella BRRD l'esigenza di politica economica di preservare la stabilità e di evitare la propagazione del rischio di insolvenza diviene diritto positivo, con contestuale metaforica abrogazione della legge non scritta secondo cui è ben possibile salvare la banca con risorse pubbliche; legge non scritta che, fino ad oggi, aveva offerto una garanzia implicita e nutrito l'azzardo morale²⁴.

La risoluzione in luogo (e prima) della liquidazione concorsuale può essere iniziata quando la banca risulti, sulla base di una valutazione *ex ante*, recuperabile sotto il profilo dell'equilibrio di bilancio e quando la gestione della crisi sia più vantaggiosa, per il mercato e per i creditori, rispetto a una procedura concorsuale²⁵. Con il c.d. *Banking Recovery and Resolution* (o BRRD) si introduce nel nostro ordinamento un nuovo strumento finalizzato alla risoluzione delle crisi bancarie, noto con il termine di *bail-in*, che è fondato sul principio per cui i dissesti delle banche devono gravare sugli azionisti e sui creditori degli stessi enti, e non sui bilanci degli Stati sovrani²⁶. Ciò per responsabilizzare il *management* e la proprietà

²² Così E. RULLI, *Prevenire l'insolvenza*, cit., p. 292.

²³ S. LAVIOLA, G. LOIACONO, P. SANTELLA, *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Bancaria*, 2015, p. 50.

²⁴ In merito alla connotazione del “prestito” dello Stato in relazione al famoso caso Alitalia e dunque in tema di amministrazione straordinaria c.d. speciale, D. GALLETTI, *Decretazione d'urgenza ed esenzione “temporanea” da revocatoria (commento al D.L. 23 aprile 2008, n. 80, convertito, con modificazioni, dalla L. 23 giugno 2008, n. 111)*, in *Fallimento*, 2008, p. 859, afferma che è «difficile però continuare a parlare di “prestito”, giacché è noto che tali strumenti “ibridi” producono una contaminazione fra *debt* ed *equity*, attraendo il rapporto negoziale alla sfera dell'associazione in partecipazione». Secondo L. GUGLIELMUCCI, *Diritto Fallimentare*³, Torino, 2008, p. 362, n. 3, invece, la disciplina prevista per il prestito ponte risolve, nel caso concreto, la controversa questione dell'equiparazione ai mezzi propri degli apporti mediante prestiti subordinati. Nel caso Alitalia, invero, il legislatore ha utilizzato uno strumento simile a quello previsto nella disciplina di vigilanza delle banche (la c.d. *bridge company*), che però nei rispettivi ordinamenti ha la diversa finalità di favorire la stabilità finanziaria di tali enti (e quindi, più in generale, del sistema finanziario nazionale), e non di consentire ad un'impresa di proseguire l'attività “ad ogni costo”, anche quando lo stato di insolvenza è ormai manifesto. Cfr. sul punto F. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese. Casi e materiali*, Milano, 2011, p. 10.

²⁵ Così E. RULLI, *Prevenire l'insolvenza*, cit., p. 292, il quale precisa che devono inoltre essere rispettate una di serie condizioni dettate dalla direttiva [...] si deve rilevare che alcune devono ricorrere congiuntamente (cfr. art. 32, par. 1, lett. a, b e c, BRRD): a) l'autorità di risoluzione deve aver «*stabilito che l'ente è in dissesto o a rischio di dissesto*»; b) non si deve poter «*ragionevolmente prospettare*» che qualsiasi misura alternativa (comprese le misure di intervento precoce o di svalutazione o di conversione contrattuale degli strumenti di capitale pertinenti ai sensi) «*permetta di evitare il dissesto dell'ente in tempi ragionevoli*»; c) l'azione di risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico.

²⁶ L. STANGHELLINI, *Cos'è il “bail-in” per gestire le crisi bancarie?*, in *lavoce.info*, 23 gennaio 15; A. CAPIZZI, S. CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in *Atti del convegno orizzonti del Diritto commerciale*, 2014, p. 3; A. GARDELLA, *Il Bail-in e il finanziamento delle risoluzioni ban-*

delle grandi banche ed evitare fenomeni di *moral hazard*²⁷. Tale strumento, pertanto, trae origine dalla volontà dei maggiori paesi europei di non utilizzare più fondi pubblici per tamponare le perdite del sistema finanziario (c.d. *bail-out*), come accaduto a seguito della crisi del 2008²⁸.

La normativa esaminata, a livello sistematico, dà un importante contributo sotto il profilo delle regole alla base della classe creditoria, in quanto l'autorità deve assicurare «... il rispetto del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza» (cfr. considerando 73 BRRD). Tale principio è la regola del c.d. *no creditor worse off* (NCWO), secondo cui il creditore dell'ente sottoposto a risoluzione non deve (dovrebbe) essere posto in una condizione economica peggiore di quella in cui si sarebbe trovato qualora la banca fosse stata sottoposta a una procedura concorsuale di tipo liquidatorio (cfr. art. 34, lett. g, BRRD); ciò integra indubbiamente un ulteriore indebolimento del principio della *par condicio creditorum* per come espresso nell'art. 2741 c.c. e così come viene disciplinato in altri ordinamenti nazionali in sede di procedure concorsuali²⁹.

Tale sistema è dunque il frutto di un complesso sforzo politico a livello europeo teso ad offrire: (i) una risposta ai mercati per porre rimedio al circolo vizioso che può instaurarsi tra crisi dei debiti sovrani e crisi degli istituti bancari, principali finanziatori dei debiti stes-

carie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico, in *Banca borsa*, 2015, p. 587 ss.; D. ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2015, p. 269 ss.

²⁷ E. AVGOULEAS, C. GOODHART, *A critical evaluation of bail-in as a bank recapitalisation mechanism*, in *International macroeconomics*, 2014, p. 17, secondo i quali «triggering the bail-in process is likely to generate a capital flight and a sharp rise in funding costs whenever the need for large-scale recapitalisations becomes apparent. Creditors who sense in advance the possibility of a bail-in, or creditors of institutions that are similar in terms of nationality or business models will have a strong incentive to withdraw deposits, sell debt, or hedge their positions through the short-selling of equity or the purchase of credit protection at an ever higher premium disrupting the relevant markets».

²⁸ Cfr. sul punto A. DELL'ATTI, *Gli aiuti alle banche in tempo di crisi*, in *Conc. merc.*, 2012, p. 569; V. GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Merc. conc. reg.*, 2009, p. 23; A. LOLLI, *La crisi delle banche ed i possibili rimedi tra patrimonio di vigilanza e regole di trasparenza*, in *Contr. impr.*, 2013, p. 158; R. TOMASIC, *Shareholder litigation and the financial crisis – the Northern Rock shareholder appeal*, disponibile su www.srm.com e ID., *The rescue of Northern Rock: nationalisation in the shadow of insolvency*, in *Corporate rescue and insolvency*, 2008, p. 109.

²⁹ Cfr. E. RULLI, *Prevenire l'insolvenza*, cit., p. 306, per il quale: «è evidente, però, che la risoluzione (soprattutto la risoluzione mediante *bail-in*) si muove su di un piano che non tiene in alcuna considerazione la *par condicio creditorum*. È vero che l'obiettivo di salvaguardare l'impresa in crisi ha, negli ultimi dieci anni, progressivamente eroso la centralità della *par condicio* anche nel diritto interno. Nel concordato preventivo è, infatti, oggi possibile: pagare i creditori al di fuori di ogni riparto – anche in violazione della *par condicio* – se ciò ne consente la migliore soddisfazione; contrarre debiti destinati alla conservazione dell'attività di impresa ai quali è riconosciuta la prededuzione sia nel successivo fallimento, sia, se sono stati concessi in occasione di un accordo ex art. 182 bis, nell'eventuale successivo concordato, sia, infine, all'interno della stessa procedura in occasione della quale sono stati concessi (art. 182 *quinquies*); fornire garanzie reali a favore dei titolari di crediti prededucibili (art. 182 *quinquies*, co. 3). Analoghe considerazioni possono essere svolte con riguardo all'amministrazione straordinaria e all'esercizio provvisorio nel fallimento. In tutti i casi che precedono, tuttavia, la *par condicio* è derogata o compressa con un qualche intervento dell'autonomia privata o in seguito all'autorizzazione dell'autorità giudiziaria, mentre nel caso della BRRD è un'autorità di risoluzione a derogare alla *par condicio*. In questo modo il principio del trattamento non peggiore (NCWO) diviene una sorta di "gemello eterozigota" della *par condicio*. Entrambi costituiscono applicazione del più lato antico *favor creditoris*, ma si tratta di prospettive radicalmente differenti e si può osservare che, se tra essi vi sarà conflitto, il principio di primazia del diritto dell'Unione imporrà di dare prevalenza al NCWO».

si³⁰; (ii) contemperare gli interesse dei creditori con quelli alla base della stabilità del sistema finanziario, che accomunano le banche agli Stati sovrani, quali operatori dei mercati.

4. *Il patto di stabilità e crescita*

L'insolvenza di uno Stato membro, anche causata dall'aver finanziato con contributi pubblici le banche nazionali, sia sotto forme di finanziamento, che con versamenti a fondo perduto, potrebbe essere una causa di espulsione dall'Unione Europea. Tale fattispecie, però, come è già stato puntualizzato, non risulta espressamente regolata all'interno della legislazione europea.

Per contro, in Europa è presente una legislazione volta alla creazione di vincoli tra le istituzioni comunitarie e i paesi a rischio insolvenza, che inizia con l'introduzione del c.d. "patto di stabilità e crescita" nel luglio del 1997, quando fu evidente che i Trattati europei contenevano i requisiti per l'entrata dei paesi nell'eurozona, ma non stabilivano alcunché circa i parametri per rimanervi, in particolare i requisiti per una buona gestione finanziaria³¹. Il patto di stabilità e crescita conteneva rigide regole per la tenuta dei conti pubblici dei paesi membri, i quali non riuscirono ad essere rispettati sin dall'inizio neanche dai paesi economicamente e politicamente più forti, quali la Germania e la Francia. Questi ultimi ottennero, infatti, eccezionalmente nel 2003, una sospensione nell'applicazione dei parametri previsti nel detto patto³². Ciò ha portato nel 2005 ad una prima modifica del patto di stabilità e crescita, al fine di renderlo meno rigido e maggiormente concentrato sulla crescita. Invero, è stato consentito agli Stati che avessero un disavanzo maggiore del 3% rispetto al PIL, sempreché «modesto, temporaneo e dovuto a circostanze eccezionali», di derogarvi³³.

La deroga era consentita, dunque, in presenza di gravi recessioni economiche, verificabili in presenza di una riduzione del PIL pari al 2% e, conseguentemente, era permessa la proroga dei termini per l'inizio della procedura sulla correzione dei disavanzi eccessivi. Successivamente, con l'*Euro plus pact*, c.d. *Six pack*, il 12 settembre 2011, gli Stati aderenti all'euro hanno ulteriormente modificato sia la parte preventiva, che quella correttiva del patto di stabilità e crescita, vincolandosi ad un più stretto coordinamento delle politiche economiche per stimolare la competitività, accrescere l'occupazione, sostenere la finanza pubblica, rafforzare l'attività finanziaria degli Stati membri³⁴. Sulla base delle dette modifi-

³⁰ F. CAPRIGLIONE, A. TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'Ue dopo la crisi. La difficile conquista di una dimensione europea*, Torino, p. 106, secondo i quali il regolatore europeo ha «preferito limitare gli effetti di una probabile *mala gestio* a coloro i quali (*in primis*) avrebbero dovuto identificare (*rectius*: minimizzare) le eventuali distorsioni operative che, per solito, precedono il manifestarsi della crisi dell'intermediario».

³¹ Il patto di stabilità e crescita era originariamente contenuto nel regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio del 7 luglio 1997 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche; e nel regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi.

³² Cfr. in generale I. VISCO, *La nuova governance economica europea*, in *Italianieuropei*, 2011, n. 5, p. 12 ss.

³³ Ciò è avvenuto con il regolamento (CE) n. 1055/2005 del Consiglio del 27 giugno 2005, che modifica il regolamento CE n. 1466/97; e con il regolamento (CE) n. 1056/2005 del Consiglio del 27 giugno 2005.

³⁴ Il *six pack* è stato adottato il 12 settembre 2011 ed è costituito da cinque regolamenti del Parlamento europeo e del Consiglio che riguardano il bilancio e la lotta ai *deficit* eccessivi, in particolare dal regolamento (UE) n. 1173/2011, dal regolamento (UE) n. 1174/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro, in *GUUE* L 306 del 23 novembre 2011, p. 8 ss., dal regolamento (UE) n. 1175/2011, dal regolamento (UE) n.

che si è data maggiore rilevanza al “debito pubblico” degli Stati membri (parametro non preso in considerazione nella versione originaria del patto) e si prevedono maggiori poteri di controllo sugli Stati che presentano un elevato debito pubblico da parte delle Istituzioni europee³⁵. Tale modifica sostanziale incide pesantemente sulle politiche economiche dei paesi in crisi e vincola eccessivamente le politiche di crescita e di investimento all'ammontare del debito pubblico.

È tutta da dimostrare, per contro, come abbiamo analizzato nella precedente sezione del presente contributo, la correlazione tra un elevato debito pubblico e le potenzialità di crescita o di recessione di un determinato Stato. Paesi come l'Italia, che strutturalmente reggono da tempo un debito pubblico elevato, non si trovano in *default*, in quanto sono in grado di mantenere bene tale soglie di debito pubblico, ancorché elevate³⁶.

In particolare nella detta normativa si prevedono per le Istituzioni europee poteri di sorveglianza sull'attuazione degli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri; obblighi di presentazione per gli Stati membri dei programmi di stabilità o dei programmi di convergenza degli Stati; sorveglianza sul bilancio degli Stati membri per prevenire o correggere squilibri macroeconomici eccessivi. Ogni Stato membro ha come obiettivo quello di mantenere il bilancio in pareggio o in attivo. Inoltre vengono previste sanzioni più severe per gli Stati che non rispettano i detti parametri e, in special modo, per quanto concerne la procedura per disavanzi eccessivi, al fine di una sua maggiore efficacia, attribuendo una particolare rilevanza all'andamento del debito pubblico, monitorato alla stessa stregua del disavanzo di bilancio³⁷.

Nonostante il c.d. *six pack* avesse rafforzato in modo piuttosto sensibile i poteri delle Istituzioni U.E. sulla sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio degli Stati membri e previsto tutta una serie di sanzioni in caso di mancato rispetto dei valori predeterminati di riferimento, si è voluto andare oltre³⁸. Orbene, sotto l'egida di ristabilire la “fiducia dei mercati”, nel maggio del 2013, sono stati adottati altri due regolamenti, conosciuti con il nome di *Two-Pack*, con la finalità precipua di rafforzare ancor di più la sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri della zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro *stabilità finanziaria*, da un lato; e di valutare e monitorare i documenti programmatici di bilancio e di correggere i disavanzi eccessivi degli Stati membri della zona euro, dall'altro³⁹.

1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 sulla prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici, in *GUUE* L 306 del 23 novembre 2011, p. 25 ss. e dal regolamento (UE) n. 1177/2011 e dalla direttiva 2011/85/UE del Consiglio dell'8 novembre 2011 relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri, in *GUUE* L 306 del 23 novembre 2011, p. 41 ss., per la quale si è deliberato con il voto unanime del Consiglio secondo la procedura legislativa speciale di cui all'art. 126, par. 14, TFUE, in materia di modifiche del protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi.

³⁵ Cfr. G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 412 ss.

³⁶ Cfr. G. PERONI, *La crisi dell'euro. Limiti e rimedi dell'Unione economica e monetaria*, Milano, 2012, p. 10 ss.; G. L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi dell'euro*, in *Riv. dir. int.*, 2012, p. 681 ss. Pertanto vincolare al debito pubblico e alla sua riduzione le politiche di investimento e di sviluppo per l'Italia, sottraendo risorse rilevanti per ripianare il debito o comunque impedire l'investimento di risorse, ove vengano superati i parametri previsti nel nuovo patto di stabilità e crescita, in cui si dà eccessiva rilevanza all'ammontare del debito pubblico nazionale, costituisce un grave errore.

³⁷ G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 412 ss.

³⁸ Sul *six pack* vedi, tra gli altri, M. RUFFERT, *The european debt crisis and European Union law*, in *Comm. M. Law Rev.*, 2011, p. 1777 ss.

³⁹ Cfr., in particolare, il regolamento n. 473/2013.

5. (segue): *il c.d. Semestre Europeo*

In particolare il *Six pack* e il *Two pack* sono la fonte normativa del c.d. *Semestre Europeo*, che introduce nel nostro ordinamento un particolare procedimento sulla base del quale nasce un espresso obbligo a carico degli Stati membri di comunicare preventivamente alla Commissione Europea i progetti di bilancio nazionali e le leggi di Stabilità finanziaria, in modo tale che le Istituzioni Europee possano entrare nel merito delle scelte economiche degli Stati membri e condizionarle⁴⁰.

Difatti, ove la Commissione e il Consiglio ritenessero che i documenti presentati dagli Stati nazionali non fossero idonei a rispettare i parametri previsti nella parte preventiva del patto di stabilità e crescita possono porre in essere formalmente delle raccomandazioni per loro modifica. Precisamente, gli Stati membri, entro aprile sottopongono alla Commissione i loro programmi di bilancio a medio termine (programmi di stabilità), nonché i piani nazionali per la crescita e l'occupazione (programmi di riforma). Su questi programmi si pronuncia la Commissione, formulando raccomandazioni specifiche per ogni singolo Stato. Le raccomandazioni della Commissione vanno al Consiglio Europeo, che le approva nella sessione di giugno. Con l'entrata in vigore del *Two Pack* (costituito dai due citati regolamenti 472 e 473/2013), la procedura di bilancio è diventata ancora più stringente e si prolunga ora, per gli Stati della zona euro, nella seconda metà dell'anno. Ai sensi del regolamento 473/2013 questi Stati devono presentare i loro progetti di bilancio alla Commissione entro il 15 ottobre; la Commissione ha tempo fino al 30 novembre (al più tardi) per formulare su di essi un parere; i bilanci (legge finanziaria) devono essere definitivamente adottati in sede nazionale entro il 31 dicembre⁴¹.

Attraverso il semestre europeo, con l'appendice autunnale del *Two Pack*, i piani di bilancio degli Stati membri sono sottoposti a un preventivo scrutinio all'interno dell'Unione. Questo dovrebbe consentire l'adozione di tempestivi rimedi per eventuali scostamenti vuoi dall'OMT (o dal relativo percorso di avvicinamento), vuoi dai parametri sulla spesa pubblica. Se così non fosse, e nel caso di "deviazioni significative", scatta la procedura dell'art. 121 TFUE. Gli Stati devianti sono destinatari di un seguito di raccomandazioni; e in mancanza degli aggiustamenti richiesti, sono soggetti a conseguenze diversificate⁴². Le inadempienze degli Stati non-euro possono essere semplicemente rese pubbliche, quelle degli Stati euro potrebbero comportare anche un deposito fruttifero dello 0,2 % del PIL. I controlli e le sanzioni della disciplina correttiva si sviluppano attraverso l'autonoma procedura di *deficit eccessivo*⁴³.

⁴⁰ Vedi G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 410.

⁴¹ Per G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 412: «la procedura del "Semestre europeo" obbliga i paesi membri a definire le scelte di politica economica in funzione delle decisioni autunnali del Consiglio europeo sugli orientamenti comuni, con obblighi vincolanti da precisare nei piani nazionali di stabilità e convergenza e di riforma strutturale. Viene, dunque, posta l'enfasi sulla prevenzione degli squilibri: i programmi nazionali verranno valutati ex ante e in corso di applicazione in funzione dell'effettiva capacità di realizzare gli obiettivi comuni».

⁴² Vedi MICOSSI, *La politica cit.*, 20 ss..

⁴³ I riferimenti e la ricostruzione normativa riportata nel testo è stata presa da G. L. TOSATO, relazione al seminario «*Il principio dell'equilibrio di bilancio secondo la riforma costituzionale del 2012*» Roma, Palazzo della Consulta, 22 Novembre 2013, seminario «*La riforma costituzionale del 2012 alla luce della normativa dell'Unione: l'interazione fra i livelli europeo e interno*».

6. Il Fondo "Salva Stati"

Ad un anno e mezzo dallo scoppio della crisi economica e finanziaria nel settore privato, l'Europa ha dovuto affrontare, a seguito dell'emergenza Greca, il problema dell'insostenibilità del debito pubblico di alcuni Stati membri; soprattutto per impedire che un *default* sovrano producesse ripercussioni devastanti e a catena sull'intero assetto del sistema euro (c.d. effetto sistemico)⁴⁴.

Con regolamento n. 407/2010 del Consiglio dell'11 maggio 2011 veniva istituito l'*European Financial Stabilisation Mechanism* (c.d. EFSM), il quale si fondava sull'art. 122, comma 2 TFUE, che consente di accordare un sostegno finanziario agli Stati membri in crisi, «a causa di circostanze eccezionali al di fuori del loro controllo». Tale difficoltà finanziaria non deve dipendere da un inadempimento a obblighi europei, bensì dal sopraggiungere di un «serio deterioramento dell'ambiente economico e finanziario internazionale»⁴⁵.

Tale meccanismo veniva gestito a mezzo di una società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese con un unico socio, che stipulava una convenzione con sedici Stati membri della zona euro; doveva avere durata triennale e avrebbe dovuto finanziarsi con l'emissione di obbligazioni garantite dagli Stati membri in proporzione al loro contributo al capitale della Banca centrale Europea. Al Fondo era stato, inoltre, consentito finanziare la ricapitalizzazione degli istituti finanziari mediante prestiti ai governi e di intervenire sui mercati secondari, acquisendo i titoli di Stato dei paesi in difficoltà⁴⁶.

Con tali strumenti sono stati portati avanti i programmi di salvataggio dell'Irlanda e del Portogallo e la seconda *tranche* degli interventi a favore della Grecia. L'EFSM non è comunque riuscito a contrastare in maniera efficace la problematica dell'insolvenza sovrana, sia a causa della sua precarietà temporale, sia per l'insufficienza delle risorse economiche. Ciò ha portato le Istituzioni europee alla sua sostituzione con un meccanismo di finanziamento degli Stati membri in difficoltà finanziaria, dotato dei caratteri della stabilità temporale e della sufficienza delle risorse economiche, denominato *Meccanismo Europeo di Stabilità* o *MES*⁴⁷. Il MES è stato istituito con la stipulazione di un trattato internazionale, costituente un'organizzazione intergovernativa di diritto pubblico internazionale, quindi, dotata di personalità giuridica di diritto internazionale, con sede in Lussemburgo, sottoscritto inizialmente da 17 Stati membri, appartenenti all'area euro, ma aperto all'ingresso anche degli

⁴⁴ L. DONATO, R. GRASSO, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: Il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria. Verso l'unione bancaria*, in *Banca Impresa Società*, 2014, n.1.

⁴⁵ G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 395 ss.

⁴⁶ Dopo la sua costituzione, la società ha concluso un accordo (*EFSM Framework Agreement*) con i sedici Stati della zona euro, i quali, nel controfirmare l'accordo, si definiscono azionisti della società. Questa, pertanto, secondo quanto previsto dallo statuto, ha immediatamente aperto la propria struttura all'ingresso di nuovi soci, cioè i sedici Stati della zona euro, i quali hanno contestualmente provveduto alla sottoscrizione delle relative quote. Esiste, pertanto, una perfetta identificazione tra gli azionisti del EFSM e gli Stati della zona euro e tra questi e i garanti degli strumenti finanziari emessi dalla società, vedi sul punto G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 395.

⁴⁷ Sulle debolezze del primo strumento e sui vantaggi derivanti dall'introduzione del MES, vedi M. RUFFERT, *The European debt crisis*, cit., p. 1777 ss., spec. p. 1785 ss.; B. DE WITTE, *The European treaty amendment for the creation of a financial stability mechanism*, in *Europapolitisk analys/European policy analysis*, 2011, n. 6, p. 1 ss., in www.sieps.se, 6.

altri Stati Europei⁴⁸. L'istituzione del MES è passata attraverso un complesso e preventivo procedimento di modifica dell'art. 136 del TFUE, che consente espressamente ai paesi dell'area euro di costituire uno strumento di finanziamento degli Stati in crisi. Ciò è stato necessario per superare definitivamente il divieto sancito dall'art. 125 del TFUE in virtù del quale «l'Unione non risponde, né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali» dei singoli Stati membri⁴⁹.

Il MES “formalmente” fornisce sostegno alla stabilità finanziaria dei suoi Stati membri attraverso quattro strumenti: 1) l'assistenza finanziaria precauzionale sotto forma di linea di credito “condizionale” *ex art.14*; 2) l'assistenza finanziaria per la ricapitalizzazione delle Istituzioni finanziarie di uno dei paesi sottoscrittori *ex art.15*; 3) l'assistenza finanziaria attraverso l'erogazione di prestiti *ex art. 16*; 4) l'acquisto dei titoli di Stato emessi da uno Stato membro sul mercato primario o operazioni sui mercati secondari *ex artt. 17 e 18*⁵⁰.

Il MES ha operato parallelamente con l'EFSM dall'8 ottobre 2012 fino al primo semestre del 2013. Dal 1 luglio 2013 l'EFSM non ha più intrapreso nuovi programmi di finanziamento. Pertanto il MES è l'unico strumento permanente a cui gli Stati membri della zona euro si possono rivolgere per ottenere nuovi finanziamenti “per gli scopi” sopra indicati. La struttura del MES ricalca molto quella del FMI⁵¹. La differenza tra i due istituti è radicale, in quanto l'EFSM veniva finanziato grazie alle garanzie prestate dagli Stati membri, esposte all'incertezza derivante dall'andamento dei *rating* dei debiti sovrani; mentre il MES viene finanziato “direttamente” dagli Stati membri⁵². Sussiste, comunque, un particolare legame tra il MES e il Trattato sul *Fiscal compact*. Infatti, la sottoscrizione di quest'ultimo è stata configurata come una condizione “necessaria” per poter contare, in futuro, sull'assistenza finanziaria del MES. In altri termini gli strumenti di gestione dell'emergenza finanziaria possono essere attivati soltanto se gli Stati membri hanno cercato di prevenire la crisi, adottando dei comportamenti virtuosi ed in particolare il famigerato “pareggio di bilancio”⁵³.

⁴⁸ Il MES è stato istituito in data 2 febbraio 2012 ed è entrato in vigore il 27 settembre 2012. L'Italia ha ratificato il Trattato con la L. 23 luglio 2012 n. 116. Vedi G. PERONI, *La crisi dell'euro*, cit., pp. 163-170; G. BIANCO, *The new Financial Stability Mechanisms and their (poor) consistency with EU Law*, in *EUI RSC WP*, 2012, n. 44.

⁴⁹ Per un approfondimento della questione, L. GIANNITI, *Il meccanismo di stabilità e la revisione semplificata del Trattato di Lisbona: un'ipoteca tedesca sul processo di integrazione?*, in *Istituto Affari Internazionali*, Documenti IAI, n. 1102, febbraio 2011.

⁵⁰ B. DE WITTE, *The European treaty*, cit., p. 6 ss..

⁵¹ Nonostante il MES sia il risultato di un accordo tra Stati membri U.E. dell'area euro, la sua struttura organica è maggiormente ispirata al metodo internazionale, anziché a quello intergovernativo. Invero il MES, alla stessa stregua del FMI, è composto da un consiglio di governatori, da un consiglio di amministrazione e da un direttore generale (art. 4 MES).

⁵² Sul punto G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 401, in cui chiaramente sottolinea che il MES si differenzia dal EFSM, essendo finanziato direttamente dagli Stati e non tramite garanzie, esposte alle incertezze derivanti dall'andamento dei *rating* dei debiti sovrani.

⁵³ L'assistenza finanziaria del MES è concessa a iniziativa di parte. Essa, infatti, può essere attivata su richiesta di uno Stato membro rivolta al Presidente del Consiglio dei governatori. Questi, a sua volta, chiederà alla Commissione di valutare, di concerto con la BCE, se esista un rischio per la stabilità finanziaria della zona euro nel suo insieme e di effettuare un'analisi rigorosa della sostenibilità del debito pubblico dello Stato membro interessato, insieme al FMI e di concerto con la BCE. La Commissione, pertanto, valuterà le effettive necessità di finanziamento dello Stato membro richiedente e l'entità della partecipazione privata necessaria, in questo senso G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 399.

7. (segue): il finanziamento “di scopo e condizionato”

Il MES è chiamato a mobilitare risorse per assicurare la stabilità finanziaria degli Stati membri, raccogliendo fondi attraverso l'emissione di strumenti finanziari e la conclusione di accordi con Governi, Istituzioni internazionali e in particolare con il Fondo Monetario Internazionale e con gli operatori privati del mercato finanziario. Sono, dunque, espressamente consentiti accordi con società finanziarie private, che possono finanziare il MES, che, a sua volta, finanzia gli Stati sovrani, creando, in tal modo, uno stretto legame tra la finanza privata e i rischi di insolvenza degli Stati Nazionali⁵⁴. Inizialmente, infatti, il MES è stato costituito con un capitale, sottoscritto unicamente dagli Stati sovrani, per un ammontare di 700 miliardi di euro, con una capacità di finanziamento di 500 miliardi, salva la possibilità successiva di avvalersi di capitale privato per finanziare gli Stati sovrani in difficoltà finanziarie. Inoltre è espressamente previsto un meccanismo che impone agli Stati membri della zona euro a corrispondere al MES le sanzioni finanziarie loro applicate nell'ambito del patto di stabilità e crescita e delle procedure per gli squilibri macroeconomici⁵⁵. I finanziamenti erogati dal MES sono sottoposti ad una rigorosa procedura e ad una valutazione della Commissione Europea, unitamente alla BCE e al FMI, sull'esistenza di un rischio per la stabilità finanziaria della zona euro nel suo insieme ed in particolare su una rigorosa analisi della sostenibilità del debito pubblico dello Stato membro che richiede l'aiuto. In virtù di tale valutazione, il Consiglio dei Governatori del MES, darà mandato alla Commissione Europea di “negoziare” un programma di aggiustamento macroeconomico con lo Stato membro che chiede il finanziamento, contenuto in uno specifico *memorandum of understanding*⁵⁶.

⁵⁴ Sul punto vedi diffusamente G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., pp. 400-401, secondo il quale «la natura e l'entità della partecipazione del settore privato saranno determinate caso per caso e dipenderanno dal risultato dell'analisi relativa alla sostenibilità del debito, in linea con le prassi del FMI e dalle potenziali implicazioni per la stabilità finanziaria della zona euro. Bisogna, tuttavia, distinguere due ipotesi. Se un'analisi della sostenibilità porterà a concludere che un programma di aggiustamento macroeconomico presenta possibilità realistiche di ricondurre il debito pubblico su un percorso sostenibile, lo Stato membro beneficiario avvierà iniziative che incoraggino i principali investitori privati a mantenere le esposizioni. La Commissione, il FMI, la BCE e l'Autorità bancaria europea (ABE) saranno associate al monitoraggio dell'attuazione di tali iniziative. Se, al contrario, non sussistono realisticamente le condizioni per ricondurre il debito pubblico su un percorso sostenibile, s'imporrà allo Stato membro beneficiario di avviare i negoziati con i creditori, secondo i principi di proporzionalità, trasparenza, equità e coordinamento transnazionale. Nell'impostare le misure atte a coinvolgere il settore privato, peraltro, si dovranno tenere adeguatamente presenti i rischi di contagio e i potenziali effetti esterni sugli altri Stati membri e sui paesi terzi».

⁵⁵ In altri termini, il fondo viene in parte finanziato dagli stessi Stati in *default*, che devono versare le sanzioni dovute ai loro squilibri finanziari al MES, per poi averli indietro con gli interessi e sotto la condizione di adottare una serie di riforme strutturali. Tutto ciò sembra paradossale, in quanto va a creare un pericoloso meccanismo che incentiva le sanzioni agli Stati a rischio *default* per creare nuova provvista al MES e per consolidare sempre più la dipendenza economica e politica degli Stati “forti” su quelli in difficoltà.

⁵⁶ Cfr. sul punto G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 399, secondo cui sulla base di tale valutazione, il Consiglio dei governatori darà mandato alla Commissione di negoziare un programma di aggiustamento macroeconomico con lo Stato membro interessato, precisato in un *memorandum* d'intesa. La Commissione proporrà quindi al Consiglio l'adozione di una decisione di approvazione del programma di aggiustamento macroeconomico. Su questa base, il Consiglio deciderà sulla concessione dell'assistenza finanziaria e sulle modalità e condizioni della sua fornitura. Una volta definito il programma, la Commissione firmerà il *memorandum* d'intesa a nome degli Stati membri della zona euro, previo comune accordo del Consiglio dei governatori. Il Consiglio di amministrazione approverà quindi l'accordo di assistenza finanziaria che conterrà gli aspetti tecnici dell'assistenza finanziaria da fornire.

La Commissione, successivamente, proporrà al MES l'adozione di una decisione di approvazione del programma di aggiustamento macroeconomico e delle riforme strutturali da adottare nello Stato membro, che ha richiesto l'aiuto finanziario. Su questa base il MES deciderà sulla concessione dell'assistenza finanziaria e sulle "condizioni" e modalità della stessa⁵⁷. Presa la decisione da parte del MES, la Commissione firmerà, in nome e per conto degli Stati membri della zona euro, il *memorandum of understanding*, che contiene tutto ciò che lo Stato membro dovrà porre in essere all'interno della sua struttura burocratica ed economica. La sottoscrizione del *memorandum* è condizione necessaria per l'erogazione del finanziamento da parte del MES⁵⁸. La Commissione ha poteri di controllo sull'osservanza delle condizioni stabilite nel *memorandum of understanding* e sul programma di aggiustamento macroeconomico che interessa il paese finanziato. La concessione di ulteriori quote di finanziamento è condizionata alla relazione positiva della Commissione. La sorveglianza potrà essere mantenuta anche al termine del programma, fino a quando non sarà rimborsato un determinato importo dell'assistenza finanziaria concessa. La natura e l'entità della partecipazione della finanza privata agli interventi a favore degli Stati membri, che vengono erogati attraverso il MES, con la compartecipazione eventuale del FMI, saranno determinate caso per caso e dipenderanno esclusivamente dal risultato dell'analisi sulla sostenibilità del debito dello Stato membro in crisi finanziaria (c.d. rischio sovrano)⁵⁹. Inoltre, gli stessi vengono strutturati come "finanziamenti di scopo" o a destinazione vincolata in senso proprio, in quanto questi possono essere utilizzati dagli Stati membri che li ricevono unicamente per le finalità indicate nel programma di finanziamento, che, generalmente, contiene clausole molto restrittive, da cui lo Stato, che ottiene l'aiuto finanziario, non può discostarsi, pena la revoca dell'intero finanziamento⁶⁰. Essenzialmente, i finanziamenti erogati dal MES possono essere utilizzati per il pagamento dei debiti pregressi contratti dallo Stato a rischio con i creditori internazionali, che, in tal modo, rientrano dall'investimento effettuato in maniera "privilegiata" rispetto ai creditori privati o comunque a quei creditori che non rientrano nel "giro" della finanza internazionale che dialoga con il MES e con il FMI⁶¹. I creditori internazionali, essenzialmente banche vicine al FMI o ai paesi forti dell'UE, che stipulano accordi con la *Troika*, investendo eventualmente nuovi fondi, sono privilegiati dal fatto che possono rientrare dei loro investimenti iniziali (generalmente di maggiore ammontare), nonostante il rischio elevato del loro primo finanziamento, stante le condizioni di difficoltà in cui si trova il loro debitore sovrano⁶².

⁵⁷ Cfr. su tale prassi G. ADINOLFI, *Poteri ed interventi del Fondo Monetario Internazionale*, Padova, 2012, p. 50 ss.

⁵⁸ G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 400.

⁵⁹ G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., p. 400; G. ADINOLFI, *Poteri*, cit., p. 70 ss.

⁶⁰ Sulle cc.dd. "condizionalità", vedi A. VITERBO, F. COSTAMAGNA, *L'impatto sociale della politica di condizionalità nel contesto della crisi dell'area euro: profili giuridici*, in N. NAPOLETANO, A. SACCUCCI (a cura di), *Gestione internazionale delle emergenze globali: regole, valori ed etica*, Napoli, 2013, p. 167 ss.; G. ADINOLFI, *Poteri*, cit., p. 50 ss.

⁶¹ Interessanti osservazioni sulle varie modalità di utilizzazione e funzionamento del MES esprimono, L. BINI SMAGHI, *Avoiding the next Eurozone crisis*, in *Foreign Affairs*, 18 luglio 2011; S. MICOSI, *I leader europei salvano la Grecia. E anche l'euro*, in *www.lavoce.info*, 22 luglio 2011.

⁶² La c.d. *Troika* (Commissione Europea, BCE e FMI), pertanto, ottiene i suoi poteri di intromissione nelle politiche economiche e strutturali dei paesi a rischio *default* proprio da tale complesso meccanismo, che è stato "formalmente" creato per aiutare gli Stati in difficoltà finanziarie, ma che, in concreto, è stato "piegato" per la realizzazione di interessi "diversi" e viene "sostanzialmente" utilizzato per imporre tutta una serie di misure di rigore e di austerità, che inseriscono lo Stato in crisi in un pericoloso percorso che gradualmente lo porterà al suo *default*, come sta avvenendo per la Grecia; fino al punto che il debito pubblico supererà la soglia economica della finanziabilità e il governo nazionale greco dovrà consegnare le "chiavi dello Stato" alla *Troika* e ai cre-

8. Il c.d. “fiscal compact”

Il c.d. “fiscal compact” è contenuto all'interno del “Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria”, firmato a Buxelles il 2 marzo 2012 ed entrato in vigore l'1 gennaio 2013, che ha come obiettivo principale “formalmente” quello di rafforzare il pilastro economico dell'unione economica e monetaria, rinsaldare la disciplina di bilancio, potenziare il coordinamento delle loro politiche economiche e migliorare la *governance* della zona euro⁶³. Il nucleo pregnante del trattato è per l'appunto il c.d. “patto di bilancio” o “fiscal compact”, in cui l'art. 3 prevede che gli Stati sottoscrittori si impegnino a mantenere in pareggio o in avanzo la posizione di bilancio della pubblica amministrazione sulla base del rispetto dell'obiettivo di medio termine specifico definito nel patto di stabilità e crescita, proprio per evitare situazioni di sovrindebitamento che possono portare al *default*. Ove gli Stati non rispettino tali parametri si possono attivare immediatamente procedure sanzionatorie e correttive⁶⁴.

L'art. 5 del detto Trattato vincola ulteriormente gli Stati sottoscrittori, in quanto stabilisce espressamente che le parti contraenti sottoposte a procedure per disavanzi eccessivi predispongano «un programma di partenariato economico e di bilancio, che comprenda una descrizione dettagliata delle riforme strutturali da definire e attuare per una correzione effettiva e duratura del suo disavanzo eccessivo»⁶⁵.

Un'ulteriore importante regola contenuta nel sopra indicato Trattato è quella che riguarda la procedura automatica di riduzione di 1/20 l'anno della parte del debito pubblico eccedente il 60% del PIL, attribuendo forti poteri di controllo e sanzionatori alla Commissione europea sugli Stati sottoscrittori, che non rispettano i detti impegni⁶⁶. Con l'entrata in vigore della detta normativa, gli Stati sottoscrittori hanno perduto in materia finanziaria consistenti porzioni della loro sovranità nazionali a vantaggio delle istituzioni dell'Unione Europea. L'intera impalcatura del *fiscal compact* “formalmente” è fondata sulla necessaria protezione finanziaria dei singoli Stati e sul principio che bilanci in *deficit*, elevati debiti, e possibili pericoli di *default*, mettono in pericolo il funzionamento del mercato, coinvolgendo le finanze dei singoli Stati e gli interessi dell'Unione.

Sostanzialmente, con l'entrata in vigore del *fiscal compact* è stato definitivamente sancito il legame indissolubile tra gli Stati membri e le istituzioni europee: se i primi non rispettano il principio del pareggio di bilancio si espongono a sanzioni e a procedure correttive che possono essere avviate da parte delle seconde.

ditori internazionali, non essendoci altra via di uscita. Sul ruolo del FMI nelle trattative sulla rinegoziazione del debito sovrano vedi G. ADINOLFI, *Poteri ed interventi*, cit., p. 750 ss.

⁶³ Sul *fiscal compact*, cfr. G. NAPOLITANO, *La crisi*, cit., *passim*; I. CIOLLI, *Il pareggio di bilancio in Costituzione, tra le ragioni del diritto costituzionale e i vincoli comunitari*, in *Dir. econ.*, 2012, p. 143 ss.; R. PEREZ, *Il Trattato di Bruxelles e il Fiscal Compact*, in *Giorn. dir. amm.*, 2012, p. 469 ss.

⁶⁴ In esecuzione del detto trattato, il Governo italiano ha modificato la nostra Carta Costituzionale, introducendo il principio del pareggio di bilancio, anche definito “regola aurea”.

⁶⁵ Cfr. A. VIERBO, R. CISOTTA, *La crisi*, cit., p. 325 ss.

⁶⁶ S. MICOSI, *La politica*, cit., p. 20 ss., il quale sottolinea l'importante ruolo della Commissione europea nell'ambito delle procedure di supervisione e di controllo sulle situazioni patrimoniali degli Stati membri.

9. *L'improbabile insolvenza italiana*

L'Italia, per la sua storia, può essere certamente considerato il paese europeo maggiormente resistente a *shock* di natura finanziaria.

Dal 1982 al 1992 in Italia si verificò un'evidente difficoltà a mantenere in regola i conti pubblici, infatti, il debito pubblico passò dal 70% al 105% in dieci anni. Dal 1992 al 1994, il debito pubblico raggiunse il 121% del PIL, il livello più alto raggiunto dal dopoguerra. Furono questi gli anni della crisi valutaria e dell'espulsione dell'Italia dall'EMU. La crisi della lira venne allora superata solo a seguito del raggiungimento dell'accordo sul *firm commitment*, che comportava come suo effetto consequenziale l'entrata dell'Italia nell'eurozona e dunque l'inizio della sua schiavitù. Dal 2008 al 2011 il debito pubblico sale di circa 50 miliardi all'anno. Il governo cercò di fronteggiare la forte crisi economica del tempo mediante l'utilizzo del debito pubblico. Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL passò dal 106% al 120%.

L'Italia, a differenza di altri paesi europei, come la Grecia o la Spagna, è strutturalmente in grado di reggere, per lunghi periodi di tempo, elevati livelli di debito pubblico, considerato che analizzando un periodo temporale di circa trenta anni, la soglia di debito pubblico/PIL non è mai scesa sotto il 100%, e, dunque, di ben 40 punti superiore alla soglia fissata dai Trattati europei. È vero che le pratiche di svalutazione dell'allora moneta nazionale (la lira) hanno sempre giovato al paese per ridurre l'ammontare del debito pubblico da restituire; ma è vero altresì che la struttura dei titoli di Stato emessi dal governo italiano sono per maggior ammontare di media lunga scadenza, riducendo, in tal modo, enormemente il rischio di mancata sottoscrizione dei nuovi titoli. Peraltro, la maggior parte dei titoli di Stato italiani sono detenuti da creditori residenti o domestici e solo una minima parte da creditori esteri, attenuandosi, di conseguenza, il rischio di un disinvestimento repentino in presenza di transitorie crisi finanziarie del paese; come è avvenuto, in particolare, in Spagna e Portogallo, che hanno visto ridotte, in brevissimo tempo, le percentuali di investitori esteri sui loro territori al verificarsi delle crisi finanziarie⁶⁷.

10. *Il sistema unico di vigilanza bancaria*

Un ulteriore strumento messo in campo dalle Istituzioni europee per affrontare le crisi finanziarie degli Stati membri e delle relative banche di riferimento, che hanno in pancia il loro debito pubblico, nella più ampia prospettiva di una stabilità del mercato finanziario, oltre i meccanismi di *resolution* bancaria che *infra* verranno meglio approfonditi, è il c.d. *Single Supervisory Mechanism* (SSM).

Il c.d. SSM comporta la creazione di una singola istituzione europea di controllo e vigilanza bancaria. Si basa su due fonti disciplinari, che sono il regolamento (UE) n. 1024/2013, che attribuisce alla Banca centrale europea poteri per la vigilanza di tutte le

⁶⁷ L'applicazione dei parametri europei sul debito pubblico per l'Italia costituisce un vincolo molto pesante. Data l'elevata tollerabilità di debito pubblico per l'Italia, dimostrata da *rating* trentennali, la sua riduzione potrebbe avvenire in maniera graduale, destinando apposite risorse di bilancio, derivanti dal taglio della spesa pubblica inefficiente, dai proventi derivanti dall'evasione fiscale e dalla tassazione dei grandi patrimoni italiani, oggi quasi tutti all'estero.

banche della zona euro, e il regolamento (UE) n. 1022/2013 che armonizza il nuovo assetto della vigilanza bancaria con il vigente regolamento istitutivo dell'Autorità bancaria europea (EBA). Il meccanismo unico di vigilanza è già operativo a partire dalla seconda metà del 2014.

Facendo una valutazione dell'attività di bilancio delle banche al PIL, risulta evidente come le banche europee sono proporzionate al relativo PIL, come avviene in U.S.A.

Per contro, se compariamo i loro bilanci rispetto PIL del paese di appartenenza si è verificato che dieci banche hanno un rapporto sopra al 50% e cinque sopra al 100% del PIL del paese d'origine⁶⁸. In altri termini, alcuni istituti di credito, originariamente legati al territorio di una singola nazione sono divenuti a rilevanza europea, mentre il sistema di vigilanza è rimasto nazionale, con evidenti lacune e disparità di trattamento da un paese all'altro, trattandosi di normative tutte differenti tra loro. La rete dei controlli e della vigilanza, insomma, non è più adatta alla dimensione ormai europea degli istituti.

Con il *Single Supervisory Mechanism* (SSM), le Istituzioni europee si propongono di spezzare il legame tra i rischi di *default* di un istituto bancario e le conseguenze finanziarie per l'economia nazionale e di proteggere i risparmiatori, cercando, in tal modo, di garantire l'uniformità delle condizioni del credito nel frammentato mercato bancario europeo, in cui le aziende pagano tassi di interesse diversi a seconda dei paesi in cui operano⁶⁹.

Le Istituzioni europee stanno cercando di realizzare una unione bancaria fondandola su "tre pilastri" che corrispondono a tre interventi legislativi: (i) la supervisione europea e i sistemi di vigilanza bancaria accentrata; (ii) il meccanismo di risoluzione delle crisi e il fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie; (iii) l'armonizzazione dei sistemi di garanzia dei depositi dei vari paesi membri. La vigilanza centralizzata costituisce il primo pilastro della futura unione bancaria dell'eurozona, unitamente agli altri interventi legislativi.

In tale architettura istituzionale, la funzione di vigilanza bancaria è affidata alla BCE, che ha, a tal fine, creato una divisione separata rispetto a quella che si occupa di politica monetaria per evitare conflitti di interesse⁷⁰.

Per l'espletamento dell'attività di vigilanza è prevista l'istituzione di un comitato di sorveglianza (*supervisory board*), organo interno della BCE, con funzioni di istruttoria per le relative decisioni, di cui fanno parte un rappresentante dell'autorità nazionale per ogni Stato membro partecipante. Le decisioni del *supervisory board*, che è composto al suo interno un comitato direttivo privo di poteri decisionali, si considerano adottate a meno che non siano

⁶⁸ I dati sono stati tratti da ENRIA 2013.

⁶⁹ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013 che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, in *GUUE* L 287 del 29 ottobre 2013, p. 63 ss. La base normativa del SSM è dunque il Regolamento (UE) n. 1022/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2013 recante modifica del regolamento (UE) n. 1093/2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), per quanto riguarda l'attribuzione di compiti specifici alla Banca centrale europea ai sensi del regolamento del Consiglio (UE) n. 1024/2013, in *GUUE* L 287 del 29 ottobre 2013, p. 5 ss.

⁷⁰ Per garantire che le funzioni di politica monetaria e quelle di vigilanza prudenziale siano divise è stato adottato un modello di separazione "funzionale", che prevede che il personale addetto alla vigilanza è separato, dal punto di vista organizzativo, anche relativamente alla struttura gerarchica, dal personale addetto alla politica monetaria. Inoltre, le spese per la vigilanza sono distinte all'interno del bilancio della BCE dalle altre ed è previsto che il consiglio direttivo operi in modo differente per le funzioni di politica monetaria e di vigilanza. È stato introdotto anche un gruppo di esperti di mediazione per risolvere le eventuali divergenze in ordine alla separazione delle due funzioni.

respinte dal consiglio direttivo della BCE. Le autorità di vigilanza nazionali e la banca centrale europea vigilano in modo indipendente⁷¹.

Ai sensi dell'art. 4 del predetto regolamento, le funzioni di vigilanza prudenziale sono attribuite alla competenza esclusiva della BCE nei confronti di tutti gli enti creditizi e consistono nel: rilasciare o revocare l'autorizzazione agli enti; aprire una succursale in uno Stato non partecipante; valutare le notifiche di acquisizione e di cessione di partecipazioni qualificate; assicurare requisiti prudenziali su fondi propri, su cartolarizzazione, sui limiti ai grandi rischi, sulla liquidità, sulla leva finanziaria; assicurare la presenza di dispositivi di governo societario; effettuare le prove di *stress* per verificare se i processi degli enti garantiscano una gestione solida e la copertura dei rischi; esercitare la vigilanza su base consolidata; assolvere ai compiti di vigilanza sui piani di risanamento⁷². Pertanto la BCE adesso ha il compito di valutare se una banca «*is failing or likely to fail and whether there is no reasonable prospect that any alternative private sector or supervisory action would prevent its failure within a reasonable timeframe*»⁷³.

La BCE esercita questi compiti cooperando con le autorità nazionali: è previsto un dovere di cooperazione, nonché un obbligo di scambio di informazioni. È di competenza delle autorità nazionali assistere la banca centrale nella preparazione e nell'attuazione degli atti riguardanti i compiti di vigilanza prudenziale, sulla base delle istruzioni promananti dalla stessa BCE. Le competenze della BCE, dunque, non riguardano tutto il mercato bancario, ma solo le principali banche europee c.d. *of significant relevance*, che date le dimensioni sono *too big to fail* ed in particolare che hanno attivi per almeno 30 miliardi di euro o un patrimonio almeno pari al 20% del PIL del paese (all'incirca 130 su oltre 6.000 banche presenti nell'eurozona)⁷⁴.

Le autorità Nazionali, per contro, rimangono competenti per tutte quelle banche che non sono *of significant relevance* a livello europeo, in quanto non rispettano la detta soglia, il tutto sempre sotto la supervisione generale della BCE⁷⁵.

La SSM presuppone l'applicazione di regole uniche di valutazione per tutte le banche c.d. *cross border* di dimensioni rilevanti (c.d. *asset quality review*): a tal fine sono stati elaborati standard tecnici uniformi e un *corpus* unico di norme europee finalizzato alla convergenza e coerenza delle pratiche di vigilanza e alla mediazione tra le autorità di vigilanza nazionali.

11. Il nuovo regime delle resolution bancarie

Il nuovo regime normativo europeo di “risoluzione” dell'insolvenza bancaria è contraddistinto da un approccio graduale alla gestione delle crisi⁷⁶. Le banche al manifestarsi

⁷¹ Alla BCE sono dunque attribuiti compiti di vigilanza prudenziale degli enti creditizi degli Stati membri la cui moneta è l'euro. Per i paesi fuori dall'eurosistema le competenze rimangono alle relative autorità nazionali, le quali possono aderire volontariamente a tale sistema, con un rischio evidente di frammentazione del mercato.

⁷² M. DRAGHI, *Opinion of the European Central Bank, on a proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Bank Resolution Fund and Amending Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council*, Frankfurt, 6 novembre 2013.

⁷³ M. DRAGHI, *Opinion of the European Central Bank*, cit.

⁷⁴ La BCE assolve comunque i compiti di vigilanza nei confronti dei tre enti creditizi più significativi in ciascuno Stato membro partecipante.

⁷⁵ La competenza rimane esclusivamente della BCE, invece, per il rilascio o la revoca dell'autorizzazione e per le notifiche di acquisizione e di cessioni di partecipazioni qualificate.

dell'insolvenza, piuttosto che ricorrere ad una procedura di tipo liquidativo, quale la liquidazione coatta amministrativa, che costituisce l'ultimo strumento per la risoluzione della crisi, possono optare per redigere un piano di risanamento (c.d. *recovery plan*)⁷⁷. Secondo il nuovo disposto dell'art. 69-*quater* del TUB (Piani di risanamento) si dispone espressamente che le banche si dotano di un piano di risanamento individuale che preveda l'adozione di misure volte al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria in caso di suo significativo deterioramento. Il piano di risanamento non presuppone né contempla l'accesso a un sostegno finanziario pubblico straordinario ed è approvato dall'organo amministrativo, che lo sottopone alla Banca d'Italia per le valutazioni di cui all'articolo 69-*sexies* TUB. Al piano di risanamento può anche essere accompagnato un piano per negoziare la ristrutturazione del debito con tutti o alcuni creditori.

Oggetto dei *Recovery plans* sono la programmazione delle misure da adottare per reagire a un significativo deterioramento della situazione finanziaria e per ristabilire l'equilibrio. Le grandi banche, quelle *cross-border* o molto complesse, devono sviluppare piani più articolati e pervasivi; per le altre, vale il c.d. principio di proporzionalità⁷⁸.

I piani di risanamento delle banche a rilevanza comunitaria sono predisposti dalle banche, ma valutati dalla BCE (Art. 6 BRRD). In particolare la BCE ne valuta l'adeguatezza delle misure a ristabilire l'equilibrio e le probabilità di attuazione rapida ed efficace. Anche la *Resolution Authority* può esaminare tali piani e formulare raccomandazioni; se inadeguati, la BCE può chiederne la revisione e, in caso di persistente inadeguatezza, imporre all'ente di adottare specifiche misure: ridurre il profilo di rischio, attivare misure di ricapitalizzazione, riesaminare la strategia, la *governance* e la struttura del gruppo; migliorare la solidità finanziaria e organizzativa delle principali linee di *business* e delle funzioni essenziali.

⁷⁶ La direttiva 2014/59/UE è stata eseguita nel nostro ordinamento con il d. lgs. n. 180 del 16 novembre 2015, con cui si è inteso disciplinare la risoluzione delle banche e i relativi strumenti e il d. lgs. n. 181 del 16 novembre 2015 con cui si è inteso adeguare alla direttiva il TUB e il TUF

⁷⁷ Il quadro normativo di riferimento è costituito dalla Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio. Come si afferma nel considerando n. 6 del Reg.: «tale armonizzazione non è però assoluta né è centralizzato il processo decisionale: essenzialmente, infatti, la direttiva [...] prevede strumenti e poteri comuni di risoluzione che sono messi a disposizione delle autorità nazionali di ciascuno Stato membro, alle quali lascia tuttavia un certo livello di discrezionalità nell'applicazione degli strumenti e nel ricorso ai meccanismi di finanziamento nazionali a sostegno delle procedure di risoluzione. A dispetto delle funzioni di regolamentazione e mediazione attribuite all'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea – ABE) dal regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, la direttiva [...] non esclude completamente l'eventualità che gli Stati membri adottino, riguardo alla risoluzione dei gruppi transfrontalieri, decisioni distinte e potenzialmente incongruenti che possono incidere sui costi complessivi della procedura. Inoltre, prevedendo meccanismi di finanziamento nazionali, non affranca sufficientemente le banche dal sostegno dei bilanci nazionali né esclude la possibilità che i vari Stati membri seguano una linea diversa riguardo all'impiego di tali meccanismi».

⁷⁸ I piani di risanamento possono contemplare il ricorso al sostegno finanziario di gruppo conformemente agli accordi conclusi. Oggetto degli accordi di sostegno infra-gruppo potrebbe essere il supporto finanziario (prestiti, garanzie, *collateral*) da parte di società del gruppo ad altre società dello stesso gruppo in situazione di crisi. Il loro perfezionamento è facoltativo e fa conseguire per le società aderenti l'obbligo di fornirsi sostegno finanziario in conformità a quanto contemplato negli accordi. I detti accordi sono siglati sulla base di progetti approvati dagli azionisti di ciascuna società aderente e devono rispettare una serie di presupposti (principi, calcolo, corrispettivo; ciascuna parte agisce nel proprio interesse; non sussistenza dei presupposti dell'intervento precoce per nessuna società stipulante). Sono autorizzati dalla BCE (Art. 19 BRRD) ed in seguito trasmessi alla *Resolution Authority*. In ogni caso la BCE può opporsi.

Le autorità di risoluzione dovranno preparare appositi piani per la gestione della crisi, rimuovendo eventuali ostacoli alla possibilità di “risolvere” in tale maniera il rischio di insolvenza, ponendo in essere speciali misure di c.d. “intervento precoce” (art. 27 BRRD), consistenti nell'imporre all'organo amministrativo: l'attuazione delle misure previste nel piano di *recovery*; la convocazione dell'assemblea dei soci, con ordine del giorno predeterminato; la presentazione di un piano di ristrutturazione del debito; raccogliere, anche tramite ispezioni, informazioni utili alla redazione del piano di risoluzione; avviare contatti con potenziali acquirenti, in vista della risoluzione; proporre la sostituzione di uno o più amministratori ritenuti inadeguati a ricoprire la carica; sostituzione coattiva dell'alta dirigenza o dell'organo di gestione ai sensi dell'articolo 23 *bis* (c.d. *removal*)⁷⁹.

L'istituzione di un meccanismo unico europeo per la risoluzione delle banche (SRM) è un sistema che si prefigge di organizzare se aiutare una banca in difficoltà, “salvandola”, evitandone il fallimento ovvero se favorirne il *default*. Il meccanismo europeo di risoluzione è applicato alle sole banche sottoposte alla vigilanza unica della Banca centrale europea, cui si aggiungono quelle con almeno una filiale in un altro Stato membro (complessivamente, circa 250 su un totale di 6.000 banche con sede nell'UE).

Ebbene, il predetto regolamento istituisce un Comitato unico di risoluzione, qualificato quale “agenzia dell'Unione europea”, avente personalità giuridica, composto dal direttore esecutivo e da un vice direttore, da un membro nominato dalla Commissione, da un membro nominato dalla BCE, da un rappresentante dell'autorità nazionale di risoluzione nominato dallo Stato partecipante, da un membro dell'Autorità bancaria europea, che partecipa in qualità di osservatore. La procedura di risoluzione è preparata dal Comitato, anche su iniziativa o segnalazione della BCE.

Il Comitato valuta se l'ente è in dissesto, se non è prospettabile alcuna misura alternativa, se l'azione di risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico. Prima di ciò deve essere effettuata una valutazione equa e realistica delle attività e delle passività dell'ente creditizio⁸⁰. Il progetto di decisione del Comitato è poi inoltrato alla Commissione, che è quella a cui spetta la decisione finale. La banca è *failing or likely to fail* quando si verifica un mancato rispetto, attuale od oggettivamente probabile nel prossimo futuro, dei requisiti patrimoniali richiesti per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; perdite (attuali o prospettiche) che comportino l'azzeramento o una significativa riduzione dei fondi propri; uno sbilancio tra attività e passività; un'incapacità di far fronte alle obbligazioni; la necessità di un sostegno pubblico straordinario, tranne i casi di prestazione di garanzie statali per preservare la stabilità finanziaria.

⁷⁹ Le misure di intervento precoce nel nostro ordinamento sono regolate dall' art. 69-*octiesdecies* del TUB, secondo cui la «La Banca d'Italia può disporre le seguenti misure nei confronti di una banca o una società capogruppo di un gruppo bancario: a) le misure di cui all'articolo 69-*noviesdecies*, quando risultano violazioni dei requisiti del regolamento (UE) n. 575/2013, delle disposizioni di attuazione della direttiva 2013/36/UE e del titolo II della direttiva 2014/65/UE o di uno degli articoli da 3 a 7, da 14 a 17, e 24, 25 e 26 del regolamento (UE) n. 600/2014, oppure si preveda la violazione dei predetti requisiti anche a causa di un rapido deterioramento della situazione della banca o del gruppo; b) la rimozione degli esponenti di cui all'articolo 69-*viciessemel*, quando risultano gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie o gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero quando il deterioramento della situazione della banca o del gruppo bancario sia particolarmente significativo, e sempre che gli interventi indicati nella medesima lettera a) o quelli previsti negli articoli 53-bis e 67-ter non siano sufficienti per porre rimedio alla situazione».

⁸⁰ Il Comitato dispone di rilevanti poteri istruttori per l'esercizio delle funzioni a esso attribuite. Può richiedere informazioni alle banche o avvalersi di tutti i dati a disposizione della BCE o delle autorità nazionali competenti, mediante una procedura relativa allo scambio di informazioni. Il Comitato ha anche poteri di indagine, può esigere la presentazione di documenti, esaminare libri e registri contabili, organizzare audizioni.

12. (segue): *i cc.dd. resolution plans*

In caso di dissesto conclamato, l'autorità di risoluzione dovrà valutare se attivare la liquidazione coatta amministrativa o se ne sussistono i presupposti giuridici, legati essenzialmente alla presenza di un interesse pubblico a prevenire un rischio sistemico (correlato alle dimensioni della banca insolvente), una speciale procedura di *resolution*, preservando le funzioni essenziali dell'intermediario. Per l'ordinamento italiano l'art. 12 del d. lgs. n. 180 del 16 novembre 2015 dispone che una banca si intende risolvibile quando, anche in presenza di situazioni di instabilità finanziaria generalizzata o di eventi sistemici, essa può essere assoggettata a liquidazione coatta amministrativa o a risoluzione, minimizzando le conseguenze negative significative per il sistema finanziario italiano o di altri Stati membri o dell'Unione europea e nella prospettiva di assicurare la continuità delle funzioni essenziali.

Un ulteriore requisito per attuare la *resolution* è che il trattamento riservato agli azionisti e ai creditori nell'ambito della risoluzione non potrà essere peggiore di quello che essi potessero subire in caso di liquidazione coatta amministrativa (il c.d. *no creditor worse off principle* o NCWO)⁸¹.

I cc.dd. *resolution plans* non sono a contenuto predeterminato, ma possono prevedere, a seconda delle diverse fattispecie verificabili, per esempio, le diverse modalità con le quali le funzioni essenziali e attività *core* possono essere separate dalle altre, in modo da garantire continuità; la valutazione di risolvibilità e le misure necessarie a rimuovere impedimenti alla risolvibilità; le procedure per determinare valore e commerciabilità delle funzioni essenziali e *core*; la descrizione delle diverse strategie di risoluzione applicabili e le relative tempistiche; l'individuazione dei tempi di esecuzione, delle modalità e di come reperire le risorse di finanziamento per le azioni di risoluzioni contemplate nel piano.

L'art. 17 del decreto legislativo predetto regola per l'ordinamento italiano i presupposti comuni alla risoluzione e alle altre procedure di gestione delle crisi, affermando che una banca è sottoposta a una delle misure indicate all'articolo 20 quando ricorrono congiuntamente i seguenti presupposti: a) la banca è in dissesto o a rischio di dissesto secondo quanto previsto dal comma 2; b) non si possono ragionevolmente prospettare misure alternative che permettono di superare la situazione di cui alla lettera a) in tempi adeguati, tra cui l'intervento di uno o più soggetti privati o di un sistema di tutela istituzionale, o un'azione di vigilanza, che può includere misure di intervento precoce o l'amministrazione straordinaria ai sensi del Testo Unico Bancario⁸².

⁸¹ Le condizioni per la risoluzione sono, in particolare, indicate nell'art. 32 BRRD e presuppongono che: l'ente è in dissesto o a rischio di dissesto; l'assenza di alternative (private o di vigilanza, incluse le misure di intervento precoce o di *write-down*); l'interesse pubblico, in relazione agli obiettivi della risoluzione.

⁸² La banca è considerata in dissesto o a rischio di dissesto in una o più delle seguenti situazioni: a) risultano irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie che regolano l'attività della banca di gravità tale che giustificherebbero la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività; b) risultano perdite patrimoniali di eccezionale gravità, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio; c) le sue attività sono inferiori alle passività; d) essa non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza; e) elementi oggettivi indicano che una o più delle situazioni indicate nelle lettere a) , b) , c) e d) si realizzeranno nel prossimo futuro; f) è prevista l'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario a suo favore, fatto salvo quanto previsto dall'articolo 18. Le misure indicate all'articolo 20 possono essere disposte anche se non sono state precedentemente adottate misure di intervento precoce o l'amministrazione straordinaria.

Come è stato rilevato in precedenza, la normativa in questione si propone di prevenire il rischio che gli Stati europei possano andare in *default* per colpa di un fallimento bancario. Questo rafforzamento strutturale della solidità degli Stati e del sistema bancario dovrebbe portare senz'altro al miglioramento delle condizioni del credito, alla conclusione del legame "finanziario" tra banche e Stati sovrani e all'annullamento del contagio dei *default* che da legati ai singoli territori sono divenuti sovra-nazionali.

In caso di fallimento di una banca, secondo il principio ispiratore della normativa, in prima battuta sarebbero penalizzati gli azionisti, seguiti dagli obbligazionisti; ove le risorse fossero insufficienti, dovrebbe intervenire lo Stato in cui ha sede la banca, ma mai con finanziamenti a fondo perduto. Solo in ultima istanza subentrerebbe l'apposito fondo unico di risoluzione, che sarà finanziato dai prelievi a carico delle banche stesse e che dovrebbe avere – a regime – una dotazione di 55 miliardi di euro.

Pertanto il carico finale non sarà più sulle spalle dello Stato, non essendo previsti interventi a fondo perduto di quest'ultimo. Secondo quanto prevede il c.d. *bail-in*, una quota di perdite verrà distribuita presso i creditori privati fino all'8% degli *assets* della banca in difficoltà (azionisti, sottoscrittori di obbligazioni subordinate, forse detentori di *senior bond* e di depositi oltre i 100.000 euro). In una seconda fase, è previsto l'intervento del fondo di risoluzione a livello nazionale (costituito con versamenti dalle banche) oppure del fondo di risoluzione europeo chiamato SRF (*Single resolution fund*), anch'esso costituito con i versamenti delle banche.

13. (segue): *le diverse modalità di risoluzione*

Nell'ambito della *resolution* sarà possibile applicare nuovi strumenti per superare la crisi. I cc.dd. *resolution tools* sono strumenti utilizzabili in via coattiva, per cui non è necessario il consenso degli azionisti, né dei creditori.

È prevista una cessione coattiva, integrale o parziale delle azioni ovvero di attività e passività della banca (c.d. *sale of business*). Il trasferimento deve essere posto in essere a condizioni di mercato e secondo criteri di trasparenza e non deve causare conflitti di interesse o discriminazioni tra potenziali cessionari, né conferire vantaggi. L'obiettivo primario di questo particolare strumento è quello di velocizzare l'azione di *resolution*, di massimizzazione del prezzo di cessione e di riduzione del costo della risoluzione a carico dei relativi fondi. Si prevede inoltre che la *residual entity* dev'essere liquidata entro un lasso di tempo predeterminato, tenuto conto dell'eventuale necessità di prestare i servizi necessari a permettere lo svolgimento delle attività e dei servizi trasferiti.

L'art. 40 del d. lgs. n. 180/15 disciplina la cessione delle attività ad un terzo, disponendo che la cessione, in una o più soluzioni, a un soggetto terzo, diverso da un ente-ponte o da una società veicolo per la gestione delle attività, ha ad oggetto: a) tutte le azioni o le altre partecipazioni emesse da un ente sottoposto a risoluzione, o parte di esse; b) tutti i diritti, le attività o le passività, anche individuabili in blocco, di un ente sottoposto a risoluzione, o parte di essi. La cessione è effettuata a condizioni di mercato. La cessione deve essere condotta nel rispetto dei seguenti principi: a) assicurare la massima trasparenza e la correttezza delle informazioni concernenti l'oggetto della cessione, tenuto conto delle circostanze e compatibilmente con l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria; b) evitare discriminazioni tra i potenziali cessionari, prevedere presidi volti a evitare conflitti di interesse, nonché tenere conto delle esigenze di celerità di svolgimento della risoluzione; c) ottenere il

prezzo più alto possibile. La cessione può essere effettuata sulla base di trattative con potenziali cessionari a livello individuale, nel rispetto di quanto stabilito dal comma 4, lettera b) del medesimo articolo.

È possibile attuare la risoluzione anche a mezzo di una *bridge bank*, rappresentata da un veicolo costituito dalle autorità della *resolution* per acquisire le azioni ovvero le attività e passività di uno o più enti da risolvere in vista di una cessione ad acquirenti di mercato. La società veicolo deve essere totalmente o parzialmente posseduta da soggetti pubblici, inclusa la RA o il *Resolution Fund*, che ne nomina il *management*.

Tale strumento è sussidiario rispetto al precedente e si può utilizzare solo in mancanza di controparti disponibili ad acquisire attività e passività. In tale procedimento, gli azionisti e creditori non ceduti non hanno alcun diritto sulla *bridge bank* o sulla sua proprietà. La società veicolo viene creata nella prospettiva di vendere l'ente e le sue attività, diritti o passività, a uno o più acquirenti privati, allorquando le condizioni saranno maggiormente favorevoli.

Nell'ordinamento italiano l'istituto della *bridge bank* è regolato dall'art. 42 del d. lgs. n. 180/15, in forza del quale l'ente-ponte è costituito per gestire beni e rapporti giuridici, con l'obiettivo di mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dall'ente sottoposto a risoluzione e, quando le condizioni di mercato sono adeguate, cedere a terzi le partecipazioni al capitale o i diritti, le attività o le passività acquistate. Il capitale dell'ente-ponte è interamente o parzialmente detenuto dal fondo di risoluzione o da autorità pubbliche e la Banca d'Italia, con provvedimento emanato ai sensi dell'articolo 34, comma 2, lettera c): a) approva l'atto costitutivo e lo statuto dell'ente-ponte, nonché la strategia e il profilo di rischio; b) approva la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'ente-ponte, l'attribuzione di deleghe e le remunerazioni; c) stabilisce restrizioni all'attività dell'ente-ponte, ove necessario per assicurare il rispetto della disciplina degli aiuti di Stato⁸³.

È prevista anche la costituzione di una *bad bank*, consistente in un veicolo per la gestione di attività deteriorate, totalmente o parzialmente posseduta da soggetti pubblici, inclusa la RA, che, anche qui, ne nomina il *management*. Essa viene costituita quando la liquidazione ordinaria di attività deteriorate o di difficile valutazione possa avere effetti negativi

⁸³ Tale norma ha già trovato attuazione pratica nell'ordinamento italiano con il decreto-legge del 22 novembre 2015 n. 183. La Banca d'Italia ha infatti avviato in data 21 novembre 2015 le procedure di risoluzione, ai sensi del decreto legislativo n. 180 del 2015, nei confronti della Cassa di risparmio di Ferrara Spa, della Banca delle Marche Spa, della Banca popolare dell'Etruria e del Lazio – Società cooperativa e della Cassa di risparmio della Provincia di Chieti Spa, tutte in amministrazione straordinaria. Per ognuna di queste la Banca d'Italia ha accertato la ricorrenza dei presupposti della risoluzione: lo stato di dissesto, l'assenza di soluzioni di vigilanza o di mercato, l'interesse pubblico, ossia l'inidoneità della liquidazione coatta amministrativa a garantire l'adeguata tutela dei depositanti, degli investitori e delle attività della clientela e a evitare impatti negativi sulla stabilità finanziaria ed economica. I provvedimenti di avvio della risoluzione sono stati approvati dal Ministro dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'articolo 32 del decreto legislativo n. 180 del 2015, in data 22 novembre 2015, a seguito delle positive decisioni della Commissione europea sui programmi di risoluzione previsti nei provvedimenti sopra citati, adottate nella medesima data. I provvedimenti di avvio della risoluzione prevedono per ciascuna delle banche coinvolte la costituzione di un "ente ponte", al quale saranno trasferite le attività e le passività delle banche in risoluzione, e di una società-veicolo per la gestione delle attività, alla quale l'ente ponte trasferirà i crediti in sofferenza. Non sono stati trasferiti invece all'ente ponte i titoli subordinati emessi dalle banche in risoluzione.

sul mercato, con lo scopo di gestire attivi deteriorati, al fine di massimizzarne il valore attraverso la vendita o la loro ordinata liquidazione⁸⁴.

14. (segue): *il c.d. bail-in*

Tra i nuovi strumenti di risoluzione, quello più innovativo è il cosiddetto *bail-in*, che prevede la riduzione forzosa del valore delle azioni e di alcune tipologie di debiti della banca in crisi (c.d. *debt write down*), e la conversione di tali debiti in azioni (c.d. *debt conversion*)⁸⁵. Ciò consentirà di reperire presso i finanziatori della banca le risorse per intervenire, con una impostazione opposta rispetto al *bail-out*, in cui gli oneri del dissesto vengono addossati alle finanze pubbliche⁸⁶. In altri termini il *bail-in* consiste nel potere di applicare un *haircut* ai crediti di un ente in *resolution* e/o di convertire tali crediti in azioni. Gli obiettivi principali per cui viene posta in essere tale procedura sono quello dell'assorbimento delle perdite e della ricapitalizzazione della banca o della capitalizzazione di una *bridge bank*⁸⁷.

⁸⁴ La *bad bank* nel nostro ordinamento è regolata dall'art. 45 del d. lgs. n. 180/15, secondo cui la società veicolo per la gestione delle attività è costituita per amministrare i beni e i rapporti giuridici a essa ceduti con l'obiettivo di massimizzarne il valore attraverso una successiva cessione o la liquidazione della società veicolo medesima. Il capitale della società è interamente o parzialmente detenuto dal fondo di risoluzione o da autorità pubbliche. La Banca d'Italia approva, con provvedimento emanato ai sensi dell'articolo 34, comma 2, lettera c): a) l'atto costitutivo e lo statuto della società, nonché la strategia e il profilo di rischio; b) la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo della società, l'attribuzione di deleghe e le remunerazioni. La cessione di diritti, attività o passività dell'ente sottoposto a risoluzione o dell'ente-ponte a una o più società veicolo per la gestione delle attività può essere disposta, in una o più soluzioni, al verificarsi di almeno uno dei seguenti presupposti: a) le condizioni di mercato sono tali che la liquidazione dei diritti e delle attività nell'ambito della procedura concorsuale applicabile potrebbe avere effetti negativi sui mercati finanziari; b) la cessione è necessaria per garantire il corretto funzionamento dell'ente sottoposto a risoluzione o dell'ente-ponte; c) la cessione è necessaria per massimizzare i proventi ricavabili dalla liquidazione.

⁸⁵ Sul piano operativo, il *bail-in* mira a consentire la ristrutturazione finanziaria e industriale della banca soggetta a risoluzione senza interromperne l'attività, sul presupposto che l'alternativa della cessazione dell'attività e conseguente liquidazione dei suoi *assets* nella maggior parte dei casi comporterebbe un risultato sub-ottimale in termini di soddisfazione dei creditori, oltre che di stabilità finanziaria ed economica del sistema, in questo senso S. CAPPIELLO, A. CAPIZZI, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in www.orizzontideldiritto.commerciale.it, p. 5. Cfr. per un'interessante rassegna sull'istituto del *bail-in*, C. JAMES, *The Losses Realized in Bank Failures*, in *The Journal of Finance*, 1991, p. 1223 ss..

⁸⁶ Secondo S. CAPPIELLO, A. CAPIZZI, *Prime considerazioni*, cit., p. 4: «tale soluzione (il c.d. *bail-out*) ha comportato molteplici conseguenze negative: a) ha indebolito la disciplina di mercato, perché ha indotto quest'ultimo a ritenere che le banche siano supportate da una garanzia statale, così da far venire meno l'incentivo di azionisti e obbligazionisti a misurarne e monitorarne la rischiosità effettiva (il c.d. *moral hazard*); b) ha creato un "circolo vizioso" tra banche e Stati membri. Infatti, in conseguenza di queste "reti di sicurezza" pubbliche: da un lato le banche sono valutate non per il loro merito creditizio ma per la dimensione del sostegno nazionale su cui possono fare affidamento (si veda il caso italiano e greco, ove il costo della raccolta delle rispettive banche è penalizzato dalle condizioni della finanza pubblica, a prescindere dalla loro solidità); dall'altro i bilanci pubblici sono stati compromessi dall'ingente mole di aiuti forniti (vedi il caso spagnolo e irlandese); c) ha innescato un processo di progressiva "balcanizzazione" del Mercato Unico per i servizi bancari: se in caso di crisi le banche sono disaggregate lungo confini e sostegni nazionali, diviene razionale che esse vengano analizzate dagli investitori, gestite dai managers e supervisionate dalle autorità con requisiti di capitale e liquidità imposti lungo confini nazionali, trascurando la dimensioni transfrontaliera del gruppo».

⁸⁷ Il testo della proposta di direttiva individua come passaggio fondamentale della procedura di risoluzione la predisposizione da parte di un soggetto indipendente di una valutazione preliminare «*fair, prudent and realistic*» dell'effettiva consistenza del patrimonio dell'impresa bancaria (*i. e.* individuare l'esatto valore delle attività e

Dato l'impatto potenzialmente dirompente del *bail-in*, la direttiva ha opportunamente escluso dalla sua applicazione le categorie di passività più rilevanti per la stabilità sistemica e quelle protette in sede concorsuale: non potranno pertanto essere oggetto di *bail-in* i depositi di valore pari o inferiore a 100.000 euro, le obbligazioni garantite da attivi della banca (quali i *covered bond*), i debiti interbancari a brevissimo termine. I depositi superiori a 100.000 euro detenuti da famiglie o da piccole e medie imprese potranno essere intaccati solo per la parte che eccede tale soglia e comunque dopo le altre passività; ciò minimizza di fatto la probabilità che essi subiscano perdite pur in situazioni di dissesto⁸⁸. Le obbligazioni bancarie non garantite (*senior*), le passività subordinate e gli altri strumenti di capitale potranno essere invece interessati dal *bail-in*, che potrà essere applicato anche agli strumenti già in circolazione alla data di entrata in vigore della normativa di recepimento⁸⁹.

Le esclusioni delle passività dal *bail-in* sono disposte avendo riguardo al principio secondo cui le perdite sono sostenute dagli azionisti e, solo successivamente, dai creditori dell'ente sottoposto a risoluzione, secondo il rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale; le passività escluse dal *bail-in* possono ricevere un trattamento più favorevole rispetto a quello che spetterebbe a passività ammissibili dello stesso grado o di grado so-

passività della banca). Per quanto concerne il *bail-in* tale valutazione ha il duplice scopo di consentire all'autorità di risoluzione di determinare l'ammontare di passività: a) da sottoporre a *write down* in modo tale da assorbire le perdite registrate (dopo che tali perdite siano state assorbite dagli strumenti di capitale); b) da convertire in azioni in modo tale da ricapitalizzare l'impresa bancaria ad un livello tale da assicurare la sua capacità di operare sul mercato. Inoltre, come si vedrà, l'art. 42, co. 3, richiede che la valutazione ex art. 30 sia punto di riferimento per l'autorità di risoluzione nel decidere se estromettere del tutto gli azionisti prima di procedere alla conversione del debito in azioni, così S. CAPIELLO, A. CAPIZZI, *Prime considerazioni*, cit., p. 7. Anche il legislatore italiano, in sede di recepimento della detta direttiva ha individuato nell'esperto indipendente nominato dalla Banca d'Italia l'organo deputato ad effettuare la valutazione ai fini della procedura di *bail-in*.

⁸⁸ Cfr. P. CALELLO, W. ERVIN, *From bail-out to bail-in*, in *The Economist*, 28th January 2010, disponibile al link <http://www.economist.com/node/15392186>.

⁸⁹ In Italia le passività escluse dal *bail-in* sono regolate dall'art. 49 del d. lgs. n. 180/15 e precisamente sono: a) i depositi protetti; b) le passività garantite, incluse le obbligazioni bancarie garantite, le passività derivanti da contratti derivati di copertura dei rischi dei crediti e dei titoli ceduti a garanzia delle obbligazioni, nel limite del valore delle attività poste a garanzia delle stesse, nonché le passività nei confronti dell'amministrazione tributaria ed enti previdenziali, se i relativi crediti sono assistiti da privilegio o altra causa legittima di prelazione; c) qualsiasi obbligo derivante dalla detenzione da parte dell'ente sottoposto a risoluzione di disponibilità dei clienti, inclusa la disponibilità detenuta nella prestazione di servizi e attività di investimento e accessori ovvero da o per conto di organismi d'investimento collettivo o fondi di investimento alternativi, a condizione che questi clienti siano protetti nelle procedure concorsuali applicabili; d) qualsiasi obbligo sorto per effetto di un rapporto fiduciario tra l'ente sottoposto a risoluzione e un terzo, in qualità di beneficiario, a condizione che quest'ultimo sia protetto nelle procedure concorsuali applicabili; e) passività con durata originaria inferiore a sette giorni nei confronti di banche o SIM non facenti parte del gruppo dell'ente sottoposto a risoluzione; f) passività con durata residua inferiore a sette giorni nei confronti di un sistema di pagamento o di regolamento titoli o di una controparte centrale, nonché dei suoi gestori o partecipanti, purché le passività derivino dalla partecipazione dell'ente sottoposto a risoluzione ai sistemi; g) passività nei confronti dei seguenti soggetti: i) dipendenti, limitatamente alle passività riguardanti la retribuzione fissa, i benefici pensionistici o altra componente fissa della remunerazione. Il *bail-in* è applicato alla componente variabile della remunerazione, salvo che essa sia stabilita da contratti collettivi. In ogni caso, esso è applicato alla componente variabile della remunerazione del personale più rilevante identificato ai sensi del regolamento delegato (UE) n. 604/2014 della Commissione del 4 marzo 2014 che integra la direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative ai criteri qualitativi e quantitativi adeguati per identificare le categorie di personale le cui attività professionali hanno un impatto sostanziale sul profilo di rischio dell'ente, in *GUUE* L. 167 del 6 giugno 2014, p. 30 ss.; ii) fornitori di beni o servizi necessari per il normale funzionamento dell'ente sottoposto a risoluzione; iii) sistemi di garanzia dei depositanti, limitatamente ai contributi dovuti dall'ente sottoposto a risoluzione per l'adesione ai sistemi.

vraordinato se l'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo Unico Bancario o altra analoga procedura concorsuale applicabile; alla capacità di assorbimento delle perdite dell'ente sottoposto a risoluzione che ne risulterebbe; alla necessità di mantenere risorse adeguate per il finanziamento di altre procedure di risoluzione; alla luce di quanto previsto negli atti delegati adottati dalla Commissione Europea ai sensi dell'articolo 44, paragrafo 11 della direttiva 2014/59/UE; e sulla base della natura dei titolari delle passività, ivi inclusi i titolari dei depositi di cui all'articolo 91, comma 1-*bis*, lettera a), numero 1), del Testo unico bancario

Per il nostro ordinamento l'art. 48 del d. lgs. n. 180/15 individua espressamente le finalità del *bail-in*: a) in primo luogo nel ripristinare il patrimonio di un soggetto sottoposto a risoluzione nella misura necessaria al rispetto dei requisiti prudenziali e idonea a ristabilire la fiducia del mercato, se l'applicazione del *bail-in*, anche unitamente alle misure di riorganizzazione aziendale, è sufficiente a prospettare il risanamento; o b) in secondo luogo, in caso di cessione, per ridurre il valore nominale delle passività cedute, inclusi i titoli di debito, o per convertire queste passività in capitale.

I requisiti da rispettare per l'applicazione dell'istituto del *bail-in* in Italia sono determinati dalla Banca d'Italia, se del caso previa consultazione con la Banca Centrale Europea, quale autorità competente, avendo riguardo a: a) la necessità di assicurare che la banca possa essere sottoposta a risoluzione in modo da conseguire gli obiettivi indicati all'articolo 21 del d. lgs. n. 180/15; b) la necessità di assicurare che la banca, in caso di applicazione del *bail-in*, abbia passività sufficienti per assorbire le perdite e per assicurare il rispetto del requisito di capitale primario di classe 1 previsto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, nonché per ingenerare nel mercato una fiducia sufficiente in essa; c) la necessità di assicurare che, se il piano di risoluzione prevede che certe categorie di passività possono essere escluse dal *bail-in*, la banca abbia passività sufficienti per assorbire le perdite e assicurare il rispetto del requisito di capitale primario di classe 1 previsto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; d) le dimensioni, le caratteristiche operative, il modello di finanziamento e il profilo di rischio della banca; e) la misura del contributo al finanziamento della risoluzione da parte di un sistema di garanzia dei depositi ai sensi dell'articolo 86 del d. lgs. n. 180/15; f) le ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria che deriverebbero dal dissesto della banca, anche per effetto del contagio di altri enti.

Quando il *bail-in* è applicato per ricapitalizzare un ente sottoposto a risoluzione, conformemente all'articolo 48, comma 1, lettera a) è altresì redatto e attuato un piano di riorganizzazione aziendale. Il piano è redatto e attuato da uno o più commissari speciali nominati ai sensi dell'articolo 37 del d. lgs. n. 180/15 o dall'organo di amministrazione dell'ente, se non decaduto, e contiene gli elementi indicati dalla Banca d'Italia con provvedimenti di carattere generale o particolare. Il piano deve essere trasmesso alla Banca d'Italia entro un mese dall'applicazione del *bail-in*.

Caratterizzante l'istituto del *bail-in* è, inoltre, il trattamento che viene riservato agli azionisti dopo l'eventuale riduzione o annullamento delle azioni, che può, di conseguenza, portare ad una loro estromissione dalla banca su decisione dell'autorità di risoluzione. I due scenari possibili in tale eventualità sono la cancellazione (*wipe-out*) delle azioni con conseguente totale estromissione degli azionisti preesistenti all'esercizio del *bail-in* ovvero una "severa diluizione" di questi ultimi tramite l'esercizio dei poteri di conversione se, e solo se, la banca possiede un patrimonio netto positivo a seguito di una apposita valutazione.

15. *Riflessioni conclusive*

Il quadro normativo di riferimento sull'insolvenza sovrana analizzato in questo contributo ci permette di porre in essere alcune riflessioni.

Quel che è certo è che a livello internazionale la Comunità degli Stati non ha voluto ad oggi adottare nessuna normativa diretta a regolare la fattispecie dell'insolvenza degli enti sovrani. Ciò è certamente accaduto per una pluralità di ragioni che vanno dalla complessità della materia all'assenza di principi e di norme consuetudinarie a livello internazionale riconosciute da tutti gli Stati. A ciò si aggiunge anche la ragione che fino a non molti anni fa al fenomeno dei *default* sovrani erano interessati essenzialmente i paesi ad economia non avanzata e non certo quelli ricompresi nelle prime quindici economie mondiali, che analizzavano la problematica come se fosse riferita soltanto ai primi. Con l'avvento della globalizzazione e con la crisi finanziaria che ha colpito proprio le economie maggiormente sviluppate, la questione della regolazione del *default* degli Stati nazione è divenuta sempre più attuale ed è divenuta necessaria l'introduzione di una normativa che individui e regoli le situazioni soggettive degli enti sovrani in crisi e dei rispettivi creditori.

Certamente l'assenza di un'autorità internazionale ed intergovernativa che abbia come esclusivo e precipuo scopo statutario quello di "risolvere" le insolvenze sovrane pesa molto sul prosieguo del processo di normazione dei *defaults* degli Stati nazionali. Certamente, il Fondo Monetario Internazionale fino ad oggi ha ricoperto un importante ruolo per la risoluzione di alcune crisi dei enti sovrani, ma avendo come scopo primario quello della stabilità monetaria, non viene ad oggi riconosciuto dalla comunità internazionale come un soggetto giuridico che da solo possa avere l'autorevolezza di gestire i dissesti degli enti sovrani, salvo un suo mutamento strutturale e una formale modifica dei suoi scopi statutari.

Le istituzioni europee hanno cercato di porre in essere i primi tentativi di una risoluzione delle insolvenze sovrane, decidendo di non regolarle espressamente, cosa che all'interno del perimetro dell'Unione era possibile fare, bensì di individuare una serie di strumenti volti a prevenire il prodursi del fenomeno dell'insolvenza e che la stessa si contagi ad altri stati della confederazione. L'istituzione del c.d. Fondo Salva Stati (o MES), e l'introduzione di normative come il *fiscal compact*, il *six pack* e *two pack* vanno tutte in quella direzione e sono finalizzate al raggiungere l'obiettivo di una stabilità monetaria ed economica, piuttosto che a risolvere *de plano* il problema dell'insolvenza degli Stati sovrani.

Certamente uno sforzo nella direzione della risoluzione dell'insolvenza sovrana è stato compiuto dal legislatore europeo con la nuova normativa in tema di vigilanza unica europea e con l'introduzione degli strumenti di risoluzione dell'insolvenza di quelle banche *cross border* e a rischio sistemico la cui funzione è anche quella di separare nettamente il rischio del possibile fallimento di una banca *of significant relevance* a livello europeo dall'eventuale *default* dello Stato sovrano d'origine o in cui ha sede legale.

Orbene, la detta normativa è parziale, poiché volta a risolvere soltanto una parte delle problematiche relative all'insolvenza degli Stati sovrani, che da sola non potrà mai essere sufficiente a dirimere le complesse questioni ad essa correlate.

Bisogna comunque comprendere quale sia il percorso più opportuno da seguire per affrontare compiutamente la questione dell'insolvenza sovrana, nel presupposto che, in ogni caso, il lacunoso quadro normativo di riferimento e la natura sovranazionale della problematica rendono il lavoro dell'interprete alquanto complesso e pieno di insidie. Quel che appare certo che un trattato internazionale o una normativa europea che affrontino *ex*

professo la materia siano più che mai necessari, sempreché vengano indirizzate verso la regolamentazione di soluzioni di gestione della crisi degli Stati nazione che siano compatibili con il principio della sovranità, autonomia ed indipendenza che contraddistingue e caratterizza “ontologicamente” questi ultimi, dovendosi escludere *a priori* soluzioni incompatibili con i detti principi. Bisognerebbe, pertanto, indirizzarsi verso una regolamentazione di procedure volte ad individuare con esattezza i diritti e gli obblighi degli Stati sovrani e dei relativi creditori, i quali dovrebbero poter contare sopra situazioni giuridiche dotate di maggiore stabilità e forza per tutelare le loro posizioni di fronte ad un’entità sovrana.