

Universidad Autónoma de Madrid
Facultad de Derecho



DOCTORADO EN
Derecho, Gobierno y Políticas Públicas

**LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS EN EL
SISTEMA DE GOBIERNO DE LAS CRISIS BANCARIAS**

Tesis en cotutela con la Università degli Studi di Roma “Tor Vergata”
(Dottorato in Diritto e Tutela: esperienza contemporanea, comparazione,
sistema giuridico-romanistico)

Directores

Prof. Dr. Ignacio Tirado Martí

Prof. Giuseppe Ferri Jr.

Doctoranda

Clarisa L. Ganigian

2017/2018

ABSTRACT

La crisis financiera mundial de 2007 puso de relieve la importancia de los mecanismos de composición de las crisis de los intermediarios bancarios, lo que llevó a un cambio de tendencia, provocando el abandono de la disciplina de derecho común en el gobierno de la insolvencia bancaria.

En este nuevo contexto, las nuevas reglas –expresión de la superación de la *too big to fail doctrine* y del rescate de las instituciones de crédito– tienen un doble propósito. En primer lugar, apuntan a construir un sistema financiero fuerte y eficiente que, respetando las reglas del mercado libre, por un lado, sea capaz de generar ganancias y, por otro lado, pueda soportar la crisis de los intermediarios bancarios sin colapsar. En segundo lugar, apuntan a proporcionar al sistema legal un mecanismo que, en lugar de sostener a la institución en crisis y permitir su permanencia en el mercado, le consienta al banco la salida de escena en forma ordenada y a tiempo, así como la rápida absorción de activos de parte del sector privado.

Por su parte, el legislador europeo ha adoptado estas características –traduciéndolas en una detallada y moderna disciplina para gestionar la crisis de la empresa bancaria– a través de la Directiva 2014/59/UE, al fin de proceder a la armonización de las normas nacionales sobre saneamiento y resolución, y prever la cooperación entre las autoridades de resolución en caso de crisis de bancos transnacionales; mediante el reglamento n. 806/2014/UE, para implementar un mecanismo unitario de resolución y uniformar el derecho material.

Hasta entonces, el Derecho comunitario se había limitado a establecer una serie de normas de Derecho internacional privado, que solo se aplicaban a los procedimientos con carácter transfronterizo; mientras, por su parte, los legisladores nacionales disciplinaban la insolvencia bancaria, a la luz de los principios de su tradición jurídica y en la ausencia de cualquier tipo de coordinación (voluntaria o forzosa) con los ordenamientos jurídicos de los otros Estados miembros.

En consecuencia –junto con los otros instrumentos de resolución, es decir, la venta del negocio de la entidad, la entidad puente y la recapitalización interna– se introdujo la sociedad de gestión de activos. Concretamente, se trata de un mecanismo a través del cual la autoridad pública puede obligar a una entidad objeto de resolución o a una entidad puente a transmitir a una o varias sociedades de gestión de activos (también conocidas como *bad banks* o *asset*

management companies) determinadas categorías de activos que figuren en sus balances. Actualmente –como confirmado con la adopción de la “Guía sobre préstamos dudosos para entidades de crédito” por parte del Banco Central Europeo– la aplicación de dicho instrumento encuentra su justificación en las consecuencias sistémicas del problema de la gestión de los, llamados, *non performing loans* (NPLs).

Sin embargo, el recurso a la sociedad de gestión de activos no constituye un mecanismo desconocido por la práctica y la doctrina, tanto nacional como internacional; de hecho, desde el siglo XX, ha sido ampliamente utilizada en Europa –entre otros, en Austria, Suecia, Irlanda, Alemania– y en otras partes, por ejemplo, en Filipinas, México, Indonesia y China.

Pues bien, a pesar de la actualidad y la complejidad del tema, así como sus implicaciones en la práctica, aun no ha sido objeto de estudios o análisis sistemáticos. Por este motivo, el presente trabajo –compuesto por cuatro capítulos– tiene el objetivo principal de proceder a una reconstrucción sistemática de los diferentes contextos en los que las sociedades de gestión de activos pueden operar, a través del análisis de la disciplina desde un punto de vista europeo, nacional y comparado. También, se propone demostrar la importancia y centralidad de este instrumento en el gobierno de las entidades de crédito y de las crisis de los mismos.

*«Yo no estudio para escribir, ni menos para enseñar,
que fuera en mí desmedida soberbia,
sino solo por ver si con estudiar ignoro menos».*

(Sor Juana Inés de la Cruz, Carta a Sor Filotea de la Cruz)

INDICE – SOMMARIO

INTRODUCCIÓN.....	1
-------------------	---

CAPITOLO 1 – LA GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE

1.1. Origine e ratio del c.d. «diritto concorsuale bancario».....	5
1.2. Il diritto concorsuale bancario: ragioni, obiettivi e differenze con il diritto concorsuale comune. Il rischio sistemico.	8
1.3. Dal too big to fail al too big to save. Rischio di contagio e crisi sistemica.	13
1.4. L’influenza della normativa europea. Dalla Direttiva n. 24/2001 alla risoluzione ordinata ex Direttiva n. 59/2014. Il Single Mechanism Resolution (SRM).	21
1.4.1. La direttiva n. 2014/59/UE.....	23
1.4.2. Il regolamento (UE) n. 806/2014.	28
1.5. Le norme statali di disciplina delle crisi bancarie. L’ordinamento italiano.	32
1.5.1. La pianificazione del risanamento e della risoluzione.	33
1.5.2. L’intervento precoce.....	35
1.5.3. L’avvio della risoluzione.....	36
1.5.4. La nuova disciplina nella sua dimensione operativa.	37
1.6. Segue. L’ordinamento spagnolo: cenni essenziali sulla storia dei dissesti ed evoluzione della disciplina.....	38
1.6.1. La crisi degli enti di credito con elementi di transnazionalità: la Ley 6/2005 sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito.	42
1.6.2. I riflessi della crisi finanziaria internazionale sulla legislazione: dall’introduzione del Fondo de Resolución Ordenada (FROB) all’adozione della Ley n. 9/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito.	45
1.6.3. L’attuazione del nuovo modello unionale di gestione della crisi bancaria: la Ley n. 11/2015 de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.	52
1.6.4. L’applicazione della Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal agli enti di credito.....	59
1.7. Segue. Indagine comparata.	62
1.7.1. Giappone: l’interpretazione orientale del sistema binario.....	62
1.7.2. La crisi della c.d. banca islamica: una disciplina tra religione e diritto.	79

CAPITOLO 2 – LA SOCIETÀ VEICOLO: PROFILI GENERALI

2.1. La società veicolo: nozione e scopi.	85
2.2. Le asset management companies: modelli; caratteristiche strutturali ed organizzative.	88
2.2.1. Il decentralized creditor-led approach: forme, funzioni, caratteristiche.....	89
2.2.2. Il centralized government-led approach: la gestione pubblica e accentrata degli assets problematici.	92
2.2.3. Il decentralized government-led approach.	95
2.2.4. Governance.....	95
2.2.5. Poteri.	97
2.2.6. Funding.....	97
2.2.7. Risk sharing.....	98
2.3. L’asset management: criticità operative.	98
2.3.1. Selezione degli assets.	99
2.3.2. Valutazione degli assets.	100
2.3.3. Gestione degli assets.	101
2.3.4. Timing.	102
2.4. La disciplina della separazione delle attività e il c.d. veicolo per la gestione nella disciplina europea.	103
2.4.1. La separazione delle attività quale strumento di governance.....	103
2.4.2. La separazione delle attività quale misura di intervento precoce..	104
2.4.3. La separazione delle attività quale strumento di risoluzione.	106
2.5. La disciplina italiana della società veicolo.	111
2.5.1. La società veicolo nel d.lgs. n. 180/2015.	112
2.5.2. La bad bank pubblica-accentrata all’italiana: REV-Gestione crediti. Organi, poteri e funzionamento.....	114
2.6. La disciplina spagnola della sociedad de gestión de activos.	119
2.6.1. La sociedad para la gestión de activos nella Ley n. 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.....	120
2.6.2. La sociedad de gestión de activos nella precedente Ley n. 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito e nell’attuale Ley n. 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.	122
2.6.3. I Fondos de Activos Bancarios (FAB).	127
2.6.4. La specifica disciplina della sociedad de gestión de activos ai sensi del Real Decreto n. 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.....	129

CAPITOLO 3 – LA SOCIETÀ VEICOLO NELLA PRASSI: INDAGINE COMPARATA

3.1. La crisi bancaria svedese e il paradigma di asset management company.	131
3.1.1. Securum.....	134
3.1.2. Retriva.	138
3.1.3. <i>Mandamus AB</i>	139
3.2. Altre asset management companies virtuose: StabFund e NAMA.....	139
3.2.1. Svizzera (SNB StabFund).	139
3.2.2. Irlanda (National Asset Management Agency, NAMA).....	141
3.3. Alcune esperienze non virtuose di asset management companies: Fobaproa e N-PART.	143
3.3.1. Messico (Fondo Bancario de Protección al Ahorro, Fobaproa)....	143
3.3.2. Ghana (Nonperforming Asset Recovery Trust, N-PART).....	147

CAPITOLO 4 – LA SOCIETÀ VEICOLO NELLA RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE: UNA PROSPETTIVA EUROPEA

4.1. La vendita dell'attività d'impresa: presupposto oggettivo e soggettivo; obblighi procedurali. La tutela di azionisti e creditori (cenni).....	150
4.1.1. Presupposto oggettivo e soggettivo. Valutazione. Corrispettivo. .	151
4.1.2. Obblighi procedurali.....	152
4.1.3. La tutela di azionisti e creditori (cenni).....	153
4.2. La vendita dell'attività di impresa e la società veicolo.....	155
4.3. L'ente-ponte: struttura, funzionamento e cessazione. La tutela di azionisti e creditori (rinvio).	157
4.3.1. La struttura dell'ente-ponte. Costituzione.....	157
4.3.2. Il trasferimento di attività, diritti e passività.	160
4.3.3. Governance e attività.....	162
4.3.4. Cessazione dell'ente-ponte.....	163
4.3.5. La tutela di azionisti e creditori (rinvio).....	165
4.4. La tradizione nella risoluzione della crisi dell'ente di credito: il binomio good bank/bad bank.	165
4.5. Il bail-in: obiettivo ultimo della procedura di risoluzione e strumento di gestione della crisi bancaria.	168
4.5.1. Il bail-in come strumento di risoluzione: valutazioni; i fondi propri, le passività ammesse ed escluse; modalità operative.	170
4.6. La concretizzazione del principio di allocazione interna dei costi della risoluzione: il bail-in e la società veicolo.....	176
4.7. L'interazione tra gli strumenti di risoluzione: il caso italiano (cenni).	177

CONCLUSIONES 180

BIBLIOGRAFIA 185

INTRODUCCIÓN

La crisis financiera mundial de 2007 puso de relieve la importancia de los mecanismos de composición de las crisis de los intermediarios bancarios, lo que llevó a un cambio de tendencia, provocando el abandono de la disciplina de derecho común en el gobierno de la insolvencia bancaria.

En este nuevo contexto, las nuevas reglas –expresión de la superación de la *too big to fail doctrine* y del rescate de las instituciones de crédito– tienen un doble propósito. En primer lugar, apuntan a construir un sistema financiero fuerte y eficiente que, respetando las reglas del mercado libre, por un lado, sea capaz de generar ganancias y, por otro lado, pueda soportar la crisis de los intermediarios bancarios sin colapsar. En segundo lugar, apuntan a proporcionar al sistema legal un mecanismo que, en lugar de sostener a la institución en crisis y permitir su permanencia en el mercado, le consienta al banco la salida de escena en forma ordenada y a tiempo, así como la rápida absorción de activos de parte del sector privado.

Por su parte, el legislador europeo ha adoptado estas características –traduciéndolas en una detallada y moderna disciplina para gestionar la crisis de la empresa bancaria– a través de la Directiva 2014/59/UE, al fin de proceder a la armonización de las normas nacionales sobre saneamiento y resolución, y prever la cooperación entre las autoridades de resolución en caso de crisis de bancos transnacionales; mediante el reglamento n. 806/2014/UE, para implementar un mecanismo unitario de resolución y uniformar el derecho material.

Hasta entonces, el Derecho comunitario se había limitado a establecer una serie de normas de Derecho internacional privado, que solo se aplicaban a los procedimientos con carácter transfronterizo; mientras, por su parte, los legisladores nacionales disciplinaban la insolvencia bancaria, a la luz de los principios de su tradición jurídica y en la ausencia de cualquier tipo de coordinación (voluntaria o forzosa) con los ordenamientos jurídicos de los otros Estados miembros.

Posteriormente, el impacto de la crisis sobre los países de la Unión europea

puso de manifiesto la necesidad de llevar a cabo el fortalecimiento de los mercados financieros, así como la construcción de un sistema cohesivo para la gestión de la insolvencia bancaria, con el fin de permitir que la institución de crédito en dificultad salga del mercado en forma ordenada, sin crear turbulencias sistémicas y, sobre todo, para reducir al mínimo el uso de los recursos públicos.

Todo ello se traduce en la nueva disciplina que, en primer lugar, se presenta como una alternativa a los procedimientos de insolvencia ordinarios, ofreciendo medios para reestructurar o liquidar la entidad de crédito en dificultad o en crisis, sin perder de vista el interés público. Además, prevé la aplicación tempestiva y predecible de los mecanismos de reestructuración o de resolución, para evitar la desestabilización del sistema. Asimismo, garantiza –mediante la planificación preventiva y necesaria– la seguridad jurídica y la transparencia en cuanto a la imputación de pérdidas a los accionistas y acreedores, así como la limitación de los costes que recaen sobre los contribuyentes. También, independientemente de la supervivencia de la entidad de crédito, tiene como objetivo proteger la continuidad de las funciones esenciales, cuya suspensión podría tener consecuencias sistémicas. Finalmente, eliminando la certeza implícita del rescate, por un lado, los acreedores tienen que evaluar y monitorear mejor el riesgo de sus inversiones; por otro lado, los accionistas no están incentivados para apoyar el *gambling for resurrection*.

En consecuencia –junto con los otros instrumentos de resolución, es decir, la venta del negocio de la entidad, la entidad puente y la recapitalización interna– se introdujo la sociedad de gestión de activos. Concretamente, se trata de un mecanismo a través del cual la autoridad pública puede obligar a una entidad objeto de resolución o a una entidad puente a transmitir a una o varias sociedades de gestión de activos (también conocidas como *bad banks* o *asset management companies*) determinadas categorías de activos que figuren en sus balances. Actualmente –como confirmado con la adopción de la “Guía sobre préstamos dudosos para entidades de crédito” por parte del Banco Central Europeo– la aplicación de dicho instrumento encuentra su justificación en las consecuencias sistémicas del problema de la gestión de los, llamados, *non performing loans* (NPLs).

Sin embargo, el recurso a la sociedad de gestión de activos no constituye

un mecanismo desconocido por la práctica y la doctrina, tanto nacional como internacional; de hecho, desde el siglo XX, ha sido ampliamente utilizada en Europa –entre otros, en Austria, Suecia, Irlanda, Alemania– y en otras partes, por ejemplo, en Filipinas, México, Indonesia y China.

En términos concretos, esta solución –que puede comprender una variedad de modelos y asumir las más diversas formas– si bien presenta ventajas evidentes, trae consigo numerosos problemas estructurales y operativos que, en la praxis, decretaron su éxito o su fracaso. De hecho, la sociedad de gestión de activos no es expresión de situaciones homogéneas, sino más bien realidades que responden a diferentes características de organización y funcionamiento.

Pues bien, a pesar de la actualidad y la complejidad del tema, así como sus implicaciones en la práctica, aun no ha sido objeto de estudios o análisis sistemáticos. Por este motivo, el presente trabajo –compuesto por cuatro capítulos– tiene el objetivo principal de proceder a una reconstrucción sistemática de los diferentes contextos en los que las sociedades de gestión de activos pueden operar, a través del análisis de la disciplina desde un punto de vista europeo, nacional y comparado. También, se propone demostrar la importancia y centralidad de este instrumento en el gobierno de las entidades de crédito y de las crisis de los mismos.

En el primer capítulo –marco fundamental para facilitar la comprensión del contexto en el que las sociedades de gestión de activos están llamadas a operar– se ilustra el complejo sistema de gobernanza de la crisis de la empresa bancaria. En primer lugar, explorando la *ratio* del derecho de insolvencia bancaria, así como las diferencias entre éste y la disciplina ordinaria de la insolvencia. A continuación, analizando la reciente legislación de la Unión Europea y su transposición en los ordenamientos jurídicos italiano y español. Por último, exponiendo la regulación de la insolvencia de los entes bancarios en sistemas que, por tradición jurídica, se encuentran muy lejos de la disciplina continental europea (Reino Unido, Japón y la banca islámica).

En el segundo capítulo –completamente dedicado al estudio de la estructura y el funcionamiento de las sociedades de gestión de activos, también desde una perspectiva de derecho comparado– se analizan, en primer lugar, los tres modelos de organización (público-centralizado, público-descentralizado y

privado-descentralizado), destacando sus problemas estructurales y operativos; en segundo lugar, se examina la normativa europea y las distintas hipótesis en la que las sociedades de gestión de activos pueden aplicarse (mecanismo de *governance*, medida de actuación temprana e instrumento de resolución); en tercer lugar, se estudia en profundidad la regulación italiana y española, Estados en los que se constituyeron REV-*Gestione crediti SpA* y la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria S.A. (SAREB), respectivamente.

En el tercer capítulo –estructurado en su totalidad en clave internacional y comparativa– el objetivo es el análisis del uso de las sociedades de gestión de activos en ámbito comunitario y extracomunitario. Con este fin, a partir del paradigma del «buen banco malo» –o bien, el modelo sueco de los años ‘90– se examinan dos ejemplos virtuosos y actuales (Suiza e Irlanda), y luego dos hipótesis, del pasado más reciente, en los que de aplicación del instrumento condujo a resultados negativos (Ghana y México).

En el cuarto capítulo –totalmente centrado en la fase de la resolución de la crisis bancaria, en la cual es imprescindible el uso de la sociedad de gestión de activos junto a uno o más instrumentos de resolución– se exponen, en primer lugar, las características y el funcionamiento de la venta del negocio de la entidad, la entidad puente y la recapitalización interna. Luego, se examinan la interacción entre éstas y la sociedad de gestión de activos y, por último, las razones subyacentes en cada hipótesis de uso conjunto, con las ventajas y los riesgos resultantes de las mismas.

1. LA GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE

1.1. Origine e *ratio* del c.d. «diritto concorsuale bancario». – 1.2. Il diritto concorsuale bancario: ragioni, obiettivi e differenze con il diritto concorsuale comune. Il rischio sistemico. – 1.3. Dal *too big to fail* al *too big to save*. Rischio di contagio e crisi sistemica. – 1.4. L'influenza della normativa europea. Dalla Direttiva n. 24/2001 alla risoluzione ordinata ex Direttiva n. 59/2014. Il *Single Mechanism Resolution (SRM)*. – 1.4.1. La direttiva n. 2014/59/UE. – 1.4.1.1. La fase di pianificazione e prevenzione. – 1.4.1.2. La fase di intervento precoce. – 1.4.1.3. La fase di risoluzione. – 1.4.2. Il regolamento (UE) n. 806/2014. – 1.5. Le norme statali di disciplina delle crisi bancarie. L'ordinamento italiano. – 1.5.1. La pianificazione del risanamento e della risoluzione. – 1.5.2. L'intervento precoce. – 1.5.3. L'avvio della risoluzione. – 1.5.4. La nuova disciplina nella sua dimensione operativa. – 1.6. Segue. L'ordinamento spagnolo: cenni essenziali sulla storia dei dissesti ed evoluzione della disciplina. – 1.6.1. La crisi degli enti di credito con elementi di transnazionalità: la *Ley 6/2005 sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito*. – 1.6.2. I riflessi della crisi finanziaria internazionale sulla legislazione: dall'introduzione del *Fondo de Resolución Ordenada (FROB)* all'adozione della *Ley n. 9/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito*. – 1.6.3. L'attuazione del nuovo modello unionale di gestione della crisi bancaria: la *Ley n. 11/2015 de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*. – 1.6.4. L'applicazione della *Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal* agli enti di credito. – 1.7. Segue. Indagine comparata. – 1.7.1. Giappone: l'interpretazione orientale del sistema binario. – 1.7.1.1. La crisi bancaria del secondo dopoguerra: i tentativi di contenimento della crisi sistemica e la c.d. *Ushinawareta Jūnen*. – 1.7.1.2. La risposta alla crisi finanziaria globale: la nascita del sistema binario. – 1.7.1.2.1. Il sistema di controllo preventivo e intervento precoce: analisi, vigilanza e misure di azione preventiva. – 1.7.1.2.2. La fase di risanamento e risoluzione. – a) La crisi degli intermediari bancari di modeste dimensioni. – b) La crisi di intermediari non a rischio sistemico. – c) La crisi di intermediari a rischio sistemico locale. – d) La crisi di intermediari a rischio sistemico internazionale. – 1.7.2. La crisi della c.d. banca islamica: una disciplina tra religione e diritto.

1.1. Origine e *ratio* del c.d. «diritto concorsuale bancario».

L'attività bancaria, pur adottando le forme organizzative dell'impresa, è

sottoposta a controllo pubblico¹.

Tale controllo – manifestazione e conseguenza dello specifico interesse dello Stato nei confronti dell'attività bancaria – si traduce nella predisposizione di speciali, ed ulteriori, strutture rispetto a quelle previste generalmente per la cura degli interessi pubblici inerenti all'esercizio dell'attività di impresa².

Attualmente, a differenza di quanto accadeva in passato, l'esigenza di regole speciali per gli intermediari bancari non è più posta in discussione; al fine di evitare distorsioni nel corretto funzionamento dei mercati finanziari, sono solo cambiate le opinioni sulla intensità della loro portata, nonché sull'assetto dei controlli pubblici³.

Pertanto, la specialità degli enti di credito⁴ si manifesta durante tutto il loro

¹ Per una sintetica ricostruzione sull'evoluzione di tale controllo nell'ordinamento italiano cfr. BRESCIA MORRA C., *L'evoluzione dei controlli in Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, Bologna, 2016, pp. 111 ss.

² Quanto alla *ratio* del controllo pubblico, GARRARD G., *Liquidation of Banks and Insurance Companies in The Law Governing Liquidation: as pertaining to corporations, partnerships, individuals, decedents, bankruptcy, receivership, reorganization*, New York, 1935, pp. 392-394 afferma che questa va cercata nel modo in cui il banchiere si procura il capitale. Infatti, l'utilizzo dei depositi raccolti tra il pubblico conferirebbe alla banca la natura di «*quasi public institution*», a cui conseguirebbe l'assoggettamento alla regolamentazione dello Stato in qualità di servizio pubblico. Anche, ARIÑO ORTIZ G., *Principios de Derecho Público Económico (Modelo de Estado, Gestión Pública, Regulación Económica)*, Granada, 2004, pp. 556 ss. sostiene che, per le sue caratteristiche, l'attività bancaria rientra nella categoria dei c.d. «*servicios públicos virtuales o improprios*».

³ Ai sostenitori della necessità di controlli pubblici sulle banche si contrapponeva la teoria del *free banking*. Questa, considerando la capacità del mercato di autoregolarsi per raggiungere condizioni ottimali di efficienza e stabilità, nonché che i costi e le inefficienze della regolamentazione superassero i benefici, negava l'opportunità di una regolamentazione in materia e sosteneva l'idea di un sistema bancario totalmente libero. Tale impostazione, però, è stata smentita, da una parte, dai fallimenti dei mercati nel settore bancario e, dall'altra parte, dal fatto che i costi delle crisi degli enti di credito non possono essere sopportate dal solo mercato e, quindi, sono riversate sull'intera economia. Pertanto, non può più essere messa in discussione la necessità di regole speciali e controlli pubblici per gli intermediari bancari.

In una posizione intermedia, invece, c'erano le politiche di *deregulation* portate avanti dai paesi anglosassoni durante gli anni '80 del secolo scorso, basate sulla idea dell'opportunità di una riduzione dell'intervento dello Stato sull'economia con conseguenti privatizzazioni e liberalizzazioni. Queste, però, non hanno condotto alla eliminazione della disciplina speciale per le banche, ma solo ad un allentamento dei vincoli attraverso la riduzione del grado di discrezionalità e l'imposizione di regole meno invasive nelle scelte imprenditoriali.

⁴ Sul punto, CORRIGAN E.G., *Are Banks Special?*, 1982 disponibile online a <https://www.minneapolisfed.org/publications/annual-reports/are-banks-special>, sostiene che la specialità delle banche dipenda da tre caratteristiche che le distinguono da tutti gli altri enti, finanziari e non. Dunque, dalla relazione intercorrente tra queste caratteristiche, essenziali ed altamente complementari, si può evincere la specialità degli enti di credito. In particolare, i) le banche mettono a disposizione conti corrente; ii) le banche sono la fonte di liquidità di tutte le altre istituzioni; iii) le banche rappresentano il meccanismo di trasmissione delle politiche monetarie.

Invece, ENGLAND C., *Are banks special?* in *CATO Review of Business & Government*, Washington, 1991, pp. 33-34, disponibile online a <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/regulation/1991/4/v14n2-3.pdf>, afferma

iter vitae complessivo, attraverso una disciplina mista in cui convivono connotati di diritto privato e di diritto pubblico.

Quanto ai primi – in virtù della loro natura imprenditoriale privata – gli enti sono assoggettati allo statuto dell'imprenditore commerciale, in cui rientra la disciplina del mercato e della concorrenza⁵.

I secondi – aventi finalità di garanzia della continuità della funzione bancaria e di salvaguardia della stabilità del sistema finanziario nel suo complesso – si esprimono in tre momenti e modi diversi. Innanzitutto, attraverso le condizioni richieste per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e, quindi, per l'accesso al mercato; successivamente, mediante la disciplina di vigilanza prudenziale volta alla prevenzione delle crisi bancarie; infine, con le regole di gestione della crisi, aventi ad oggetto quelle situazioni di squilibrio che i meccanismi fisiologici di controllo non sono stati in grado di prevenire.

In tal senso, la disciplina privatistica e pubblicistica si complementano e si completano⁶. Invero, l'applicazione della riserva di legge *ex art. 41, co. 3 Cost.* – per cui alle autorità creditizie è riconosciuta la potestà di limitare la libertà di iniziativa economica privata delle banche, quanto alla loro autonomia organizzativa ed operativa – è circoscritta agli scopi legislativamente predeterminati.

Ancora, è incontrovertibile che la sana e prudente gestione delle imprese bancarie – cioè, la solvibilità e la stabilità, per le conseguenze che altrimenti ne

che nonostante la prestazione di alcuni servizi – quali quelli di pagamento e di credito – sia essenziale per la realizzazione di un'economia produttiva, non sono però necessari aiuti statali e vigilanza costanti. Dunque, secondo l'Autrice, gli enti di credito non sono speciali *ex se* ma lo sarebbero diventati in forza delle politiche di intervento statali e federali che – influenzando le decisioni sull'allocazione del credito – hanno ridotto, al contempo, la capacità delle banche di competere efficacemente, allontanandole dalla disciplina del mercato.

⁵ Sull'applicazione della disciplina *antitrust* in ambito bancario, *ex multis*, cfr. ALLISON J.A., *Market discipline beats regulatory discipline*, in *CATO Journal*, 2014, 2, pp. 345-352; BERLE JR. A.A., *Banking under the anti-trust laws*, in *Columbia Law Review*, 1949, 5, pp. 589-606; LOEVINGER L., *Antitrust, banking and competition*, in *The Antitrust Bulletin*, vol. 30, 1985, pp. 583 ss.; PHILLIPS A., *Competition, Confusion, and Commercial Banking*, in *Journal of Finance*, vol. 19, 1964, pp. 3 ss.; REYCRAFT G.D., *Antitrust problems in banking*, in *The Antitrust Bulletin*, Vol. 16, 1971, pp. 817 ss.; SCHULL B., *The origins of antitrust in banking: an historical perspective*, in *The Antitrust Bulletin*, vol. 41, 1996, pp. 255 ss.

⁶ In particolare, quanto al travagliato rapporto tra il diritto della concorrenza e della crisi di impresa in ambito europeo, PAULUS C., *Competition law versus insolvency law: when legal doctrines clash*, in *Uniform Law Review*, Vol. 18, Oxford, 2013, pp. 65 ss. offre un'interessante riflessione, spostandosi dal punto di vista corrente, che vuole tali discipline collidenti.

potrebbero derivare – costituisce il presupposto sia delle restrizioni nell'accesso al mercato, sia della necessità della disciplina di vigilanza bancaria. La dottrina si è a lungo interrogata sui motivi alla base della diversa disciplina dell'insolvenza degli enti di credito.

Nel diritto concorsuale comune⁷, la crisi delle imprese non è percepita come un evento eccezionale, ma addirittura positivo, che consente di migliorare la salute dei complessi aziendali. In tal caso, l'insolvenza compie la funzione fondamentale di selezione darwiniana attraverso l'eliminazione ordinata dal mercato degli operatori economici inefficienti.

Viceversa, nel caso delle imprese bancarie, l'insolvenza è percepita dal mercato come un totale disastro, in cui non trova applicazione il suddetto meccanismo di selezione ma, inoltre, le procedure concorsuali ordinarie si rivelano del tutto inadeguate. In concreto, la libera concorrenza da sola è uno strumento del tutto insufficiente sia per disciplinare l'uscita ordinata dell'operatore bancario non efficiente, sia per garantire la liquidità e stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

Ed è proprio da tale incompatibilità, nonché dalla conseguente inefficienza nella gestione dell'insolvenza bancaria, che sorge la necessità di elaborare una diversa e particolare regolamentazione della crisi dell'intermediario bancario, in maggiore o minore misura, derogatoria della disciplina comune.

1.2. Il diritto concorsuale bancario: ragioni, obiettivi e differenze con il diritto concorsuale comune. Il rischio sistemico.

La salvaguardia del sistema finanziario dalla fragilità e vulnerabilità provocate dalla crisi degli enti di credito che ivi operano⁸ costituisce la *ratio* della avvertita necessità del trattamento speciale dell'insolvenza bancaria – solo

⁷ Con riguardo ai fondamenti e alle funzioni ricoperte dal diritto concorsuale comune, JACKSON T.H., *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge, 1986, p. 4, dopo averlo definito come un sistema di recupero del credito ancillare e parallelo, afferma: «*That position both defines its usefulness and sets its limits. Bankruptcy historically has done two things: allowed for some sort of a financial fresh start for individuals and provided creditors with a compulsory and collective forum to sort out their relative entitlements to a debtor's assets*».

⁸ In tal senso, HÜPKES E., *Insolvency – why a special regime for banks in Current Developments in Monetary and Financial Law*, Vol. 3, *International Monetary Fund*, Washington DC, 2003, pp. 472-474; CAMPBELL A. – LASTRA R.M., *Definition of bank insolvency and types of bank insolvency proceedings*, in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Croydon, 2012, pp. 34-35.

in apparenza non univoca, in quanto risiede in molteplici concause⁹. In verità, sono proprio i connotati intrinseci e le funzioni svolte dalle banche ad esporle, in situazioni di crisi, alla perdita di fiducia da parte del pubblico; da cui possono derivare ripercussioni sull'intero sistema economico in ragione del c.d. rischio di contagio, rafforzato dai rapporti interbancari.

Pertanto, l'impossibilità di raggiungere taluni obiettivi sottesi alle predette ragioni – quali la tutela del risparmio, la preservazione delle funzioni bancarie o la stabilità del sistema, tra gli altri – con la sola normativa prudenziale ha messo in luce il fondamentale ruolo svolto dai meccanismi di composizione delle crisi. Inoltre, il reiterato fallimento di tali norme – testimoniato dalle difficoltà degli enti di credito registratesi in tutte le epoche ed in ogni parte del mondo – ha dimostrato l'assoluta insufficienza del diritto concorsuale comune ai fini della salvaguardia degli interessi coinvolti nel mercato finanziario sia in quanto ai suoi obiettivi, sia in quanto ai suoi connotati caratterizzanti.

In sintesi, come manifestato dalla dottrina, diverse sono le caratteristiche che rendono necessaria una disciplina speciale per il governo della crisi dell'impresa bancaria *«on the asset side, the combination of an asset-substitution problem, the opaqueness of assets, and a government safety net create incentives for excessive risk-taking by bank managers. On the liability side, liquidity provision through liquid deposits creates the potential for severe coordination problems such as bank runs. Moreover, banks are interconnected and the failure of one bank may contagiously spread through the entire financial system, imposing substantial negative externalities. All of these reasons call for prudential regulation such as deposit insurance and closure policies. However, deposit insurance creates additional distortions and may allow the insolvent banks (i.e., zombie banks) to survive. The bank bankruptcy regime should deviate from corporate bankruptcy to appropriately consider these special*

⁹ VATTERMOLI D., *Le cessioni «aggregate» nella liquidazione coatta amministrativa delle banche*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 54 afferma che le ragioni sono le stesse che hanno giustificato la nascita dei mercati regolamentati.

Altri, invece, l'hanno attribuita ai connotati caratterizzanti le banche, nonché alle particolari funzioni da esse svolte (BLISS R.R. – KAUFMAN G.G., *U.S. Corporate and Bank Insolvency Regimes: A Comparison and Evaluation*, in *Virginia Law & Business Review*, Vol. 2, 2007, pp. 147-148).

*features of banks»*¹⁰.

I modelli di gestione delle crisi bancarie esistenti, come rilevato da autorevole dottrina, sono due¹¹.

Il primo parte dall'impianto-base del diritto concorsuale comune e innesta su questo norme speciali, a volte in aggiunta e altre in sostituzione delle disposizioni che lo compongono. Il secondo, invece, è fondato su procedure autonome e speciali, differenti da quelle che compongono il sistema concorsuale generale.

Orbene, prima della crisi del 2007, non vi era alcuna preferenza per l'adozione dell'uno o dell'altro modello e la dottrina accoglieva con favore l'applicazione della disciplina del diritto comune anche all'insolvenza bancaria¹²; successivamente, invece, un'inversione di tendenza ha portato all'adozione di una disciplina autonoma e speciale per il governo dell'insolvenza dell'impresa bancaria in molti Stati¹³.

Ed è proprio partendo dalla disciplina di diritto comune – e dai problemi emersi nella sua applicazione all'insolvenza bancaria – che sono stati messi in evidenza i punti in cui un'adeguata ed efficiente disciplina delle crisi bancarie

¹⁰ MARINČ M. – VLAHU R., *The Economics of Bank Bankruptcy Law*, Berlin-Heidelberg, 2011, p. 34.

¹¹ Sul punto, cfr., *ex multis*, CAMPBELL A. – LASTRA R.M., *op. cit.*, pp. 36-37; HÜPKES E., *Insolvency*, *op. cit.*, pp. 480-481; VATTERMOLI D., *Le cessioni «aggregate»*, *op. cit.*, pp. 51-52.

¹² Sulla scelta tra quale modello adottare cfr. HÜPKES E., *Insolvency*, *op. cit.*, p. 475: «A priori there is no reason not to apply general insolvency rules to banks. In fact, many aspects of a bank liquidation, such as the calculation of the assets, the verification of claims, the adjudication of disputed claims, and the distribution of assets will need to be handled largely in the same manner as the liquidation of a commercial company. In most European countries the insolvency law, therefore, applies to banks as *lex generalis*, while special rules (*lex specialis*) or exemptions from the general regime apply where called for by the specifics of bank insolvency system».

Invece, sulle ragioni per applicare il diritto concorsuale comune anche all'insolvenza bancaria cfr. ZHANG J., *A Comparative Analysis of Application of Bank Insolvency in Arizona Journal of International & Comparative Law*, Vol. 33, n. 1, 2016, p. 304.

Successivamente, CAMPBELL A. – LASTRA R.M., *op. cit.*, p. 37: «It now seems, however, that the approach of using the general corporate insolvency law without any special provisions dealing with insolvent banks is unlikely to be thought appropriate for a number of reasons and, as a result, this approach is not being considered any further here. However, this does not mean that there is no role for general corporate insolvency law should contain many features which would also be appropriate for dealing with insolvent banks. While it may be the case that it would be preferable to have a separate bank insolvency law in place it is also likely to be the case that it will contain many of the good and appropriate features of the general corporate insolvency law. As a result of the crisis it now seems likely that jurisdictions will feel the need to have a special framework to deal with insolvent banks, and over the next few years it seems inevitable that many jurisdictions will be turning their attention to this topic».

¹³ In tal senso, INTERNATIONAL MONETARY FUND – THE WORLD BANK, *An Overview of the Legal, Institutional, and Regulatory Framework for Bank Insolvency*, 2009, p. 18, disponibile online a <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/041709.pdf>.

deve distinguersi dalla gestione dell'insolvenza ordinaria e in che modo. Il risultato, quindi, è la divergenza di queste discipline sotto alcuni aspetti fondamentali.

In primo luogo, quanto alla struttura e agli obiettivi¹⁴, il diritto concorsuale comune ha, tradizionalmente, un'impostazione marcatamente liquidativa e mira a «*to restor the debtor company to profitable trading where this is practicable; to maximise the return to creditors as a whole where the company itself cannot be saved; to establish a fair and equitable system for the ranking of claims and the distribution of assets among creditors, involving a limited redistribution of right; and to provide a mechanism by which the causes of failure can be identified and those guilty of mismanagement brought to book and, where appropriate, deprived of the right to be involved in the management of other companies*»¹⁵; invece «*the purpose of bank insolvency proceedings is to safeguard the stability of the financial system, which includes: the smooth functioning of payment and settlement systems; the protection of the depositing public; and the preservation of the credit intermediation function*»¹⁶.

Un'ulteriore differenza è rappresentata dal presupposto oggettivo e, di conseguenza, anche dal soggetto legittimato a iniziare la procedura¹⁷.

¹⁴ Al riguardo, BLISS R.R. – KAUFMAN G.G., *op. cit.*, p. 147 secondo cui i diversi approcci nella risoluzione dell'insolvenza degli enti bancari e non bancari derivano, in parte, dalla differenza nella percezione delle esternalità; la quale, poi, si traduce nei diversi obiettivi che queste procedure cercano di raggiungere.

Secondo altri, la specificità degli obiettivi nell'insolvenza bancaria è dovuta alla specialità delle banche, al rischio di contagio, nonché all'interesse pubblico associato alla solidità bancaria e al buon funzionamento del sistema dei pagamenti. Ciononostante, anche il principio di minimizzazione dei costi per le casse pubbliche/per i contribuenti – che gioca un ruolo fondamentale in alcuni ordinamenti, come ad esempio negli Stati Uniti – dovrà essere preso in considerazione nella determinazione delle finalità che l'insolvenza bancaria dovrà perseguire (CAMPBELL A. – LASTRA R.M., *op. cit.*, pp. 39-40).

¹⁵ *IVI*, pp. 37-38.

¹⁶ INTERNATIONAL MONETARY FUND – THE WORLD BANK, *op. cit.*, p. 16.

Sul punto, cfr. anche BLISS R.R. – KAUFMAN G.G., *op. cit.*, p. 154; nonché MARINČ M. – VLAHU R., *op. cit.*, p. 50.

Ad ogni modo, la stabilità finanziaria non è solo un obiettivo chiave dell'insolvenza bancaria domestica ma anche transfrontaliera e il fatto che la stessa trascenda i confini geografici e i mandati istituzionali è dimostrato dalle proposte per creare comitati per la stabilità finanziaria, sia in ambito internazionale sia comunitario.

¹⁷ Sul punto HÜPKES E., *Insolvency, op. cit.*, pp. 476-477, evidenzia «*The approach to insolvency by the bank supervisor differs from the approach under general corporate insolvency law in two important respects: First, the triggers for supervisory action precede the state of insolvency and the conditions for commencement of proceedings under general insolvency law. Also, the triggers are more likely to be related to safety and soundness requirements. Under general corporate insolvency law, by way of contrast, it is more commonly the creditor or the debtor who instigates action, and not a supervisor. Second, there are procedural differences between*

Ai sensi del diritto concorsuale comune, il primo sussiste: i) qualora il debitore si trovi in una situazione di difficoltà o incapacità di adempiere regolarmente le obbligazioni assunte (c.d. *cash-flow or illiquidity threshold*); ovvero ii) in caso di patrimonio netto negativo, cioè quando il valore delle passività supera il valore dei beni (c.d. *balance sheet or insolvency threshold*)¹⁸.

Diversamente, nel diritto concorsuale bancario non sembra appropriato attendere che si manifesti l'insolvenza o l'illiquidità dell'ente di credito¹⁹; per tale ragione, è stata formulata la nozione di *regulatory threshold*²⁰ – dalla dottrina definita controversa e complessa²¹ – con la duplice finalità di anticipare l'inizio della procedura ad una fase precoce di difficoltà finanziaria dell'ente e, inoltre, di minimizzare le perdite²².

Infatti, in virtù del *regulatory threshold*, quando la situazione finanziaria netta della banca scende sotto una soglia predeterminata, si ha l'assoggettamento automatico alla disciplina concorsuale; nonostante il patrimonio netto sia positivo e la banca possa ancora adempiere regolarmente le obbligazioni assunte. Ciò, in quanto tale presupposto oggettivo affonda le proprie radici nei rigorosi requisiti di capitale e nelle altre norme imperative a cui le banche sono soggette. D'altronde, però, affinché questo possa operare in modo efficiente e affidabile, è fondamentale l'attivazione di un efficace sistema di regolamentazione e vigilanza.

Ancora, quanto alla legittimazione ad avviare la procedura d'insolvenza il diritto concorsuale prevede che essa spetti, in via principale, ai creditori e/o al debitore; ciononostante, alcuni ordinamenti (tra cui l'italiano) riconoscono tale

the banking act and general insolvency law. The role afforded to stakeholders is generally more restrictive in a regulatory procedure than in a general insolvency procedure because it is more centered on the supervisory authority and involves less negotiation».

¹⁸ Questi troveranno applicazione anche alla crisi dell'impresa bancaria da parte degli ordinamenti che adottano la *lex generalis*, cfr. CAMPBELL A. – LASTRA R.M., *op. cit.*, pp. 29-30.

¹⁹ Sul punto, cfr. IVI, pp. 31-32.

²⁰ Sulla necessità di un presupposto oggettivo diverso, dall'insolvenza o l'illiquidità, nelle insolvenze bancarie non ci sono opinioni difformi né in dottrina, né all'interno delle organizzazioni internazionali.

²¹ CAMPBELL A. – LASTRA R.M., *op. cit.*, p. 30: «*It is controversial because it suggests that proceedings should start while an institution is still technically solvent (under a balance sheet test), and may run into constitutional problems in some countries because of considerations of expropriation and rights of shareholders. It is complex, because of the fluid dynamics that exist between illiquidity and insolvency in banking, problems of evaluation, and because of the contagion effect of troubled (but solvent) banks*».

²² Sul punto, cfr. ZHANG J., *op. cit.*, p. 308.

potere anche ad altri soggetti – come, ad esempio, al Pubblico Ministero seppur in via eccezionale e nei casi tassativamente elencati.

Nel diritto concorsuale bancario, invece, alla permeante disciplina di settore, nonché allo speciale presupposto oggettivo consegue che l'unico soggetto legittimato a iniziare la procedura d'insolvenza è l'autorità pubblica, generalmente quella che ha rilasciato l'autorizzazione e/o a cui spetta la vigilanza sull'ente²³.

Infine, la più importante differenza tra l'insolvenza bancaria e ordinaria riguarda le conseguenze che dalla prima possono derivare per l'intero sistema economico (c.d. rischio sistemico), a causa della forte interconnessione tra gli enti di credito che accentua le possibilità di contagio.

1.3. Dal *too big to fail* al *too big to save*. Rischio di contagio e crisi sistemica.

La c.d. *too big to fail doctrine*²⁴ – risalendo agli anni '80 del secolo scorso negli Stati Uniti, periodo in cui tale termine viene coniato, divenendo lo Stato il prestatore di ultima istanza (*lender of last resort*, LOLR)²⁵ – «*put into words the*

²³ Per i motivi per cui l'autorità pubblica dovrebbe essere l'unica legittimata ad avviare la procedura d'insolvenza dell'ente di credito, escludendo sia i creditori sia il management dell'ente stesso, cfr. MARINČ M. – VLAHU R., *op. cit.*, p. 52-53.

²⁴ Ad ogni modo, altre espressioni utilizzate in passato per fare riferimento allo stesso principio – *too big to unwind*, *too big to liquidate*, *too important to fail*, *too complex to fail*, *too interconnected to fail* e, recentemente, anche *too big to prosecute or jail* – hanno messo in evidenza i diversi motivi a fondamento dell'operazione di salvataggio, nonché le ragioni per cui alcuni *stakeholders* erano ritenuti sufficientemente importanti da essere totalmente o parzialmente protetti contro la perdita e altri no.

Attualmente, invece, si parla di *Systemically Important Financial Institutions* (SIFI) – termine coniato dal *Basel Committee on Banking Supervision* e già presente nel *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (2010) – da cui deriva, tra le altre, l'estensione della protezione pubblica anche agli investitori (sul punto, cfr. nota 32).

²⁵ Secondo alcuni, le origini risalirebbero all'anno in cui è stata fondata la *Federal Reserve* (1913) ed affidatole il ruolo di *lender of last resort*, in quanto «*the problem is not so much the practice of particular individuals who have made mistakes, but rather an inherent and utterly inevitable problem with time consistency in trying to create an institution that has the power to bail out losers but the political will not do so*» (MUNGER M.C. – SALSAMAN R.M., *The implications of bailouts: Is «Too big to Fail» Too Big?*, in *Georgetown Journal of Law and Public Policy*, vol. 11, 2013, p. 440).

Secondo altri, invece, le origini sarebbero strettamente legate alla trasformazione della *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) – come affermato da HETZEL R.L., *Too Big to Fail: Origins, Consequences, and Outlook in FRB Richmond Economic Review*, vol. 77, n. 6, 1991, p. 6 – «*from an agency charged with covering losses of insured depositors of already failed banks into a modern-day Reconstruction Finance Corporation that prevents failures by protecting all creditors of large banks from loss*». L'Autore, al riguardo, chiarisce «*even when the too big to fail doctrine is applied, banks can fail in that their charters are revoked and their stockholders lose their investments. Too big to fail means that the FDIC and the Federal Reserve prevent a*

belief that the failure of certain large banks would have a sufficiently significant (negative) impact on the financial system and the economy as a whole such that these failures would be intolerable to the authorities. The result is an implicit guarantee by the authorities on the continued survival of certain large banks»²⁶.

Tale nozione – ritenuta dalla dottrina vaga e confusa²⁷, nonché dall’ambito di applicazione flessibile ed imprecisato²⁸ – trova il proprio fondamento nelle

lack of funding from closing large, troubled banks while the FDIC arranges a takeover by another bank (a purchase and assumption transaction). The FDIC subsidizes the takeover so that bank depositors (uninsured as well as insured) do not incur any losses».

In tal senso, la FDIC – fondata nel 1933 per proteggere i piccoli depositanti – amplia le proprie funzioni con l’adozione del *Federal Deposit Insurance Act* (1950) in cui è consentita la prevenzione del dissesto bancario qualora l’ente in questione, come recita la Section 13(c), sia ritenuto *essential to provide adequate banking service in its community*. Questa è la c.d. *essentiality clause* – base giuridica del salvataggio, prima, della *Unity Bank and Trust* di Boston (1971), successivamente, della *Bank of the Commonwealth* di Detroit (1972), nonché della *First Pennsylvania Bank* (1980) – che, in assenza di una definizione di nozioni quali «*essential*», «*adequate*» o «*community*», ha comportato il dominio dell’arbitraria discrezionalità da parte delle autorità chiamate a decidere sul *bail-out*.

Infine, con il *Garn-St. Germain Act* (1982), alla FDIC viene attribuito il potere di prevenire il dissesto attraverso una *purchase and assumption transaction*, qualora la liquidazione della banca sia più onerosa.

La prima banca a cui si attribuisce lo *status* di TBTF è la *Continental Illinois National Bank* (1984). In mancanza di acquirenti, il *bail-out* si effettua attraverso la FDIC che – acquistando 1 miliardo di dollari in azioni privilegiate della capogruppo di Continental, la quale a sua volta aveva iniettato i fondi per rendere possibile il salvataggio – consente all’ente di continuare le proprie operazioni nonostante il mancato rispetto della disciplina prudenziale (in particolare, quanto ai requisiti di capitale). Ancora, nonostante soltanto il 10% dei depositi fossero assicurati, tutti i depositanti sono stati tutelati.

²⁶ SOUSSA F., *Too big to Fail: Moral Hazard and Unfair Competition*, in HALME L. – HAWKESBY C. – HEALEY J. – SAAPAR I. – SOUSSA F., *Financial Stability and Central Banks: Selected Issues for Financial Safety Nets and Market Discipline*, Londra, 2000, p. 7.

²⁷ In tal senso si esprime KAUFMAN G.G., *Too big to fail in banking: What does it mean?* in *Journal of Financial Stability*, 2014, vol. 13, pp. 214-215 che, inoltre, afferma che la nozione di *too big to fail* – lungi dall’essere univoca – è più facilmente individuabile *ex post*, di quanto sia *ex ante*. Ancora, nel definire la TBTF firm, afferma «*is generally a large complex firm that is perceived to require either or both special regulation to discourage failure while alive and/or a special resolution regime when dead in which governments can intervene and not have the insolvent firm resolved through the usual resolution (bankruptcy) processes that apply to other firms in the same industry, at least with respect to allocating losses*». Infine, espone e mette in evidenza le varie definizioni di TBTF.

In senso conforme, MOOSA I., *The myth of too big to fail* in *Journal of Banking Regulation*, Vol. 11, 2010, p. 320 evidenzia che non c’è nemmeno un accordo sulle caratteristiche che rendono un determinato intermediario TBTF o NTBTF.

²⁸ Quanto alla portata, da una parte, il principio è stato esteso anche a enti non rientranti nella categoria delle banche commerciali, sempre nell’ambito del settore finanziario. Il primo caso, *Long-Term Capital Management* (LCTM, 1998), un *hedge fund* in larga misura non regolamentato e salvato dal collasso in ragione del presunto rischio sistemico. Il secondo caso, l’acquisto di *Bear Stearns* da parte di *JP Morgan Chase*, per cui il governo degli Stati Uniti a stanziato un finanziamento di 30 miliardi di dollari e, ha rappresentato l’applicazione del TBTF alle banche d’investimenti. Altri casi analoghi – in cui le operazioni sono state negoziate e finanziate (almeno in parte dagli USA) – sono: la vendita di *Merril Lynch* alla *Bank of America*; il primo *bail-out* dell’*American International Group* (AIG); l’acquisizione del controllo e l’immediata vendita del *Washington Mutual* a *JP Morgan*.

afferamate conseguenze sistemiche che potrebbero derivare dal dissesto di un intermediario bancario di grandi dimensioni, ma non solo²⁹.

Orbene, se diverse sono le ragioni sia a favore che contro la crescita degli operatori bancari³⁰ – *condicio sine qua non* affinché le banche possano godere

Di recente, la *too big to fail doctrine* è stata utilizzata anche in campo industriale; infatti, nel 2010, la società *General Motors* è stata considerata TBTF.

Inoltre, dall'altra parte, c'è stata un'espansione nell'oggetto della protezione in quanto «*while deposit insurance expanded principally through growth of the policy of too big to fail, explicit increases in the size of covered deposits (...) During the 1980s, the FDIC also increased the kinds of bank liabilities protected from loss. It extended insurance to the deposits of pension plans by 'passing through' the \$ 100,000 insurance limit to the individual participants of the plans. It insured brokered deposits. The FDIC also insured private parties to swap transactions with banks in receivership*» (HETZEL R.L., *op.cit.*, p. 7). Sul punto, MUNGER M.C. – SALSAMAN R.M., *op. cit.*, p. 443 esprime il proprio disaccordo illustrando il modo in cui si è evoluta la politica del bail-out «*at first the currency (once issued by banks) was nationalized (1913); then small deposits were insured (1933); then TBTF was adopted, protecting even large, uninsured depositors (1984); in the latest crisis, the FDIC extended its guarantees to bank bonds (2009); and now SIFI (2010) extends the bailout pledge to shareholders. In these ways Washington has intervened inexorably in all the key liabilities of a bank's balance sheet, each step instigating systemic frailties that seem to have necessitated the next steps—from short-term liabilities (currency), to medium-term liabilities (deposits, bonds), and finally, to ownership (equity)*».

²⁹ Di avviso contrario è HETZEL R.L., *op. cit.*, pp. 10-12 secondo il quale *deposit insurance and the policy of too big to fail have created instability in the banking system*. In senso conforme, MUNGER M.C. – SALSAMAN R.M., *op. cit.*, p. 443.

Quanto alla nozione di crisi sistemica – avente natura economica ma la cui soluzione, o meglio, prevenzione deve essere cercata a livello giuridico – INTERNATIONAL MONETARY FUND – THE WORLD BANK, *op. cit.*, pp. 56-57: «*a systemic banking crisis is typically characterized by financial sector distress of such a magnitude that it has an adverse effect on the real economy as a whole, and will usually include at least some of the following elements i) severe financial problems in a large part of the banking system; ii) a system-wide loss in bank asset quality; iii) a widespread loss of credit discipline; and iv) a danger of collapse of the payment and settlement systems*».

Tuttavia, deve essere però distinto il rischio sistemico dalla importanza sistemica ALESSANDRI P. – MASCIANTONIO S. – ZAGHINI A., *Tracking banks' systemic importance before and after the crisis* in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional papers)*, n. 259, 2015, disponibile online a http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2015-0259/QEF_259.pdf.

Ancora, in generale CAMPBELL A. – LASTRA R.M., *op. cit.*, pp. 23-24, sostengono che quattro sono i canali di propagazione della crisi. In particolare, invece, sul rapporto tra crisi sovrana e finanziaria, nonché dei meccanismi di trasmissione tra queste cfr. TIRADO I., *Crisis financiera y crisis soberana: un análisis de los mecanismos de transmisión* in ROJO A. – CAMPUZANO A. (Dir.), *Estudios Jurídicos en Memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum*, Valencia, 2014, pp. 2459-2486; WAIBEL M., *Bank Insolvency and Sovereign Insolvency*, in *Cross-Border Bank Insolvency*, Croydon, 2012, pp. 345-367; MARINČ M. – VLAHU R., *op. cit.*, pp. 76-77.

³⁰ In particolare, quanto alle ragioni a favore della crescita, MOOSA I., *op. cit.*, p. 319: «*big firms benefit from the economies of scale and scope, which make them more efficient than small firms. A big firm is typically more diversified than a small firm, which puts the big firm in a superior competitive position and reduces its exposure to the risk of structural changes in economy. A big firm also enjoys significant market power and a lower cost of capital*». Invece, quanto alle opinioni di senso opposto, l'A. espone «*The main argument for is the efficiency derived from the economies of scale and scope, but it is often the case that economies turn out to be diseconomies. Another argument is that diversification may result in less risk for the institution, as diversification reduces reliance on the demand for any single service or product. But branching out into new territories may prove fatal, and it is the antithesis of specialisation and the law of comparative advantage. Some would argue that big and diversified financial institutions provide convenience to individuals and firms. But these advantages seem to be rather trivial and pale into insignificance when we judge them against the disadvantages of big financial institutions.*

del *too big too fail status* – la dottrina è pressoché uniforme nel manifestare la propria contrarietà nei confronti del *bail-out*³¹.

Gli argomenti di tale dissenso possono essere distinti in economico e politico. Il primo – in cui rientrano il rischio morale (*moral hazard*)³² e il

Simon Johnson argues that the model of financial supermarkets has failed as indicated by 'gargantuan losses, bloated overhead, enormous inefficiencies, dramatic and oversized risk taken to generate returns large enough to justify the scale of the organizations, ethical abuses in cross-marketing in violation of fiduciary obligations, and now the need for major taxpayer-financed capital support for virtually every major financial institution'.

³¹ Sul punto, MOOSA I., *op. cit.*, p. 327-328 mette in evidenza come sia i sostenitori della necessità di regolamentazione, sia chi vi si oppone si pronunciano contro il TBTF, cioè contro il salvataggio delle istituzioni finanziarie con il denaro dei contribuenti. I primi, sostengono che tali istituzioni dovrebbero essere regolamentate in modo da evitare esborsi di fondi pubblici per salvare un ente TBTF. I secondi, invece, sostengono che il problema è causato proprio dalla regolamentazione e che, qualora lo Stato si facesse da parte, ci sarebbe comunque una soluzione nel settore privato per il dissesto dell'istituzione.

L'A., oltre ad esporre le ragioni condivise dalla dottrina e non contro il TBTF – che saranno oggetto di analisi di seguito – contesta l'utilizzo dei fondi pubblici per il salvataggio delle istituzioni in dissesto anziché per la creazione di nuovi posti di lavoro nei settori economici produttivi. Inoltre, afferma che il *bail-out* di una «minoranza imprudente» (leggasi, gli operatori nel settore finanziario) a spese di una «maggioranza prudente» (cioè i contribuenti) invia dei segnali negativi al sistema nel suo complesso: da una parte, creando la convinzione che ogni qualvolta un operatore di grandi dimensioni abbia difficoltà finanziarie, potrà contare con l'aiuto pubblico; dall'altra parte, incentivando le istituzioni ad aumentare le proprie dimensioni.

³² L'espressione *moral hazard*, com'è noto, rappresenta uno degli effetti negativi che il principio del *too big to fail* ha su soggetti diversi. Da una parte, sui managers delle istituzioni TBTF giacché sia la certezza del successivo *bail-out* da parte dello Stato, sia l'esistenza dei fondi di garanzia per i depositanti rappresentano due diretti incentivi al rischio. Quanto al primo perché «*if the state guarantees the existence of individual banks, that can create incentives which encourage irresponsible behaviour. The prize for taking excessive risk may – if things go well – be excess returns (and telephone number bonuses) while, if things turn out badly, the state steps in and picks up the tab. This is known as a one-way bet*» (DAVIES H., *Financial Regulation: Why, How and by Whom?* in *Bank of England Quarterly Bulletin*, 1997, pp. 107-112). Quanto al secondo, invece, HETZEL R.L., *op. cit.*, p. 9 «*in contrast to a private insurance arrangement that limits risk taking, FDIC insurance encourages risk taking. The subsidy banks receive from the guarantee of their deposits by the government increases with the riskiness of their asset portfolio and decreases with the amount of capital they hold. FDIC deposit insurance does not lower the cost of funds appreciably for a conservatively managed, highly capitalized bank, but it does for a risk-taking, poorly capitalized bank*».

Dall'altra parte, sui depositanti e sugli investitori. Nel primo caso, le prospettive di salvataggio pubblico elimina l'incentivo a monitorare l'attività della banca perché: i) il livello di rischio è direttamente proporzionale al tasso di interesse pagato sui depositi; ii) nonostante il dissesto dell'ente, i depositanti verrebbero tutelati attraverso il fondo di garanzia dei depositanti.

Nel secondo caso – coerentemente con la, già menzionata, nuova nomenclatura di SIFI – il comportamento degli investitori è assimilabile a quello dei depositanti in quanto «*the new SIFI policy – which may be thought of as a kind of turbo-charged TBTF policy – seems to involve a near-limitless degree of moral hazard. The systemic costs of a large firm's failure may be partly endogenous, based on the risk profile of its portfolio of assets and its leverage; but investors, knowing ex ante that a firm is a SIFI (and therefore likely to be deemed TBTF) will generally ignore asset risk and leverage, just as depositors now largely ignore safety issues, due to government deposits insurance; investors will keep all gains of a bank succeeds, but make others pay of a bank fails. The equity price of a firm that is TBTF is artificially inflated by the government's promise, express or implied, to bail out failed, loss-making institutions*» (MUNGER M.C. – SALSAMAN R.M., *op. cit.*, p. 447).

Invece, SOUSSA F., *op. cit.*, p. 20, evidenzia come «*what literature does exist suggests that there is no apparent correlation between bank size and overall risk, although there is a correlation*

vantaggio concorrenziale ingiusto (*unfair competitive advantage*)³³ – si concentra soprattutto nell'eccessiva assunzione di rischio da parte delle imprese bancarie, nella certezza del salvataggio da parte dello Stato e dei vantaggi che ne deriverebbero. Il secondo, invece, si fonda sul peso politico in capo alle banche che, date le loro dimensioni e centralità nel sistema finanziario, godono di uno smisurato *lobbying power* dinanzi agli organi di governo e alle agenzie³⁴.

Alla luce dei predetti motivi, sono state formulate diverse proposte – distinte sulla base degli obiettivi che si pongono – volte ad evitare il dissesto degli enti credito (c.d. misure *ex ante*) oppure l'eliminazione del principio del

*between bank size and the composition of risk. There is a tendency for larger banks to have a higher risk components in their portfolio». Poi, sulla base di dati empirici, afferma – senza però confutare l'esistenza del problema del pericolo morale – che non è dimostrato che le grandi banche assumono più rischio di quanto non avrebbero fatto in assenza di TBTF; dunque, potrebbe essere che, in assenza di TBTF, le grandi banche sarebbero state propense al rischio quanto le banche piccole, ma ciò non può essere verificato (p. 22). Infine, secondo l'Autore, le misure che servono a bilanciare il *moral hazard* e per cui il *bail-out* non induce le banche di grandi dimensioni all'assunzione di rischi maggiori sarebbero «i) regulation that limits the ability of banks to take on excessive risk and/or makes risk more costly; ii) supervision, which monitors and enforces prudential requirements; and iii) punishment of management and shareholders should official intervention be required» (p. 24).*

Anche MCDONNELL B.H., *Financial Regulation Reform and Too Big to Fail in American University Business Law Review*, Vol. 1, 2011, p. 117 sostiene che, oltre al problema del pericolo morale, ci sono molte altre cause che portano le istituzioni all'assunzione di rischio e all'indebitamento eccessivi.

³³ L'*unfair competition advantage* rappresenta un ulteriore effetto della politica di *bail-out*, per cui gli enti TBTF hanno un vantaggio sul mercato rispetto agli istituti di credito di minori dimensioni, per due motivi.

Il primo, strettamente connesso alla questione del *moral hazard*, perché la possibilità di assumere rischi maggiori comporta l'ottenimento di rendimenti più elevati.

Il secondo a causa della garanzia implicita che lo Stato fornisce ai creditori, in quanto l'abbassamento dei costi di finanziamento consente di accrescere i profitti. Al riguardo si parla di «*wealth effects of the TBTF*» – termine coniato in diverse ricerche negli Stati Uniti che hanno analizzato se le conseguenze del salvataggio pubblico sul valore delle partecipazioni dell'ente, riportate sinteticamente da SOUSSA F., *op. cit.*, p. 12 – in quanto esiste un rapporto positivo tra le dimensioni dell'istituzione e il prezzo delle loro partecipazioni e, quindi, è indirettamente dimostrato che il TBTF aumenta i profitti abbassando il costo di finanziamento.

³⁴ Il potere politico delle grandi istituzioni – che, ad esempio, negli Stati Uniti deriva dall'impiego degli *ex* amministratori come *regulators* o *policymakers* – si esprime in modi diversi ed antitetici. Infatti, se *ex ante*, spingono affinché la regolamentazione sia sempre minore (c.d. *deregulation*) oppure le riforme in ambito finanziario non vengano approvate; *ex post*, chiedono ai contribuenti di sopportare il peso derivante dalle tutele poste in essere dagli apparati goverantivi.

Inoltre, MOOSA I., *op. cit.*, p. 328 attribuisce l'agevolazione di tale commistione all'assenza di criteri oggettivi che consentano di determinare preventivamente quali sono gli enti finanziari TBTF, a cui consegue la prevalenza del giudizio soggettivo dell'autorità chiamata a decidere che, però, è influenzato dalle stesse istituzioni oggetto di *bail-out*. In senso conforme, MUNGER M.C. – SALSAMAN R.M., *op. cit.*, p. 440 ribadisce «*intervention and resolution is wholly a political/regulatory decision subject to all the biases and distortions associated with pressure-group politics that are inconsistent with sound economics. Coupled with the diminishing financial condition of banks in subsequent decades, both the 'essentiality doctrine' and the TBTF doctrine have given government wide latitude to bail out failed or failing banks for whatever reasons it deems necessary*».

too big to fail attraverso la modifica della regolamentazione (c.d. misure *ex post*)³⁵.

Con riguardo alla prima categoria, la dottrina – in maggior o minor misura, nonché con qualche variante – concorda che queste devono: «i) *preventing financial institutions from growing too big. If that does not work, or if it only works to a certain extent, then measures should be taken to make it expensive for them to grow*³⁶; ii) *imposing the kind of tough regulation that reduces the incidence of failure*³⁷; iii) *if a financial institution is on the verge of failing and*

³⁵ In questo senso, KAUFMAN G.G., *op. cit.*, pp. 214-215 chiarisce «*proposals to end TBTF by modifying the resolution regime need to be differentiated from proposals to prevent large financial firms from failing through requiring higher capital and liquidity requirements, strengthening prompt correction action provisions, and imposing limitations on size by legislation, such as Dodd-Frank Act, or by regulation, such as by the Basel Committee, the Federal Reserve, or the FDIC. These are ex-ante measures intended to reduce the probability of failure (PF). In contrast, modifying the resolution regime assumes failure and is ex-post. It intended to reduce and/or reallocate the loss given failure (LGF)*».

Ancora, con riguardo alle condizioni che le autorità dovrebbero garantire per poter eliminare la politica del *too big to fail*, si pronuncia SOUSSA F., *op. cit.*, p. 24.

³⁶ L'obiettivo è la costruzione di un settore finanziario costituito da piccole e medie imprese, applicando la disciplina della concorrenza. A tal fine, la legislazione – attraverso l'applicazione della regolamentazione antimonopolistica, la ri-introduzione della separazione tra banca commerciale e banca d'investimento, una rigorosa disciplina delle fusioni in ambito finanziario, ecc – dovrebbe, per un verso, segmentare le istituzioni esistenti e, per un altro verso, impedire a quelle piccole di diventare eccessivamente grandi.

Al riguardo, CHRISTOPHERS B., *Banking and Competition in Exceptional Times in Seattle University Law Review*, Vol. 36, 2013, pp. 563-576 effettua un'interessante analisi interrogandosi sui risultati della rigorosa applicazione della disciplina antitrust per prevenire, nonché porre fine al problema del *too big to fail*. L'A. – nonostante sia convinto che il TBTF sia un problema di diritto della concorrenza – nega questa possa essere la soluzione: «*because I am personally persuaded by the arguments of Baran and Sweezy and Berle—that many large corporations, including (though not only) in banking, tend to avoid price competition at all costs; their rivalry, such as it is, is largely non-economic. To seriously confront the TBTF problem and the powers and risks it involves, therefore, antitrust would have to struggle free of the economic straitjacket that currently confines and defines it. It would have to reintroduce some of the non-economic principles—protection of small businesses, for example—that Posner ridicules as political and ideological; as if neoclassical economics is itself ideology-free and politically neutral*» (p. 575).

Ad ogni modo, la dottrina non è uniforme nel ritenere che la presenza sul mercato di enti di credito di grandi dimensioni costituisca una minaccia per la stabilità del mercato.

³⁷ Alla luce dell'inadeguatezza dei requisiti minimi di capitale nella prevenzione dell'ultima crisi, è necessario che – soprattutto con riguardo alla disciplina prudenziale – gli ordinamenti si dotino di regole adeguate ed efficaci. Sul punto, MOOSA I., *op. cit.*, p. 329 sostiene che, siccome durante la crisi finanziaria globale, il dissesto è stato provocato dall'indebitamento e dalla carenza di liquidità, la normativa dovrebbe avere ad oggetto anche i limiti per l'indebitamento, requisiti di liquidità, il trading dei derivati, le remunerazioni dei dirigenti e la tassazione. Anche McDONNELL B.H., *op. cit.*, p. 123 centra la sua attenzione sui soggetti e afferma la necessità di estendere la suddetta regolamentazione anche alla c.d. *shadow banking*, pur non essendo favorevole all'aumento delle dimensioni degli enti finanziari e non, infatti secondo l'A. «*regulation should cover all shadow banking institutions, but larger, potentially TBTF institutions should face stricter rules. All shadow banking institutions need to be covered because, as we have seen, even smaller companies can collectively cause big trouble (...)* Prudential standards and disclosure requirements for nonbank financial companies may get stricter as companies get larger, more complex, or riskier. Bank holding companies that 'pose a

the situation is desperate, then it should be allowed to fail. Even better, this institution should be assisted to fail by means of financial euthanasia^{38,39}.

Con riguardo alla seconda categoria, una procedura di risoluzione tempestiva che «*protect the public interest, ensure that shareholders and other creditors absorb the risks and losses, and prevent interruption in a firm's system-critical financial operations*»⁴⁰ rappresenta il necessario complemento e consolidamento delle misure per la riduzione della fragilità del sistema finanziario – ovvero, tra le altre, la separazione tra banca commerciale e banca d'investimento; il rafforzamento dei requisiti minimi di capitale e liquidità richiesti; la limitazione delle concentrazioni tra imprese – che da sole si sono rivelate del tutto insufficienti.

Pertanto, si evince chiaramente il superamento della dicotomia *bail-out*/risoluzione caotica da una disciplina della gestione dell'insolvenza bancaria – anche conosciuta come *too big to save doctrine* – articolata in due fasi. La prima volta a costruire un sistema finanziario forte ed efficiente che – nel rispetto delle regole del libero mercato –, da una parte, sia capace di generare profitti e, dall'altra parte, possa resistere alla crisi degli intermediari bancari, senza

grave threat to the financial stability of the United States' may be restricted in their ability to acquire companies or offer financial products».

³⁸ L'ultima misura – fondata sull'affermazione che «*history does not provide even circumstantial evidence indicating that the failure of one institution can cause the failure of the whole system. Such a proposition cannot be substantiated by intuition or theoretical reasoning, neither can it be supported by empirical evidence*» (MOOSA I., *op. cit.*, p. 332) – è il corollario dell'applicazione pura dei principi del libero mercato e implica la scelta di privilegiare la concorrenzialità e l'efficienza del sistema finanziario a discapito della sua stabilità.

SOUSSA F., *op. cit.*, pp. 24-25 – sulla base dei dati empirici a dimostrazione che il *bail-out*, in presenza di determinate misure, non provoca un aumento nella propensione al rischio delle istituzioni (sul punto, cfr. nota 35) – esamina la possibilità di estendere a tutte le banche la politica del TBTF, per poi pronunciarsi sulla impossibilità di metterla in pratica. Infatti, al fine di evitare che siano le banche di piccole e medie dimensioni ad assumere più rischio, sarebbe necessario applicare anche a queste la disciplina della supervisione e ciò provocherebbe un aumento eccessivo dei costi.

³⁹ MOOSA I., *op. cit.*, pp. 328-329.

Infine, un'ulteriore misura è rappresentata dall'applicazione di una tassa agli enti di credito che, eventualmente, beneficerebbero dall'applicazione del *too big to fail*. Se la dottrina maggioritaria si esprime favorevolmente, le divergenze tra gli autori riguardano le funzioni che la stessa è chiamata a ricoprire – infatti, mentre per alcuni è un disincentivo all'aumento delle dimensioni, per altri è un freno all'assunzione del rischio; in ogni caso, sarà necessaria la determinazione di criteri univoci ed uniformi al fine di identificare le istituzioni da assoggettare a tale misura. Sul punto, cfr. KRIMMINGER M., *Ending Too Big to Fail: Practical Resolution Alternatives for Financial Conglomerates*, in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Croydon, 2012, p. 290; MCDONNELL B.H., *op. cit.*, p. 125; MOOSA I., *op. cit.*, p. 329; MUNGER M.C. – SALSMAN R.M., *op. cit.*, p. 441; SOUSSA F., *op. cit.*, pp. 25-26.

⁴⁰ KRIMMINGER M., *op. cit.*, p. 287.

collassare. La seconda al fine di dotare l'ordinamento giuridico di un meccanismo che – anziché dare sostegno all'ente in dissesto e consentirgli di rimanere sul mercato, come nel *too big to fail* – consenta una tempestiva e ordinata uscita di scena della banca, nonché il rapido assorbimento degli attivi da parte del settore privato.

In questa mutata ottica, le nuove regole di governo della crisi si distinguono da quelle precedenti sotto diversi aspetti.

Innanzitutto, la pianificazione delle azioni e l'individuazione dell'autorità competente acquistano un'importanza fondamentale, sia nella valutazione delle possibili soluzioni da applicare in caso di crisi e di dissesto, sia nella loro rapida utilizzazione; ciò, al fine di evitare – come è successo in passato – interventi improvvisati, caotici e condizionati dal potere politico degli enti stessi.

Inoltre, il principio cardine alla base della procedura muta, per cui l'obiettivo del salvataggio (ad ogni costo) dell'ente cede il passo – in perfetta aderenza con le logiche e le norme che disciplinano il mercato – al suo risanamento, solo ove possibile, oppure alla risoluzione ordinata.

Ancora, c'è uno spostamento quanto all'importanza sistemica, giacché dal salvataggio dell'intermediario bancario si passa alla tutela delle funzioni essenziali da questo svolte; ciò ha dei riflessi positivi, in particolare, quanto alla riduzione del *moral hazard*. Pertanto, prima, è necessario individuarle attraverso la formulazione di una nozione univoca e l'identificazione di criteri concreti a tal fine; poi, sviluppare metodi che consentano di separarle da tutte le altre funzioni economiche e finanziarie dell'ente, per garantire la loro prestazione, ma prescindendo dalla permanenza di quest'ultimo sul mercato⁴¹.

⁴¹ Sul punto, HÜPKES E., 'Too Big to Save' – Towards a Functional Approach to Resolving Crises in Global Financial Institutions, in AA.VV., *Systemic financial crises: resolving large bank insolvencies*, Singapore, 2005, disponibile online a https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1751604 che tra i criteri per identificare le funzioni essenziali aventi importanza sistemica, elenca «*market share; extent of dependencies; extensive participation in large-value payment and securities settlement systems; role in liquidity management in the interbank market; role in risk management; political consequences*» (pp. 5-6); mentre con riguardo ai metodi pratici per scindere tali funzioni dall'ente ma garantendo la continuità nella prestazione, propone «*the replacement of the LCFI as provider of the systemically relevant function by other financial intermediaries; the dismemberment of the LCFI and detachment of the systemically relevant functions; the immunization of the systemically relevant function from a default by an LCFI or a disruption in its operations*» (p. 7).

Infine, se in precedenza la gestione degli enti creditizi in crisi o in dissesto era affidata a meccanismi pubblici finanziati dai contribuenti; ora dovrebbe essere assicurato che, prima, gli azionisti e, successivamente, i creditori sopportino le perdite. In tale contesto, le nuove regole non dovrebbero prevedere l'accesso ad alcun sostegno finanziario pubblico straordinario, minimizzando i costi per i contribuenti.

In sintesi, la nuova disciplina – oggetto di approfondita trattazione nei prossimi paragrafi, anche in chiave comparatistica – i) costituisce un'alternativa alle procedure ordinarie d'insolvenza, offrendo mezzi per ristrutturare o liquidare l'ente di credito in crisi o in dissesto senza perdere di vista l'interesse pubblico; ii) prevede la tempestiva e prevedibile attivazione del risanamento o la risoluzione per evitare di destabilizzare il sistema; iii) garantisce – attraverso la necessaria pianificazione – la certezza giuridica, la trasparenza e la prevedibilità quanto all'imputazione delle perdite agli azionisti e ai creditori, nonché la limitazione dei costi accollati ai contribuenti; iv) mira a tutelare la continuità nella prestazione delle funzioni essenziali, la cui sospensione potrebbe avere conseguenze sull'intero sistema, ma prescindendo dalla sopravvivenza dell'ente stesso; v) elimina la certezza implicita del salvataggio pubblico per cui, da una parte, i creditori dovrebbero valutare e sorvegliare meglio la rischiosità del proprio investimento; dall'altra parte, gli azionisti non avrebbero l'incentivo per sostenere il c.d. *gambling for resurrection*.

Dunque, il legislatore europeo facendo propri tali connotati⁴², li ha tradotti in una dettagliata disciplina di governo della crisi delle banche.

1.4. L'influenza della normativa europea. Dalla Direttiva n. 24/2001 alla risoluzione ordinata *ex* Direttiva n. 59/2014. Il *Single Mechanism Resolution (SRM)*.

In ambito comunitario, il settore bancario – così come quello assicurativo – seppur pienamente armonizzato quanto ai controlli sull'accesso e funzionamento – è stato a lungo sprovvisto di una normativa di coordinamento tra le discipline nazionali degli Stati membri in materia di governo della crisi. Le prime ed approssimative disposizioni in tal senso sono state quelle contenute nella

⁴² KRIMMINGER M., *op. cit.*, p. 296.

direttiva n. 24/2001 – recepita in Italia con d. lgs. 9 luglio 2004, n. 197 – che, alla luce del principio di universalità, dettavano alcune regole fondamentalmente con riguardo alla ripartizione di competenze e al coordinamento tra le autorità domestiche⁴³.

Tuttavia, la forte integrazione dei mercati finanziari europei non era accompagnata da un altrettanto intenso consolidamento delle legislazioni nazionali in materia. Nella maggior parte degli Stati membri, gli enti di credito erano soggetti a procedure di insolvenza ordinarie, basate sulla dicotomia risanamento/liquidazione⁴⁴; mentre in altri la gestione della crisi bancaria era affidata a una disciplina speciale.

Dunque, la sopravvenuta crisi finanziaria mette in evidenza la completa

⁴³ In particolare, si tratta di una direttiva contenente una disciplina di tipo internazionalprivatistico in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi, complementare al meccanismo di vigilanza prudenziale basato sull'*home country control* e completato dal mutuo riconoscimento. Dunque – riflettendo l'impostazione giurisdizionale della supervisione – la direttiva adotta il modello di giurisdizione universale per disciplinare l'insolvenza, attribuendo allo Stato membro di origine la competenza ad applicare i provvedimenti di risanamento ad un ente creditizio e alle succursali stabilite in altri Stati membri e prevedendo, in base alla legge dello Stato di origine, l'esplicazione di effetti in modo automatico in tutta l'Unione.

Invece, la giurisdizione dello Stato di origine è esclusa in relazione alle succursali soggette alla giurisdizione dell'autorità dello Stato membro in cui sono stabilite, replicando così la ripartizione di competenza in materia di vigilanza prudenziale.

Sul punto, cfr. NIGRO A., *La gestione delle crisi bancarie nell'ordinamento comunitario*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 1990, 3, pp. 279 ss.; VATERMOLI D., *Le Direttive comunitarie sulle crisi bancarie*, in *Crisi bancarie e diritto comunitario*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2013, 4, pp. 604 ss.

⁴⁴ Sul punto, particolare la situazione del settore finanziario inglese, basato su un sistema a struttura tripartita – formato da il *Treasury*, la *Bank of England* e la *Financial Services Authority* (FSA), aventi funzioni ben distinte – in cui la gestione della crisi degli enti di credito non era affidata ad alcuna disciplina speciale, bensì governata dal diritto comune dell'insolvenza ai sensi dell'*Insolvency Act 1986*.

Nel 2007, però, la crisi di *Northern Rock PLC* mette in evidenza l'inadeguatezza della predetta disciplina e rappresenta il punto di svolta quanto al trattamento del dissesto delle banche. Dunque, di fronte alla necessità di preservare la stabilità dell'ente e in assenza di acquirenti sul mercato, viene approvato con carattere provvisorio il *Banking (Special Provisions) Act 2008* (BSPA). Tale strumento fornisce al *Treasury* ampi poteri che – a differenza di quanto era successo, in precedenza, con *Bank of Credit and Commerce International* (BCCI, 1991) e *Barings Bank* (1995) – consentono, nel febbraio 2008, la nazionalizzazione della *Northern Rock* e che, inoltre, vengono utilizzati per gestire altre crisi bancarie.

Tuttavia, è il *Banking Act 2009*, articolato in sette sezioni, introduce lo *special resolution regime* (SRR) che – nell'interesse pubblico e in un'ottica di continuità delle funzioni bancarie, nonché di protezione dei depositi – consente la risoluzione ordinata degli intermediari bancari in crisi. Tale specifica e nuova procedura nel panorama giuridico inglese, consiste in tre meccanismi di stabilizzazione – *transfer to a private sector purchaser*, *transfer to a bridge bank* e *transfer to temporary public ownership* in verità, già presenti nel presente BSPA – e in due misure di insolvenza – cc.dd. *bank insolvency* e *bank administration*.

Tuttavia, dopo l'adozione del *Financial Services Act 2010*, le predette misure sono precedute da una fase di pianificazione del risanamento e della risoluzione degli enti, attraverso l'introduzione dei cc.dd. *recovery and resolution plans*.

inadeguatezza del quadro giuridico esistente, rendendosi necessari interventi urgenti e *ad hoc*, soprattutto attraverso l'utilizzo di ingenti risorse pubbliche per procedere al *bail-out* delle banche in crisi.

In tale contesto si collocano i due recenti interventi sovranazionali, la direttiva n. 2014/59/UE⁴⁵ e il regolamento n. 806/2014⁴⁶.

1.4.1. La direttiva n. 2014/59/UE.

La direttiva – contenente una serie di principi generali a cui gli Stati membri devono conformarsi, nonché di strumenti di cui le legislazioni nazionali devono dotarsi – rappresenta un *corpus* unico di regole e poteri volto a prevenire l'insorgenza di crisi bancarie e, nel caso tali crisi siano già in atto, a gestirle più ordinatamente ed efficacemente.

In tale ottica si pone la struttura trifasica dello strumento, che distingue tra: fase di pianificazione e prevenzione, fase di intervento precoce e fase di risoluzione dell'intermediario in crisi.

1.4.1.1. La fase di pianificazione e prevenzione.

Come si evince dalla sua denominazione, attraverso una serie di misure, mira al rafforzamento della prevenzione e alla preparazione per fronteggiare l'insorgere di un'eventuale crisi. In concreto, a tale fase possono essere ricondotti tre diversi istituti: i piani di risanamento, i piani di risoluzione e i accordi di sostegno finanziario infragruppo.

a) Piani di risanamento (artt. 5-9): redatti dallo stesso intermediario – nell'esercizio della sua autonomia e secondo gli standard tecnici predisposti dall'Autorità bancaria europea (ABE) – affinché sia adeguatamente preparato per affrontare un'eventuale crisi, al fine di mantenere la liquidità e garantire la continuità delle sue funzioni essenziali. Nei gruppi bancari, invece, è la

⁴⁵ Tale strumento non ha abrogato la direttiva 2001/24/CE ma, al contrario, l'ha perpetuata modificandone alcune disposizioni, presupponendola come base per la ripartizione della giurisdizione delle autorità di risoluzione tanto nella fase di prevenzione quanto in quella di risoluzione in senso stretto. Pertanto, pur affiancandosi al predetto strumento di armonizzazione, la direttiva 2014/59/UE ha un oggetto più ampio, non trattandosi di una mera normativa di coordinamento di procedure *cross-border*, regolate da legislazioni diverse, bensì di una normativa di armonizzazione sostanziale degli strumenti delle legislazioni nazionali.

⁴⁶ Invece, quanto all'interazione tra la direttiva 2014/59/UE, la direttiva 2001/24/CE e il regolamento, cfr. GARDELLA A., *La risoluzione dei gruppi finanziari cross-border nell'Unione Europea*, in AA.VV., *Scritti sull'Unione bancaria*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma 2016, pp. 170-173, disponibile online a <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2016-0081/index.html>.

capogruppo che deve redigere il piano finalizzato alla stabilizzazione della situazione finanziaria dell'intero gruppo; in tali ipotesi, qualora la competenza sui diversi intermediari del gruppo spetti a più autorità di vigilanza, sono previste procedure di coordinamento.

Pertanto, i piani di risanamento – che, in nessun caso, possono contemplare il sostegno finanziario pubblico – devono contenere, da una parte, le diverse misure tese a consentire il superamento del deterioramento significativo della situazione finanziaria dell'ente di credito; dall'altra parte, gli indicatori – quantitativi e/o qualitativi, di agevole accertamento – al cui verificarsi è previsto che scattino le predette misure e di cui l'organo amministrativo deve dare comunicazione, senza indugio, all'autorità di vigilanza.

Ancora, spetta all'autorità di vigilanza il giudizio sull'adeguatezza che, se necessario, può anche imporre modifiche organizzative e altre misure dirette a rimuovere possibili impedimenti all'eventuale futura attuazione del piano, riducendo così il profilo di rischio dell'intermediario.

Infine, i piani devono essere rivisti, e all'occorrenza aggiornati, con cadenza almeno annuale oppure ogni qualvolta si verificano cambiamenti (organizzativi, strutturali, finanziari o imprenditoriali) che possano incidere sulla loro efficacia.

b) Piani di risoluzione (artt. 10-14): a differenza dei piani di risanamento, devono essere redatti dall'autorità preposta alla gestione delle crisi, allo scopo ultimo di evitare, o quantomeno ridurre, i rischi sistemici e le perdite. Invece, nell'ipotesi di gruppi bancari, le diverse autorità pubbliche devono redigere un piano in cui siano contemplate complessivamente sia la risoluzione della capogruppo, sia delle singole controllate. Dal canto suo, l'intermediario deve fornire tutte le informazioni necessarie, nonché prestare assistenza (se richiesta) all'autorità di risoluzione.

In questa fase, inoltre, è demandato all'autorità di valutare la possibilità di risoluzione (c.d. *resolvability*), intesa come la possibilità di gestire la crisi del singolo intermediario o del gruppo della crisi degli intermediari o del gruppo senza l'intervento di finanziamenti pubblici, anche attraverso la pura e semplice liquidazione secondo le ordinarie procedure di insolvenza. Tale valutazione – volta ad identificare i casi concreti in cui la crisi degli enti di credito potrebbe

avere conseguenze sistemiche – ha il duplice scopo di informare l'ABE della situazione delle singole banche e di imporre a queste l'adozione delle semplificazioni strutturali e/o operative necessarie per ridurre l'impatto dell'eventuale crisi sul sistema.

Infine, anche i piani di risoluzione – contenenti una serie di informazioni obbligatorie (art. 10, par. 7) – devono essere rivisti, e all'occorrenza aggiornati, con cadenza almeno annuale oppure in occasione di cambiamenti significativi nella struttura o nell'attività dell'intermediario (art. 10, par. 6).

c) Accordi di sostegno finanziario infragrupo (artt. 19-26): si tratta di una misura – volta a dare stabilità al gruppo bancario nell'ipotesi in cui si verificano situazioni di dissesto – di natura negoziale e non contingente.

Infatti, il presupposto oggettivo di ammissibilità degli accordi infragrupo, è che – in futuro e non nell'imminenza dell'accordo, pena la sua invalidità – si realizzino per uno dei soggetti interessati i presupposti dell'intervento precoce oppure che si verifichi un deterioramento particolarmente significativo della singola banca o dell'intero gruppo.

Invece, quanto al presupposto soggettivo, le parti dell'accordo possono essere costituite da un'impresa bancaria madre in uno Stato membro, un ente impresa madre nell'Unione europea ovvero un ente di cui all'art. 1, par. 1, lett. c) e d) o le relative filiazioni di altri Stati membri o paesi terzi che sono enti o enti finanziati oggetto della vigilanza su base consolidata dell'impresa madre (art. 19, par. 1).

Il sostegno può assumere le forme espressamente previste dalla direttiva – prestito, prestazione di garanzie, fornitura di attività da utilizzare come garanzie reali, nonché la combinazione tra le predette forme di sostegno finanziario da attuarsi in una o più operazioni, anche tra il beneficiario ed un terzo (all'art. 19, par. 5, lett. b) – così come altre modalità di assistenza finanziaria non tipizzate.

L'accordo deve essere autorizzato dalle autorità dei vari Stati membri interessati (art. 20) e, quindi, essere approvato dagli azionisti di ogni singolo ente coinvolto (art. 21).

1.4.1.2. La fase di intervento precoce.

In questa fase – definita dalla dottrina come *il vero l'anello di*

*congiunzione tra la vigilanza e la risoluzione*⁴⁷ – l'intervento delle autorità è giustificato dalla situazione di difficoltà in cui versa l'ente di credito – che, tuttavia, non rientra tra le condizioni per la risoluzione – ed è volto ad arrestare tale deterioramento in modo da evitare l'insolvenza.

In tal senso, la direttiva prevede un set minimo di misure di cui gli Stati membri devono dotarsi (art. 27, par. 1), a cui – in un'ottica di progressività, qualora l'autorità di vigilanza ritenga che esse non siano sufficienti – si affiancano altri due strumenti.

Il primo – la rimozione dell'alta dirigenza e dell'organo amministrativo (art. 28) – può avere luogo qualora dinanzi al significativo deterioramento della situazione finanziaria di un ente oppure a gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o dello statuto dell'ente o gravi irregolarità amministrative, le misure attuate in conformità dell'art. 27 non siano state sufficienti ad invertire tale processo.

Il secondo – la nomina di uno o più amministratori temporanei (art. 29) – interviene quando la misura di cui al precedente art. 28 sia ritenuta insufficiente, da parte dell'autorità competente, per porre rimedio alla situazione di deterioramento e per un limitato periodo di tempo.

I poteri e gli obiettivi dell'amministratore temporaneo, stabiliti all'autorità all'atto della nomina, includono l'accertamento della effettiva situazione finanziaria dell'intermediario e la sua gestione al fine di ristabilirne l'equilibrio e la sana e prudente gestione.

Nell'ipotesi di gruppi bancari, l'art. 30 specifica che la decisione quanto all'adozione delle misure di cui agli artt. 27 e 29 spetta, in forma congiunta, all'autorità di vigilanza su base consolidata e alle altre autorità competenti nell'ambito dei collegi di vigilanza.

1.4.1.3. La fase di risoluzione.

L'ultima fase⁴⁸ – che non mira necessariamente al salvataggio degli

⁴⁷ CHITI M.P., *The passage from banking supervision to banking resolution. Players, competences, guarantes*, in AA.VV., *Towards the European Banking Union*, Firenze, 2014, pp. 89 ss.

⁴⁸ Sulla nozione di risoluzione STANGHELLINI L., *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in AA.VV., *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia, Roma, 2014, pp. 147 ss.

intermediari in crisi, bensì alla loro uscita ordinata dal mercato senza rilevanti conseguenze sistemiche – ha quali obiettivi, in astratto ugualmente importanti: assicurare la continuità delle funzioni critiche dell'intermediario; prevenire il contagio dei mercati e la disfunzione delle infrastrutture di mercato; ridurre al minimo i costi a carico dei fondi pubblici; proteggere i depositanti e gli investitori garantiti secondo le direttive applicabili e, in generale, i fondi e i beni dei clienti (art. 31).

Al fine dell'avvio della fase di risoluzione, è fondamentale verificare il ricorrere delle condizioni di cui all'art. 32, par. 1 e cioè:

i) l'accertamento da parte dell'autorità che l'intermediario è in dissesto o a rischio di dissesto, ovvero che esso abbia perduto o stia per perdere i requisiti per operare, che il suo attivo sia o stia per divenire inferiore alle sue passività, che l'intermediario sia o stia per cadere in una crisi di liquidità, che esso necessiti di supporto pubblico straordinario (par. 4);

ii) l'impossibilità di ragionevoli prospettive che il dissesto dell'intermediario possa essere evitato mediante alternative di mercato o azioni correttive dell'autorità;

c) l'esistenza di un interesse pubblico in quanto volto al conseguimento di uno o più obiettivi di cui all'art. 31, che non possono essere perseguiti nella stessa misura con le ordinarie procedure di insolvenza.

Diversamente, non è richiesto che siano state precedentemente applicate le misure di intervento precoce.

Ancora, all'art. 34, vengono enunciati alcuni principi generali che devono essere rispettati nella risoluzione dell'ente di credito. Innanzitutto, le perdite devono essere sopportate prioritariamente dagli azionisti, e quindi dai creditori, secondo l'ordine di graduazione del rispettivo credito e, all'interno di soggetti nella medesima classe, secondo il principio della *par condicio creditorum*. Inoltre, i creditori non devono sopportare perdite in misura superiore a quelle che avrebbero subito nella procedura di insolvenza ordinaria (c.d. principio di *no creditor worse off*)⁴⁹.

Nella fase di risoluzione, importanza centrale assume l'istituto della

⁴⁹ Tale principio, come si vedrà al capitolo 4, prevede la comparazione fra scenari reali e ipotetici, per definizione complessa.

valutazione – che deve essere equa, prudente e realistica – affidata ad un soggetto indipendente ed avente lo scopo di accertare sia l'esistenza dei presupposti dell'intervento, sia ad indirizzarlo verso uno o più strumenti, nonché di calcolare le perdite che gli azionisti e i creditori devono sopportare e di determinare il corrispettivo delle cessioni (art. 36).

Al fine dell'attuazione della risoluzione, l'autorità pubblica può nominare un amministratore speciale (art. 35), dotato delle necessarie qualifiche e competenze tecniche che, sotto il controllo dell'autorità, può esercitare tutti i poteri degli azionisti, degli amministratori e dell'alta dirigenza. Gli strumenti che la direttiva mette a disposizione – la vendita dell'attività di impresa, l'ente-ponte, la separazione delle attività e il *bail-in*, che saranno oggetto di trattazione nei successivi capitoli (cfr. Capitoli 2 e 4) – possono, e in taluni casi debbono, essere usati dall'autorità pubblica in combinazione fra loro.

1.4.2. Il regolamento (UE) n. 806/2014.

Il regolamento introduce il *Single Resolution Mechanism* (SRM), secondo pilastro dell'Unione bancaria europea, che costituisce il supporto e il completamento del *Single Supervision Mechanism* (SSM) mediante la previsione di specifici strumenti per il risanamento e la risoluzione delle banche poste sotto la supervisione della Banca centrale europea, nonché l'istituzione del Fondo unico di risoluzione.

Il SRM – pienamente in vigore dal 1° gennaio 2016⁵⁰ – affianca agli strumenti e ai principi già previsti dalla predetta direttiva, un processo decisionale centralizzato a livello sopranazionale con l'obiettivo di garantire decisioni rapide e concertate, evitando così i ritardi e le inefficienze conseguenti

⁵⁰ Invero, il regolamento, ha previsto due diversi momenti per l'entrata in vigore delle sue disposizioni: i) le norme relative alla preparazione della pianificazione delle risoluzioni, alla raccolta di informazioni e alla cooperazione con le autorità nazionali di risoluzione si applicano dall'1 gennaio 2015; ii) invece, le disposizioni relative alla pianificazione delle risoluzioni, all'intervento precoce, alle azioni di risoluzione e agli strumenti di risoluzione, compreso il *bail-in* degli azionisti e dei creditori, sono applicabili dall'1 gennaio 2016.

Con riguardo al Fondo unico di risoluzione, l'entrata in vigore dell'accordo intergovernativo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi nel Fondo è stabilita nel primo giorno del secondo mese successivo alla data in cui gli strumenti di ratifica sono stati depositati dai firmatari partecipanti al SSM e al SRM che rappresentino il 90 % del totale dei voti ponderati di tutti gli Stati membri partecipanti.

Infine, il regolamento prevede una fase transitoria di otto anni durante la quale il salvataggio o la risoluzione di una banca in crisi continuerà, pur in misura gradualmente decrescente, a gravare sui bilanci nazionali.

al mancato o parziale coordinamento tra le autorità di risoluzione nazionali.

L'ambito di applicazione del nuovo meccanismo di risoluzione coincide con quello del SSM che, pertanto, si applica agli enti di credito situati in Stati che fanno parte dell'area euro oppure in Stati che hanno aderito all'Unione bancaria, sottoponendosi volontariamente alla vigilanza della Banca centrale europea⁵¹.

Da un punto di vista strutturale, il SRM si compone del Comitato unico di risoluzione (il Comitato), autorità di risoluzione a livello dell'Unione europea, e del Fondo unico di risoluzione (il Fondo), finanziato dal settore bancario.

a) Il Comitato – che, nella fase di risoluzione, è complementare alla BCE quale autorità vigilanza – è responsabile del funzionamento efficace e coerente dell'SRM (art. 7 reg.). In particolare, è incaricato di elaborare i piani di risoluzione e di adottare tutte le decisioni relative alla risoluzione. Inoltre, al Comitato vengono riconosciuti incisivi poteri – quali quello di indagine, ispettivo e sanzionatorio – funzionali ad una migliore ponderazione delle decisioni intraprese, nonché ad una più efficace gestione della risoluzione.

Il Comitato opera in sessione plenaria e in sessione esecutiva: la prima è preparatoria delle decisioni che devono essere adottate nella seconda.

Nell'adozione delle decisioni, il Comitato e i suoi membri – che devono agire in piena indipendenza e nell'interesse generale dell'Unione bancaria – sono responsabili nei confronti del Parlamento europeo, del Consiglio e della Commissione. Inoltre, è previsto che il Comitato debba rispondere, per iscritto, alle eventuali osservazioni o ai quesiti formulati dai Parlamenti nazionali quanto alle funzioni ad esso sono attribuite.

b) Il Fondo – istituito a livello sovranazionale e gestito dal Comitato – rappresenta una condizione essenziale per assicurare efficacia al SRM e contribuire ad un'effettiva stabilità finanziaria, evitando che le banche in crisi debbano dipendere dal sostegno dei bilanci nazionali e dai diversi approcci degli Stati membri quanto all'impiego dei meccanismi di finanziamento.

Tuttavia, il ricorso al Fondo va inteso quale *extrema ratio*, in quanto può

⁵¹ Con riguardo alle criticità sorte, prima dell'entrata in vigore del regolamento, quanto all'esatto perimetro di applicazione dell'SRM, sia in termini di ambito geografico che istituzionale, cfr. DEL GATTO S., *Il Single resolution mechanism. Quadro d'insieme*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 266-267.

essere utilizzato solo dopo l'applicazione degli altri strumenti a disposizione. Infatti, l'applicazione del *bail-in* costituisce condizione preliminare per l'accesso al Fondo; ciò, in virtù di uno dei principi fondamentali dell'Unione bancaria, per cui il costo dei dissesti bancari deve essere sopportato dal settore finanziario e non dei contribuenti.

Il Fondo è finanziato con i contributi del settore bancario – prima raccolti a livello nazionale e, successivamente, trasferiti – e dovrà raggiungere almeno l'1% dell'importo dei depositi protetti di tutti gli enti creditizi autorizzati in tutti gli Stati membri dell'Unione bancaria.

Da un punto di vista operativo, il SRM – nel disciplinare il risanamento e la risoluzione – mutua principi e strumenti dalla direttiva n. 59/2014, con la quale, ad ogni modo, sussistono importanti differenze in ragione del necessario adattamento della disciplina armonizzata nel contesto dell'Unione bancaria.

Pertanto, anche nell'ambito del SRM, la disciplina distingue tre momenti nella gestione delle crisi bancarie e mette a disposizione dell'autorità di risoluzione poteri, che diventano più incisivi, in corrispondenza dell'aggravarsi della crisi.

La fase di prevenzione e pianificazione è disciplinata principalmente dalla direttiva. In particolare, i piani di risanamento sono predisposti ed aggiornati da ogni ente su base individuale e da ogni capogruppo su base consolidata; mentre i piani di risoluzione sono redatti dal Comitato unico di risoluzione, previa consultazione della Banca centrale europea.

La fase di intervento precoce, invece, prevede il coinvolgimento del Comitato unico di risoluzione e la Banca centrale europea o le autorità nazionali competenti. In effetti, ai sensi dell'art. 13 reg., la BCE o le autorità nazionali – successivamente alla valutazione dell'ente di credito – informano il Comitato sulle misure da adottare o, in alternativa, sulle misure che la BCE stessa intende attuare.

Infine, quanto alla risoluzione (art. 18 reg.), caratterizzata dalla compresenza e dalla varietà degli attori, è necessario distinguere la fase decisionale dalla fase di attuazione. Nella prima, sono coinvolti il Comitato, la Commissione e il Consiglio; nella seconda, invece, le autorità di risoluzione nazionali, ma in stretto collegamento con il Comitato.

Quanto alla decisione di avviare la procedura di risoluzione, il Comitato può agire di sua iniziativa o sollecitato da altri soggetti coinvolti nella vigilanza bancaria (*in primis*, la Banca centrale europea). A tal fine, è necessario che ricorrano le tre condizioni rappresentate da: i) la sussistenza di una condizione di dissesto o rischio di dissesto; ii) la ragionevole assenza di misure alternative, considerate la tempistica e altre circostanze pertinenti; iii) la necessità dell'azione di risoluzione nell'interesse pubblico. Dunque, il Comitato adotta un programma di risoluzione con cui sottopone la banca (o il gruppo) a risoluzione, individua gli strumenti da applicare e, in particolare, determina il ricorso al Fondo unico.

Ebbene, nonostante il regolamento affidi al Comitato la decisione in merito alla risoluzione, prima di renderla esecutiva, sottopone la stessa ad un doppio controllo volto ad integrarne l'efficacia: il primo – obbligatorio, pervasivo ed avente ad oggetto gli aspetti discrezionali della decisione – da parte della Commissione europea; il secondo – eventuale, su richiesta della Commissione e riguardante la sussistenza dell'interesse pubblico – da parte del Consiglio europeo. Entrambi vincolanti per il Comitato.

Infatti, dopo l'adozione del programma di risoluzione, il Comitato lo trasmette alla Commissione per l'approvazione; questa può: i) entro ventiquattro ore dalla trasmissione, decidere per l'approvazione oppure obiettare direttamente al Comitato unico di risoluzione; ii) entro dodici ore dalla trasmissione, sollecitare una decisione del Consiglio; iii) restare inerte, il programma si intende approvato e può entrare in vigore.

Invece, l'intervento del Consiglio – sempre su richiesta della Commissione – è volto, tra l'altro, a proporre obiezioni sul programma di risoluzione e a valutare il soddisfacimento del requisito dell'interesse pubblico. In tale ultima ipotesi, il Consiglio ha un vero e proprio potere di veto, per cui l'esito negativo della valutazione comporta la cessazione del meccanismo di risoluzione e l'assoggettamento dell'ente a liquidazione, ai sensi della legislazione nazionale in materia.

Pertanto, in assenza di obiezioni da parte della Commissione ed, eventualmente, del Consiglio, il programma si intende approvato ed entra in vigore; altrimenti, il Comitato è tenuto a modificare il programma di risoluzione

conformemente alle motivazioni espresse dalle autorità di controllo.

Quanto all'attuazione della risoluzione, l'esecuzione del programma è rimessa alle autorità nazionali, che agiscono in conformità alle indicazioni del Comitato e interagiscono con questo, anche attraverso lo scambio di informazioni; in caso contrario, il Comitato può sostituirsi all'autorità nazionale e impartire ordini esecutivi direttamente alla banca in dissesto.

Infine, il regolamento individua una serie di rimedi, giurisdizionali e non, esperibili contro le decisioni assunte in base alle disposizioni in esso previste.

1.5. Le norme statali di disciplina delle crisi bancarie. L'ordinamento italiano.

In Italia, la nuova disciplina europea del risanamento e della risoluzione è stata attuata attraverso i decreti legislativi nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015 che, con misure innovative di gestione della crisi, vanno ad accrescere la specialità che pur già distingueva – almeno in Italia⁵² – la disciplina del diritto concorsuale bancario rispetto alle procedure ordinarie di insolvenza dell'impresa commerciale⁵³.

In concreto, il primo introduce *ex novo* una disciplina della risoluzione

⁵² Quanto alla formazione dello speciale ed organico sistema di gestione delle crisi bancarie nell'ordinamento italiano, cfr. COSTI R., *La disciplina delle crisi*, in *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, pp. 803 ss.

Ancora, con riguardo alla disciplina italiana della crisi delle banche precedentemente all'adozione della direttiva 2014/59/UE, cfr. BOCCUZZI G., *La crisi dell'impresa bancaria: profili economici e giuridici*, Milano, 1998; CAPOLINO O., *Profili processuali e sostanziali dell'amministrazione straordinaria delle banche*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, 6, pp. 743 ss.; COSTI R., *op. cit.*, pp. 809 ss.; GALANTI E., *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, in *AA.VV.*, *Trattato di diritto dell'economia*, Padova, 2008, pp. ss.

INZITARI B., *La disciplina della crisi nel Testo Unico Bancario*, in *AA.VV.*, *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia, Roma, 2014, pp. 121 ss.

Infatti, il Testo unico bancario già prevedeva due procedure: l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa. La prima, attivata in caso di gravi irregolarità e gravi perdite nel patrimonio; la seconda, in caso di irregolarità o di perdite di eccezionale gravità. In entrambe le procedure era prevista la sottrazione della gestione dell'impresa agli ordinari organi societari e l'intervento dell'autorità a fini di risanamento, nella prima ipotesi, e di liquidazione, nella seconda ipotesi.

⁵³ Sul punto, cfr. INZITARI B., *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Contratto e impresa*, 2016, 3, pp. 689 ss.; MAGLIARI A., *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi nell'ordinamento italiano: profili pubblicistici*, in *AA.VV.*, *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 379 ss.; PERRINO M., *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: in quadro d'insieme*, in *IVI*, p. 351 ss.

degli enti creditizi; il secondo, invece, apporta modifiche al Testo unico bancario, da una parte, adeguando gli istituti dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa al nuovo quadro normativo sovranazionale e, dall'altra parte, prevedendo la fase di pianificazione, prevenzione e le misure di intervento precoce.

1.5.1. La pianificazione del risanamento e della risoluzione.

Il d.lgs. n. 181/2015 ha introdotto al Titolo IV del TUB il Capo 01-I, dedicato ai *piani di risanamento* ed applicabile a tutte le banche italiane e alle succursali italiane di banche aventi sede al di fuori dell'Unione europea, alle società italiane capogruppo di un gruppo bancario e alle società componenti il gruppo, ai sensi degli artt. 60 e 61 del TUB, nonché alle società incluse nell'ambito della vigilanza consolidata ai sensi dell'art. 65.

In concreto, il singolo ente di credito è tenuto a dotarsi di un piano di risanamento individuale che preveda l'adozione di misure volte a riequilibrare la propria situazione finanziaria nei casi di significativo deterioramento. Invece, in relazione ai gruppi bancari, è previsto che la capogruppo italiana adotti un piano di risanamento unico, comprensivo delle misure da applicare a sé e a ciascuna componente del gruppo.

I piani di risanamento (individuali e di gruppo) sono approvati dagli organi amministrativi degli enti creditizi e tempestivamente trasmessi alla Banca d'Italia. Questa, entro sei mesi dalla ricezione, deve sentire le autorità di vigilanza competenti degli Stati membri in cui siano stabilite eventuali succursali significative; inoltre, valutare la completezza e l'adeguatezza del piano. Successivamente, il piano di risanamento è trasmesso all'autorità di risoluzione affinché possa formulare raccomandazioni quanto agli aspetti che potrebbero avere un impatto negativo sulla capacità di risoluzione dell'ente.

L'autorità di vigilanza – all'esito del procedimento di valutazione e qualora riscontri carenze o impedimenti al conseguimento delle finalità proprie del piano – può richiedere all'ente creditizio di modificarlo, anche indicando o imponendo le specifiche modifiche da apportare all'attività creditizia, alla struttura organizzativa o alla forma societaria⁵⁴.

⁵⁴ In tal senso, i poteri di intervento di cui dispone la Banca d'Italia – disciplinati dagli artt. 53-*bis* e 67-*ter* del TUB – sono, tra gli altri: convocare gli amministratori, i sindaci e gli organi

D'altronde, quanto ai piani di risoluzione, è la Banca d'Italia – in qualità di autorità di risoluzione e coordinandosi con le altre autorità, anche di vigilanza– competente per l'adozione nell'ipotesi di banche non sottoposte a vigilanza su base consolidata ovvero di gruppi bancari che includano una banca italiana (artt. 7 e 8, d.lgs. n. 180/2015).

Nel caso di singoli enti di credito, la Banca d'Italia potrebbe doversi coordinare con la Banca centrale europea, se autorità di vigilanza competente. Nel caso di gruppi bancari, invece, il piano è predisposto dalla Banca d'Italia previa consultazione con le autorità di risoluzione e di vigilanza degli Stati membri in cui sono stabilite succursali significative delle società del gruppo, nonché con le autorità competenti per la vigilanza su base consolidata; se fanno parte del gruppo società aventi la propria sede legale in altri Stati membri, il piano viene adottato dai collegi di risoluzione, a cui partecipa la Banca d'Italia – in veste sia di autorità di risoluzione di gruppo, sia di autorità di risoluzione di una singola componente del gruppo.

La Banca d'Italia – contestualmente all'elaborazione del piano di risoluzione e al suo aggiornamento – deve determinare volta per volta la possibilità di risoluzione della banca, in modo da minimizzare le conseguenze negative derivanti dall'eventuale dissesto dell'ente, così come da garantire la continuità delle funzioni essenziali del singolo istituto. Tutto ciò, senza considerare eventuali finanziamenti pubblici straordinari, né misure di assistenza di liquidità fornite dalla banca centrale.

Qualora il singolo ente o il gruppo siano considerati risolvibili, il piano è trasmesso alle autorità di vigilanza competenti; mentre agli enti interessati è trasmesso un documento di sintesi degli elementi fondamentali.

Invece, se alla luce di un giudizio prognostico, l'intermediario è valutato dall'autorità di risoluzione come «non risolvibile», deve esserne data comunicazione all'ABE e il procedimento di adozione del piano si sospende automaticamente, in attesa dell'individuazione delle misure volte a rimuovere gli impedimenti alla risolvibilità. Dunque, diversi sono i procedimenti a seconda che gli impedimenti riguardino un singolo ente o un gruppo.

collegiali degli enti creditizi; disporre la restrizione di determinate attività o della struttura territoriale; rimuovere uno o più esponenti aziendali.

Nel primo caso, l'ente creditizio – in seguito alla comunicazione della Banca d'Italia – dispone di quattro mesi per presentare le misure che ritiene adeguate al superamento degli impedimenti. Se ritenute idonee, sono approvate dall'autorità di risoluzione e comunicate all'ente interessato; diversamente, vengono indicate all'intermediario le misure alternative da adottare e questo – entro un mese – deve presentare un nuovo piano per conformarsi alle indicazioni provenienti dall'autorità di risoluzione. In caso di inerzia da parte dell'ente di credito, la Banca d'Italia può ordinare l'adozione di misure specifiche o imporre modifiche alla struttura e/o all'attività del primo.

Nel secondo caso, va tenuta distinta l'ipotesi dei gruppi bancari nazionali da quelli transfrontalieri.

Quanto alla prima, la Banca d'Italia prepara – in collaborazione con l'ABE e con la BCE, se autorità di vigilanza competente – una relazione in cui vengono identificati gli ostacoli alla risolvibilità e si raccomanda alla capogruppo l'adozione di specifiche misure per rimuovere gli impedimenti alla risolvibilità; quindi, entro quattro mesi, la capogruppo può presentare osservazioni o misure alternative. Decorso tale termine – previo coordinamento con le altre autorità di vigilanza e di risoluzione interessate – la Banca d'Italia, con pronuncia motivata in via definitiva, approva la proposta dell'ente di credito oppure impone determinate misure ma senza concedere altro tempo.

Quanto alla seconda – in cui la redazione dei piani di risoluzione, la valutazione della risolvibilità e l'adozione di eventuali misure di rimozione degli impedimenti avvengono nell'ambito dei collegi di risoluzione, cui partecipa l'autorità di risoluzione nazionale – ai sensi dell'art. 16, d.lgs. n. 180/2015, la Banca d'Italia può ordinare all'intermediario l'adozione di diverse misure, nonché imporre modifiche alla forma giuridica o alla struttura operativa e ordinare l'emissione di strumenti finanziari per rispondere ai requisiti patrimoniali.

1.5.2. L'intervento precoce.

Ai sensi degli artt. 69-*octiesdecies* e ss. del TUB, nell'ipotesi di violazione dei requisiti prudenziali stabiliti dal diritto dell'Unione o dalla normativa di attuazione nazionale che vi dà attuazione, la Banca d'Italia può chiedere all'ente di credito di dare esecuzione alle misure contenute nel piano di risanamento,

ovvero richiederne l'aggiornamento e pretenderne l'attuazione.

Qualora le misure previste dal piano di risanamento si rivelino insufficienti, la Banca d'Italia – in presenza di gravi violazioni della disciplina prudenziale o di gravi irregolarità nell'amministrazione della banca – può anche disporre la rimozione dei membri degli organi di amministrazione e controllo, e nominare i nuovi componenti. Tuttavia, in tali casi, potrà essere attivata la procedura di amministrazione straordinaria dell'ente creditizio.

Ad ogni modo, tutte le autorità di vigilanza competenti devono essere tempestivamente informate dell'avvenuta applicazione di misure di intervento precoce. Ancora, la Banca d'Italia deve trasmettere alle autorità di risoluzione competenti tutte le informazioni acquisite nell'esercizio dei propri poteri di vigilanza informativa e ispettiva, al fine dell'aggiornamento del piano di risoluzione ovvero dell'avvio delle procedure di gestione della crisi.

1.5.3. L'avvio della risoluzione.

Qualora l'ente di credito sia in stato di dissesto oppure presenti il rischio di un probabile dissesto, si apre la fase di gestione della crisi⁵⁵. Com'è noto, tale condizione non si verifica soltanto in una situazione di insolvenza, bensì anche in caso di gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero di violazioni della normativa sostanziale in materia di attività bancaria di gravità tale da giustificare la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia (art. 17, d.lgs. n. 180/2015).

In seguito all'accertamento del presupposto del dissesto e appurata l'inidoneità delle misure alternative alla risoluzione, ai sensi del Titolo IV del d.lgs. n. 180/2015, la Banca d'Italia dispone la riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dall'ente creditizio oppure – qualora tale misura non consenta di porre rimedio alla condizione di dissesto – l'avvio della risoluzione della banca o la liquidazione coatta amministrativa.

L'attivazione della fase di risoluzione è preceduta dalla valutazione equa, prudente e realistica della situazione patrimoniale dell'intermediario – effettuata da un esperto indipendente nominato dalla Banca d'Italia – che, costituendo un

⁵⁵ Quanto al rapporto tra risoluzione e liquidazione coatta amministrativa, cfr. PORZIO M., *La banca insolvente*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 404 ss.

atto endoprocedimentale e prodromico alla decisione dell'autorità pubblica, volto a accertare l'esistenza dei presupposti per la risoluzione e a individuare le misure di risoluzione più appropriate, è impugnabile dinanzi all'autorità giudiziaria, ma solo congiuntamente al provvedimento di applicazione della misura di risoluzione (art. 26, d.lgs. n. 180/2015).

Tuttavia, il provvedimento con cui la Banca d'Italia dispone l'avvio della risoluzione necessita – ai fini della sua efficacia del provvedimento – dell'approvazione da parte del Ministro dell'economia e delle finanze; ciò, in un certo senso, ricalca il procedimento previsto nell'ambito del *Single Resolution Mechanism*.

1.5.4. La nuova disciplina nella sua dimensione operativa.

Alla luce della predetta disciplina, diverse sono state le banche italiane assoggettate alle neointrodotte disposizioni.

In primo luogo – ai sensi degli art. 18, co. 1, let. a), n. iii) del d.lgs. n. 180/2015 e art. 14 del d.l. n. 237/2016 – il 4 luglio 2017, la Commissione europea ha approvato la proposta dell'Italia a sostegno della ricapitalizzazione precauzionale della Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS), sulla base di un piano di ristrutturazione che contribuirà a garantire la redditività a lungo termine della banca, limitando nel contempo le distorsioni della concorrenza.

Tuttavia – in applicazione del principio del *burden sharing* previsto dalla normativa sugli aiuti di Stato – il contributo degli azionisti e dei creditori subordinate, conseguente alla conversione delle obbligazioni subordinate in azioni e alla diluizione degli azionisti esistenti, è stato pari a € 4,7 miliardi.

Inoltre, successivamente, è stato disposto: i) l'aumento di capitale in virtù della sottoscrizione di azioni da parte dello Stato; ii) la possibilità per i titolari di obbligazioni subordinate oggetto di *misselling*, di richiedere alla banca un risarcimento, attraverso lo scambio delle loro azioni convertite in obbligazioni privilegiate; iii) che il modello di *business* sia riorientato verso la clientela al dettaglio e le piccole e medie imprese; iv) che la banca provveda alla cessione a condizioni di mercato di un portafoglio di crediti deteriorati di € 26,1 miliardi a una società veicolo finanziata con fondi private, operazione finanziata parzialmente dal fondo Atlante II.

Dunque, in seguito alla ricapitalizzazione precauzionale, lo Stato detiene

il controllo della banca.

Ancora, quattro banche – cioè, Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di risparmio di Ferrara e Cassa di risparmio della Provincia di Chieti – sono state sottoposte a risoluzione da parte della Banca d'Italia (sul punto, cfr. Capitoli 2 e 4).

Infine – sussistendo una situazione di dissesto o di rischio di dissesto ma senza che l'interesse pubblico giustificasse l'avvio della procedura di risoluzione – due sono state le banche assoggettate a liquidazione ordinaria, cioè Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza⁵⁶. Successivamente, la Banca d'Italia ha annunciato la cessione a Banca Intesa Sanpaolo, per un valore simbolico complessivo di € 1⁵⁷.

1.6. Segue. L'ordinamento spagnolo: cenni essenziali sulla storia dei dissesti ed evoluzione della disciplina.

In Spagna, invece, non esiste un testo unico coordinato delle disposizioni

⁵⁶ Tali enti di credito – sotto monitoraggio della BCE già dal 2014, in seguito alle carenze patrimoniali emerse dal *comprehensive assessment* – presentavano elevati livelli di crediti deteriorati e modelli di *business* con difficoltà di fondo, che hanno determinato un ulteriore deterioramento della situazione finanziaria, anche dopo l'investimento del Fondo Atlante di circa € 3,5 miliardi nel 2016.

La BCE, quindi, ha richiesto alle due banche di presentare piani di ricapitalizzazione per assicurare il rispetto dei requisiti patrimoniali; a marzo 2017, non riuscendo a reperire sul mercato le risorse per la ricapitalizzazione, hanno presentato istanza di ricapitalizzazione precauzionale che, in assenza dei requisiti necessari, è stata rifiutata dalla Commissione europea. Il 23 giugno 2017, la BCE ha dichiarato Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza in dissesto o a rischio di dissesto, ai sensi dell'art.18, par. 1, let a) e par. 4, lett. a) del regolamento n. 806/2014; tuttavia, non ritenendo che l'interesse pubblico giustificasse l'avvio della procedura di risoluzione, le banche sono state sottoposte a liquidazione con il d.l. n. 99 del 25 giugno 2017, alla luce della disciplina italiana in materia in base alle procedure di insolvenza italiane, con il quale sono stati anche disciplinati gli interventi dello Stato.

⁵⁷ In base ai termini di cessione, i commissari liquidatori devono provvedere al trasferimento alla cessionaria di attività e passività aziendali – compresi i dipendenti – che subentra nei rapporti delle cedenti con la clientela ma senza soluzione di continuità. Invece, i crediti deteriorati, esclusi dalla cessione, devono essere trasferiti a una società a partecipazione pubblica (SGA).

I diritti degli azionisti e le passività subordinate restano negli enti di credito in liquidazione; mentre attraverso tale intervento è assicurata la tutela di tutti i risparmiatori e dei creditori *senior*, nonché sono determinate le misure di ristoro per i titolari di strumenti finanziari subordinati *retail* in caso di vendita in modo scorretto (*misselling*).

La Commissione europea ha approvato gli aiuti di Stato, volti ad evitare perturbazioni nell'economia della Regione Veneto; inoltre, ha precisato che non si configurano distorsioni della concorrenza in favore di Banca Intesa perché la scelta è ricaduta su tale intermediario bancario al termine di una procedura di cessione aperta, equa e trasparente, gestita dalle autorità italiane, che ha garantito che le attività fossero cedute alla migliore offerta disponibile.

relative alla disciplina delle imprese creditizie⁵⁸. A lungo, infatti, la mancanza di coesione si è tradotta anche in interventi legislativi volti a prevenire ed a comporre la crisi dell'impresa bancaria, che hanno sovente assunto la forma e la

⁵⁸ La disciplina iberica in materia si presenta come una specie di piramide al cui vertice si il diritto di matrice unionale e, successivamente, la normativa domestica, anche di attuazione della prima.

In materia di risanamento, risoluzione e liquidazione degli enti di credito, rientrano: A) nella prima categoria, innanzitutto, il regolamento (UE) n. 806/2014 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; nonché altri regolamenti delegati e di esecuzione. Inoltre, le direttive 2001/24/CE in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi, nonché 2014/59/UE 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. B) Nella seconda categoria, invece: i) la *Ley 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero*; ii) la *Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito*; iii) il *Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos*; iv) il *Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero*; v) la *Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias (Disposiciones Adicionales 8ª e 9ª; Disposición Final 9ª)*; vi) la *Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito* (Artt. 30, 61.2 lett. d), 67.3, 68.3 y 70.1, lett. a) che ha abrogato espressamente le seguenti disposizioni: la *Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946*; la *Ley 31/1968, de 27 de julio, de incompatibilidades y limitaciones de los Presidentes, Consejeros y altos cargos ejecutivos de la Banca privada*; la *Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros*; il *Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, por el que se adaptan las normas legales en materia de establecimientos de crédito al ordenamiento jurídico de la Comunidad Económica Europea*; la *Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*; il *apartado 2 del artículo 29 de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible*; vi) il comma g) della *Disposición final decimotercera della Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización*; vii) la *Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*; viii) il *Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito*; ix) *Real Decreto-ley 4/2016, de 2 de diciembre, de medidas urgentes en materia financiera. Nonché la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal* che troverà applicazione, seppure con alcune modificazioni, in alternativa al diritto paraconcorsuale bancario.

In materia di garanzia dei depositi: A) La prima categoria comprende: i) Direttiva 2009/14/CE recante modifica della direttiva 94/19/CE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi per quanto riguarda il livello di copertura e il termine di rimborso; ii) Direttiva 2005/1/CE che modifica le direttive 73/239/CEE, 85/611/CEE, 91/675/CEE, 92/49/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e le direttive 94/19/CE, 98/78/CE, 2000/12/CE, 2001/34/CE, 2002/83/CE e 2002/87/CE al fine di istituire una nuova struttura organizzativa per i comitati del settore dei servizi finanziari; iii) Direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi. B) Mentre nella seconda categoria, sono inclusi: i) il *Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito*; ii) il *Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito*; iii) il *Real Decreto-ley 19/2011, de 2 de diciembre, por el que se modifica el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito*; iv) il *Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero*.

sostanza di risposte puntuali a problemi concreti generati da eventi patologici già verificatisi, rendendo difficile una ricostruzione in chiave sistemica⁵⁹.

Attenta dottrina – nell’espone le problematiche di diritto civile e commerciale che tali crisi hanno suscitato – ha attribuito la tendenza del legislatore spagnolo a reagire alle situazioni di difficoltà, anziché alla prevenzione «*en primer lugar, a la evolución de la experiencia jurídica de este saneamiento sectorial; en segundo lugar, a las peculiaridades de cada caso, que impidieron la pura y simple extensión de la solución ensayada en otro supuesto anterior*»⁶⁰.

Dunque, l’iniziale individuazione di quattro fasi nell’evoluzione della «moderna» disciplina in materia⁶¹, alla luce di profondi cambiamenti negli ultimi

⁵⁹ Sul punto cfr. FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ T.R., *Estudio preliminar. El ordenamiento crediticio y bancario español: reflexiones después de la crisis* in AA.VV., *Comentarios a la Ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito*, Madrid, 1991, pp. 13 ss; PIÑEL LÓPEZ E., *La crisis bancaria desde la óptica del Derecho*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 1983, 11, pp. 553 ss.

⁶⁰ ROJO FERNÁNDEZ-RÍO A., *Aspectos civiles y mercantiles de las crisis bancarias* in *Revista de Derecho bancario y bursátil*, 1988, 29, p.113 che, con riguardo all’evoluzione sul piano giuridico, afferma che questa si è manifestata sia da un punto di vista organico, sia da un punto di vista funzionale attraverso la creazione di nuovi strumenti giuridici per la gestione della crisi bancaria, l’aumento delle funzioni da questi svolti e l’adozione di criteri eterogenei alla base delle politiche di risanamento; mentre l’A. ritiene siano quattro i fattori che hanno reso peculiari tali crisi, cioè: la gravità della crisi, le dimensioni degli enti, la composizione dell’attivo e del passivo, il comportamento dei dirigenti prima e durante la crisi.

⁶¹ VATTERMOLI D., *La gestione delle crisi bancarie in Spagna*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2000, 3, pp. 446 ss.

La prima (1920-1946) – il cui inizio viene fatto coincidere con la crisi del *Banco de Barcelona* – è caratterizzata non dall’adozione di una disciplina *ad hoc* per il singolo intermediario o per la crisi delle imprese bancarie in generale, ma dall’approvazione di due leggi: la *Ley de Ordenación bancaria* del 1921 (LOB) e la *Ley de Suspensión de Pagos* de 1922 (LSP). Le conseguenze di queste scelte di politiche legislative sono duplici. Da una parte, attraverso la LOB si cerca di evitare le crisi bancarie attraverso l’ordinamento amministrativo; però, qualora l’esercizio delle funzioni di controllo e vigilanza non fossero riusciti nel loro intento, gli enti di credito venivano assoggettati alle stesse soluzioni previste per la fase patologica di tutti gli imprenditori commerciali: la *quiebra* e la *suspensión de pagos*. Dall’altra parte, con la LSP – che ROJO FERNÁNDEZ-RÍO A., *op. cit.*, p.143 considera strumento di snaturamento della procedura di *suspensión de pagos* non solo in quanto legge *intuitu personae* ma perchè, inoltre, modifica implicitamente la nozione contenuta negli artt. 870-872 del Codice di commercio, senza però derogarli o modificarli – viene modificata la sostanza dell’istituto consentendone l’accesso anche a quei casi in cui il passivo del debitore superasse l’attivo e il cui oggetto fosse diverso dalla mera dilazione di pagamento non oltre tre anni. Ad ogni modo, è stato affermato che tale legge contenga alcune disposizioni che sembrano essere state pensate per la loro applicazione alle future crisi.

La seconda (1946-metà anni ’70) – è una fase di relativa tranquillità in cui la chiusura del mercato – a causa della concentrazione di poche grandi imprese che costituivano una sorta di oligopolio regolamentato – e la stabilità economica hanno contribuito alla presenza di pochissime patologie bancarie di modeste dimensioni. Ed è proprio all’inizio di questo periodo che viene adottata la *Ley de Ordenación bancaria* del 1946.

La terza (1977-1985) – coincidente con la transizione democratica, dal regime autoritario franchista all’attuale monarchia costituzionale – rappresenta il periodo di massima instabilità

anni, necessita di un ampliamento.

La quinta fase – dal 2000 al 2007 – è caratterizzata dall’acquisita consapevolezza dell’importanza e dell’attualità della crisi avente connotati di transnazionalità, tradottosi nell’elaborazione di strumenti a livello unionale ed internazionale. Nell’Unione europea, sono stati portati avanti processi di uniformazione, per le procedure di insolvenza in generale, e di armonizzazione in alcuni degli ambiti espressamente esclusi dal processo precedente (quali quello assicurativo e finanziario). Il primo, attraverso il regolamento (CE) n. 1346/2000 – poi, sostituito dal regolamento (UE) n. 2015/848 ed entrato in vigore il 26 giugno 2017 – volto a disciplinare questioni relative alla competenza, alla legge applicabile, al riconoscimento e all’esecuzione delle decisioni in materia di insolvenza e al coordinamento delle procedure d’insolvenza transfrontaliere. Il secondo, invece, mediante la direttiva n. 2001/24/CE in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi.

La sesta, e ultima fase, non corrisponde agli albori della crisi finanziaria internazionale, bensì al suo arrivo all’indebitato mercato creditizio iberico nel

finanziaria, nonché il momento di nascita del c.d. diritto paraconcorsuale bancario. All’interno di questa, ROJO FERNÁNDEZ-RÍO A., *op. cit.*, p.114 distingue altre tre subfasi «*la primera se inaugura con el conflict del Banco de Navarra, S.A. A esta entidad corresponde, en efecto, tan triste privilegio. Es la etapa en la que se promulga el Real Decreto-Ley 5/1978, de 6 de marzo, y en la que se constituye Corporación Bancaria, S.A. Se extiende desde comienzos de 1978 hasta la ampliación de las funciones del FGD en Establecimientos Bancarios por el Real Decreto-Ley 4/1980, de 28 de marzo (art. 2º). La segunda es la etapa en la que el protagonismo es asumido por el Fondo como gestor de las entidades en crisis, principalmente a través del control de la mayoría del capital social de esas entidades, y se extiende a lo largo de los ejercicios de 1980, 191 y 1982. Mientras que en la primera etapa los afectados fueron fundamentalmente pequeños bancos, en la segunda la crisis alcanza a entidades y grupos de tamaño medio. En los ejercicios de 1983 a 1985, periodo correspondiente a la tercera etapa, el FGD, además de asumir la administración y gestión de los bancos del Grupo Rumasa (art. 2º RD-L 2/1983, de 23 de febrero), se centra en el saneamiento y adjudicación de bancos adquiridos en ejercicios anteriores y en la desinversión de los activos adquiridos, culminando el ejercicio de 1985 sin tomar participación accionarial en ninguna de las dos entidades bancarias entonces en crisis – una de ellas el Banco Urquijo Unión, S.A. – ni asumir la administración de las mismas. Si en la segunda etapa el saneamiento era interno, en la tercera hay casos de saneamiento externo, es decir, sin simultánea administración de la entidad por el FGD».*

Infine, quanto al diritto paraconcorsuale bancario – che ha posto non pochi e delicati interrogativi sulla sua legittimità – si ritiene che trovi la propria giustificazione nella necessità di un’adeguata tutela del credito e dalla scarsa funzionalità del diritto concorsuale comune.

La quarta (metà anni ’80-2000) e ultima fase, che potrebbe essere denominate di razionalizzazione del sistema precedentemente in vigore giacché, da una parte, è stata introdotta una disciplina più completa dell’intervento amministrativo sugli enti di credito – ovvero la l. 29 luglio 1988, n. 26 sulla *Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, in sostituzione del r.d.l. n. 6/1978 – e, dall’altra parte, è stata ridisegnata la regolamentazione dei fondi di garanzia – attraverso il r.d.l. 28 dicembre 1995, n. 12 e il r.d. 20 dicembre 1996, n. 2606 – abrogando quasi totalmente la normative previgente.

2008. Di conseguenza – coerentemente con quanto fatto in precedenza da altri Stati europei e non – la Spagna opta per il *bailout* degli intermediari di importanza sistemica attraverso l'adozione di diverse misure. Queste, però, se per un verso si rivelano insufficienti; per un altro verso, mettono in evidenza le debolezze dell'ordinamento giuridico e, dunque, l'importanza del rafforzamento attraverso meccanismi idonei, prima, a prevenire il dissesto degli enti di credito e, successivamente, a consentire il risanamento (ove possibile) oppure l'uscita ordinata dal sistema.

1.6.1. La crisi degli enti di credito con elementi di transnazionalità: *la Ley 6/2005 sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito*.

Il 24 aprile 2005 entra in vigore la *Ley 6/2005 sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito*, in attuazione della direttiva n. 2001/24/CE, necessario complemento del regolamento (CE) n. 1346/2000, che esclude espressamente gli enti di credito dal proprio ambito di applicazione. La *ley*, alla luce del modello di universalità pura su cui la direttiva si fonda⁶², introduce un regime coordinato sull'insolvenza degli enti di credito con attività transfrontaliera – basato sui principi di mutuo riconoscimento e di coordinamento tra le autorità.

Tale norma disciplina aspetti di diritto internazionale privato e di diritto sostanziale. Quanto ai primi, da una parte, determina la competenza per aprire i procedimenti di risanamento e liquidazione, nonché la legge applicabile⁶³;

⁶² Infatti, la direttiva risponde al modello dell'universalità pura che è caratterizzato da un'unica procedura collettiva regolata da un'unica legge applicabile, quella dello Stato di origine del debitore, in cui tutti i beni di quest'ultimo sono riuniti ed amministrati insieme (senza importare la loro ubicazione), a cui partecipano tutti i creditori (domestici e stranieri) e le cui decisioni devono essere riconosciute e fatte eseguire da tutti i giudici. In questo modo, lo Stato membro che ha rilasciato l'autorizzazione può controllare il proprio mercato finanziario; nonché, eventualmente, intervenire qualora l'ente si trovi in una situazione di crisi. Sul punto, cfr. GUZMAN A.T., *International Bankruptcy: In Defense of Universalism*, in *Michigan Law Review*, vol. 98, 2000, pp. 2177 ss; VATTERMOLI D., *Gruppi multinazionali insolventi* in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2013, 4, pp. 585 ss. Il regolamento, invece, si fonda sul modello dell'universalità modificata che – con le parole di VATTERMOLI D., *Par condicio omnium creditorum* in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 2013, 1, pp. 155 ss – fa perno sulla dicotomia procedura principale/procedura non principale che, a sua volta, ruota intorno all'individuazione del centro degli interessi principali del debitore (c.d. COMI).

⁶³ Con riguardo alla legge applicabile, il modello dell'universalità viene temperato, alla stregua di quanto previsto nel regolamento. Infatti, quale regola generale, l'art. 7 della *ley* sancisce gli aspetti che sono disciplinati dalla legge spagnola; mentre all'art. 8, in virtù di alcune regole speciali, sono elencate le materie soggette a criteri di collegamento diversi, nonché i diritti che non possono essere pregiudicati dalle procedure di risanamento e/o liquidazione.

dall'altra parte, regola alcune questioni riguardanti le succursali in Spagna di enti di credito autorizzati in Stati terzi, nonché il riconoscimento delle misure adottate in altri Stati membri.

Quanto ai secondi, ad esempio, modificando l'art. 57-bis de la *Ley de Ordenación bancaria* del 31 dicembre de 1946, sulla revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; nonché aggiungendo l'art. 37-bis e derogando espressamente la disposizione 38.3 dalla *Ley 26/1988* del 29 luglio sobre *Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, con riguardo allo scioglimento e la liquidazione degli enti creditizi (attualmente, entrambe le leggi sono state abrogate).

Quanto al presupposto soggettivo, attualmente, la *ley 6/2005* si applica: i) agli enti di credito autorizzati in Spagna con almeno una succursale o prestazione di servizi senza una dipendenza permanente, in un altro Stato membro; b) agli enti di credito autorizzati in un altro Stato membro con almeno una succursale o prestazione di servizi senza una dipendenza permanente, in Spagna; c) alle succursali in Spagna degli enti di credito autorizzati in Stati terzi, con almeno una succursale in un altro Stato membro; d) alle imprese di investimento e alle loro succursali negli Stati membri, diversi da quelli in cui si trova la sede legale; e) alle imprese che rientrano nell'ambito di applicazione della *ley 11/2015* del 18 giugno, di attuazione della direttiva n. 59/2014, qualora siano esercitate le competenze di risoluzione o vengano applicati gli strumenti di risoluzione ivi previsti.

Con riguardo al profilo temporale, la *Disposición transitoria* esclude espressamente gli effetti retroattivi della *ley*, ragion per cui alle misure adottate o alle procedure iniziate in precedenza si dovranno applicare la *Ley Concursal* – dal 1° settembre 2004 – oppure le disposizioni di diritto privato internazionale spagnole.

Inoltre, come già accennato, la *ley 6/2005* fa riferimento a due diverse procedure: il risanamento o la liquidazione.

Nella prima rientrano le misure adottate dall'autorità amministrativa o giudiziaria di uno Stato membro, aventi ad oggetto la preservazione o il ristabilimento della situazione finanziaria di un ente di credito e che possono avere effetti sui diritti di terzi (art. 3.1). Nella seconda, invece, sono inclusi tutti

i meccanismi collettivi iniziati e controllati dall'autorità amministrativa o giudiziaria di uno Stato membro, al fine di liquidare le attività e le passività, anche qualora si concludano con un concordato o una misura analoga (art. 3.2).

Orbene, è necessario distinguere due diverse fattispecie: gli enti di credito autorizzati in Spagna ed operanti in un altro Stato membro e le succursali in Spagna degli enti di credito autorizzati Stati terzi, con almeno una succursale in un altro Stato membro.

Quanto alla prima, la *ley* prevede che l'apertura del *concurso* ai sensi della *Ley Concursal*, è considerata una misura di risanamento; invece, l'avvio della fase di liquidazione del concurso, rientra nella procedura di liquidazione (art. 5)⁶⁴. In tali casi, la competenza esclusiva spetta all'autorità giudiziaria spagnola che, da una parte, ha l'obbligo di informare le autorità di supervisione degli altri Stati membri in cui l'ente di credito opera sia quanto alle misure che verranno adottate, sia quanto alle ripercussioni delle stesse (art. 6); dall'altra parte, l'autorità dovrà anche dare pubblicità delle misure di risanamento adottate e dei procedimenti di liquidazione iniziati (artt. 9 e 10).

Invece, *ex art. 13*, è la *administración concursal* che dovrà informare senza indugio tutti i creditori che hanno la residenza, il domicilio o la sede legale in uno Stato membro sulla possibilità di comunicare i propri crediti⁶⁵, indicando il termine per farlo e l'indirizzo dell'autorità giudiziaria competente. Dunque, tali i creditori – ai sensi dell'art. 85 *Ley Concursal*, in virtù del rinvio operato dall'art. 14 – effettuano la comunicazione dei crediti, che «*tendrán el mismo trato y la misma prelación que aquellos títulos con rango equivalente presentados por los acreedores con residencia habitual, domicilio o domicilio social en España*» (art. 14.2).

⁶⁴ La revoca dell'autorizzazione dell'ente di credito costituisce uno degli effetti che scaturisce dal provvedimento dell'autorità giudiziale di apertura della fase di liquidazione, ciò ai sensi degli artt. 17 *Ley 6/2005* e art. 8.1, lett. h) *Ley Concursal*.

⁶⁵ Tali diritti sono riconosciuti espressamente soltanto ai creditori conosciuti che hanno la residenza, il domicilio abituale o la sede legale nell'Unione europea; la *ley 6/2005*, invece, tace quanto ai creditori extracomunitari. Come affermato da TORRALBA E., *La Ley sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito*, in *Anuario de Derecho Concursal*, 2005, 6, p. 380 «*reconocer a algunos de ellos ciertos derechos y no hacerlo a los otros supone ignorar un principio básico del derecho concursal – par condicio creditorum – sin que eso encuentre justificación alguna en principios o necesidades derivadas de la lógica comunitaria (...) No hay nada, aparte de la justificación de haber llevado a cabo una copia irreflexiva de la Directiva, que justifique esta diferencia de trato entre acreedores en función de su situación geográfica*».

Tutti i doveri di comunicazione e/o informazione dovranno essere effettuati in spagnolo e, se del caso, anche nella lingua ufficiale della Comunidad Autónoma in cui il giudice del concurso ha la propria sede. Ad ogni modo, la comunicazione dovrà recare l'intestazione «*Convocatoria para la presentación de títulos de crédito. Plazos aplicables*» in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea (art. 15).

Quanto alla seconda, la *ley* si limita a sancire che attraverso il *Banco de España* si devono comunicare alle autorità degli Stati membri in cui l'ente ha succursali sia le misure adottate dall'autorità giudiziaria spagnola, sia le ripercussioni delle stesse. Inoltre, è espressamente previsto l'obbligo di coordinamento tra le autorità, nonché tra la *administración concursal* e queste ultime (art. 18).

Infine – solo con riguardo agli enti di credito autorizzati in un altro Stato membro che hanno una succursale o prestano servizi in Spagna – alla luce del principio di mutuo riconoscimento, la *ley* sancisce che l'adozione delle misure di risanamento o l'avvio della liquidazione in uno degli Stati membri produce effetti anche in Spagna, senza necessità di ulteriori formalità (art. 19); inoltre, le autorità amministrative o giudiziarie nominate al fine di gestire tali misure potranno esercitare, in Spagna, le stesse funzioni ed avere gli stessi poteri che nello Stato di origine (art. 20).

Diversamente, la norma nulla dispone quanto agli enti autorizzati in Stati terzi con succursali in Spagna e in almeno un altro Stato membro; in tal caso, pertanto, si applicherà l'art. 220 della *Ley Concursal*⁶⁶.

1.6.2. I riflessi della crisi finanziaria internazionale sulla legislazione: dall'introduzione del *Fondo de Resolución Ordenada* (FROB) all'adozione della

⁶⁶ Ai sensi di questa disposizione «1. *Las resoluciones extranjeras que declaren la apertura de un procedimiento de insolvencia se reconocerán en España mediante el procedimiento de exequátur regulado en la Ley de Enjuiciamiento Civil, si reúnen los requisitos siguientes: 1.º Que la resolución se refiera a un procedimiento colectivo fundado en la insolvencia del deudor, en virtud del cual sus bienes y actividades queden sujetos al control o a la supervisión de un tribunal o una autoridad extranjera a los efectos de su reorganización o liquidación. 2.º Que la resolución sea definitiva según la ley del Estado de apertura. 3.º Que la competencia del tribunal o de la autoridad que haya abierto el procedimiento de insolvencia esté basada en alguno de los criterios contenidos en el artículo 10 de esta ley o en una conexión razonable de naturaleza equivalente. 4.º Que la resolución no haya sido pronunciada en rebeldía del deudor o, en otro caso, que haya sido precedida de entrega o notificación de cédula de emplazamiento o documento equivalente, en forma y con tiempo suficiente para oponerse. 5.º Que la resolución no sea contraria al orden público español».*

Ley n. 9/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

La crisi finanziaria internazionale, originatasi negli Stati Uniti, arriva in Spagna nel 2008 e fa emergere con tutta forza le debolezze esistenti nel settore bancario iberico, tra cui l'eccessivo indebitamento. Di conseguenza, in linea con le politiche già adottate altrove, si opta per il salvataggio degli operatori ad alto rischio sistemico; a tal fine, vengono adottate diverse misure quali la costituzione del *Fondo para la Adquisición de Activos Financieros* (FAAF), nonché la modifica della normativa contabile e il rafforzamento dei requisiti di capitale.

In particolare, il FAAF – predecessore del FROB (prima, *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* e, ora, *Fondo de Resolución Ordenada Bancaria*), sotto il controllo del *Ministerio de Economía y Hacienda* e a cui si attribuisce il carattere di provvedimento opportuno e temporaneo – è costituito con *Real Decreto-Ley n. 6/2008*, inizialmente finanziato dal bilancio dello Stato e successivamente dagli attivi di buona qualità acquistati dagli enti di credito, al fine di consentire a questi ultimi di superare la crisi di liquidità e potersi finanziare⁶⁷.

Tali misure si rivelano insufficienti e – in ragione del binomio eccessivo indebitamento/difficoltà di finanziamento – molti enti vengono a trovarsi in una situazione di insolvenza imminente. Pertanto, ancora una volta, lo Stato interviene diventando prestatore di ultima istanza ed emana il *Real Decreto-Ley n. 9/2009, del 26 giugno, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito*.

La nuova strategia di ristrutturazione ordinata del sistema bancario

⁶⁷ Infatti – come espresso da MINGOT M., *Aspectos jurídicos relevantes de los procesos de reestructuración de entidades de crédito* in COLINO MEDIAVILLA J.L. – GONZÁLEZ VÁZQUEZ J.C. (DIR.), *Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de la crisis de las entidades de crédito*, Granada, 2014, pp. 252-253 con riguardo alla situazione che aveva giustificato la previsione della procedura di ristrutturazione di cui alla ley 9/2012, ma che era alla base dei provvedimenti adottati già nel 2008 – «la imposibilidad de captación de recursos propios en el Mercado mediante la apelación al ahorro de los inversores de entidades clave en la economía financiera como son las entidades de crédito, ya sean sistémicas o no, justifica la necesidad de recurrir a ayudas públicas de recapitalización concedidas por la entidad de Derecho público Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)... Sin la habilitación reglada de apoyos públicos, las entidades de crédito en dificultades estarían abocadas a la insolvencia en procedimientos concursales o a su liquidación, lo que ocasionaría pérdidas para los depositantes (por la cantidad que exceda de la garantía de depósitos del Fondo de Garantía de Depósitos) e inversores (por sus inversiones en deuda subordinada y capital), aparte de un menoscabo relevante al sistema financiero en su conjunto, cada vez más interconectado en sus sistemas de contratación, pago y garantías».

spagnolo poggia su una serie di principi, quali: il mantenimento (ove possibile) dei meccanismi tradizionali di gestione della crisi; la minimizzazione dei costi sopportati dai contribuenti, evitando la ricapitalizzazione di enti non *viables*; l'assunzione di responsabilità da parte di azionisti ed amministratori; la trasparenza della procedura; la protezione dei depositanti. Inoltre, la procedura è articolata intorno ai tre Fondi di garanzia per i depositanti⁶⁸, nonché all'utilizzo del neo-costituito *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (FROB)⁶⁹ – che assorbe le risorse del FAAF – e ha una struttura trifasica.

La prima – non disciplinata normativamente – riguarda le soluzioni private, poste in essere dallo stesso ente di credito, che mirano al rafforzamento della sua situazione finanziaria; l'insuccesso di queste conduce all'avvio della procedura di ristrutturazione ordinata *ex artt. 6-8 r.d.l. n. 9/2009*.

La seconda – anch'essa di carattere privato ma ordinata e regolata dalle disposizioni in commento – comprende tutte le misure volte a fronteggiare le difficoltà che potrebbero rendere *inviable* l'ente, attraverso i tre Fondi di garanzia dei depositi ed in virtù di un piano di attuazione che deve essere approvato (e in tal sede modificato) dal Banco de España. Il piano potrà contemplare tre diversi tipi di misure volte: al rafforzamento del patrimonio e della solvenza dell'ente; alla fusione o assorbimento da parte di altro ente; alla cessione totale o parziale dell'attività o di rami di attività. Le misure adottate – sia preventive sia di risanamento – sono a carico dei Fondi di garanzia, anche se

⁶⁸ In particolare, fino alla loro fusione in virtù del *Real Decreto-Ley 16/2011 por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito* e sono state ampliate le funzioni del Fondo risultante, i tre Fondi di garanzia erano i seguenti: *Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios* (FGDEB); *Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro* (FGDCA); *Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito* (FGDCC).

⁶⁹ Il *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* – il cui regime giuridico è disciplinato al Capitolo I (artt. 1- 5) – è un ente di diritto pubblico, dotato di personalità giuridica, finanziato per il 75% dal bilancio dello Stato e dalle rimanenze del FAAF, mentre il restante 25% proviene dai diversi fondi di garanzia dei depositi delle banche, delle casse di risparmio e delle cooperative di credito. È amministrato da una Comisión Rectora, composta da nove membri – quattro dei quali nominati dal *Banco de España* (tra i quali il vicegovernatore, Presidente di diritto della commissione), due in rappresentanza del *Ministerio de Economía y Hacienda* e tre da parte dei FGD. Nell'esercizio delle sue funzioni il FROB è assoggettato alle norme di diritto privato e pubblico, a seconda delle potestà esercitate.

Inoltre, come affermato da PINILLOS A., *Tratamiento jurídico de las crisis bancarias*, in AA.VV., *Derecho bancario y bursátil*, Madrid, 2012, p. 135, «el FROB se configuró en un primer momento, con independencia de la existencia de los antiguos FGDs cuyas funciones se preservaban en el contexto del tratamiento de la crisis en su concepto 'tradicional', como un mecanismo idóneo para reestructurar y reordenar el sistema financiero favoreciendo que las entidades accedieran a financiación al objeto de reinstaurar la confianza en el sector redundando en una mayor estabilidad, fortaleza y solvencia del sistema».

è consentito al FROB di finanziare questi ultimi a condizioni di mercato.

In caso di persistente situazione di difficoltà, accanto ad alcune ipotesi tassative⁷⁰, si avvia la terza fase in cui interviene il *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*. Infatti, il Banco de España provvede alla sostituzione degli amministratori e alla nomina del FROB che, da quel momento, è investito di funzioni gestorie e può concedere aiuto finanziario temporaneo all'ente di credito. Inoltre, deve redigere una relazione sulla situazione dell'ente e un piano di ristrutturazione, che dovrà essere sottoposto all'approvazione del *Banco de España*. Il piano di ristrutturazione – che può prevedere misure di supporto finanziario (quali la concessione di prestiti o garanzie, nonché l'acquisto di partecipazioni) oppure gestorie (ad esempio, con riguardo all'organizzazione o al controllo interno dell'ente) – ha ad oggetto la fusione o il trasferimento totale o parziale dell'attività mediante procedure competitive per la cessione globale o parziale di attività e passività.

Ebbene, al susseguirsi di riforme senza che si raggiungano i risultati attesi consegue la richiesta di aiuto all'Unione europea che, lungi dall'essere incondizionata, sfocia nel *Memorandum of Understanding* del luglio 2012 (MoU; *Memorando de Entendimiento*, in spagnolo)⁷¹ in cui l'autorità supranazionale elenca le proprie condizioni. In particolare, si tratta: dell'*auditing* degli enti di credito spagnoli da parte di una società indipendente; della segregazione degli attivi immobiliari (che erano quelli che impedivano il recupero) dai bilanci; della ricapitalizzazione, ristrutturazione o risoluzione degli enti, a seconda dei casi; dell'adozione – prima della fine di agosto 2012 – delle riforme legislative necessarie al fine di introdurre le misure di ristrutturazione, nonché aumentare le competenze del FROB e del FGD in tale procedura⁷².

⁷⁰ Le quattro ipotesi – tassativamente elencate all'art. 7.1, r.d.l. n. 9/2009 e riportate da CAMPUZANO A.B., *El Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito*, in *Anuario de Derecho Concursal*, 2009, 18, p. 367 sono: «*falta de presentación del plan de actuación o manifestación de la entidad al Banco de España de la imposibilidad de encontrar una situación viable para su situación; inviabilidad del plan presentado o rechazo a las medidas adicionales; incumplimiento grave por la entidad del plazo de ejecución o de las medidas de un plan de actuación; incumplimiento grave de las medidas recogidas en un plan de los referidos en la normativa de recursos propios de las entidades financieras*».

⁷¹ Per i precedenti, della più varia fonte e natura, del *Memorando de entendimiento*, ved. VÁZQUEZ LEPINETTE T., *La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito*, in *Anuario de Derecho Concursal*, 2013, 30, p. 183.

⁷² La circostanza che questo intervento, e anche i successivi, del legislatore iberico non sia frutto di una libera scelta – bensì rientri nelle condizioni imposte dall'Unione Europea per consentire

La risposta spagnola – precisa e tempestiva, del 31 agosto – è il *Real Decreto-Ley 24/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito* che «establece el régimen de reestructuración y resolución de entidades de crédito, reforzando los poderes de intervención del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Junto a ello, se incluyen ejercicios de subordinación de pasivos con carácter voluntario y obligatorio para aquellas entidades para las que se haya abierto un procedimiento de reestructuración o resolución. Y se prevé la posibilidad de constituir una sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria, que se encargue de la gestión de aquellos activos problemáticos que deban serle transferidos por las entidades de crédito... adelantó el cumplimiento de algunas medidas que el Memorando de Entendimiento preveía para fechas posteriores. Con ello facilitaba la creación de un sistema normativo homogéneo y coherente, y permitía su presta entrada en vigor»⁷³.

Successivamente, con la conversione del predetto, si giunge all'adozione della *Ley n. 9/2012, del 14 novembre 2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito*⁷⁴. Questo completo ed articolato intervento normativo – con cui l'ordinamento spagnolo si dota di una disciplina delle crisi bancarie, al tempo definita all'avanguardia – rappresenta la prima applicazione, a livello interno, del modello comunitario contenuto nella Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio sul risanamento e la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento, del 6 giugno 2012.

L'obiettivo ultimo della legge è l'individuazione del punto di equilibrio tra, per un verso, la salvaguardia della stabilità del settore finanziario spagnolo –

alla Spagna di usufruire del programma comunitario di assistenza al settore finanziario domestico e contenute nel *Memorandum de Entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera* – ha portato alcuni autori ad attribuirgli natura di *derecho impuesto* (cfr. IBIDEM); da altri definiti *perentori* (cfr. MARTÍNEZ CAÑELLAS A., *La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito* in *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 40, 2013, pp. 492-493).

⁷³ IVI, p. 492.

⁷⁴ Sul punto, mentre per alcuni autori è incontrovertibile che si tratta di diritto paraconcorsuale bancario, ved. CHULIÁ F.V., *La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, y la sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria*, in *Revista de derecho concursal y paraconcursal: Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, 2013, 18, pp. 23 ss.; MARTÍNEZ CAÑELLAS A., *op. cit.*, pp. 489 ss. Altri autori, invece, ritengono che nella pratica si tratti di una vera e propria *ley concursal de las entidades de crédito*, cfr. RODRÍGUEZ SANTAMARÍA J.M., *Las crisis bancarias: el Fondo de Garantía de Depósitos de entidades de crédito. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*, in AA.VV., *Los Mercados Financieros*, Valencia, 2013, pp. 289 ss.

potenzialmente posta in pericolo dalla crisi anche di un solo ente creditizio e che, in alcune occasioni, richiede l'intervento dello Stato sotto forma di ausili pubblici; e, per altro verso, la tutela dell'efficienza del mercato del credito, che impone di ridurre al minimo i costi per la collettività dei contribuenti.

Nella ricerca di tale punto di equilibrio è in primo luogo indispensabile selezionare i casi in cui l'intervento pubblico si rende opportuno o necessario. A tal fine, nella legge si distingue tra *actuación temprana*, *reestructuración* e *resolución*, espressioni dalla triplice portata in quanto designano, al contempo, sia la procedura applicabile all'ente in crisi, sia il grado di difficoltà economica (o, in alcuni casi, organizzativa) in cui lo stesso versa e sia, infine, lo strumentario a disposizione dell'autorità di vigilanza per porvi rimedio.

In tale ottica, è opportuno sottolineare come l'intervento pubblico rappresenti una misura ordinaria (e, quindi, non eccezionale) soltanto nell'ambito della *reestructuración*. Come si evince dall'art. 13, invero, tale procedura si caratterizza, per un verso, per la richiesta, da parte dell'ente creditizio, di sostegno finanziario pubblico e, per altro verso, per l'esistenza di elementi oggettivi che rendono ragionevolmente prevedibile la restituzione, nei modi e nei termini stabiliti dalla legge stessa, delle somme ottenute in prestito. Il che, peraltro, non significa che l'ausilio pubblico sia imprescindibile: tra gli strumenti utilizzabili, infatti, v'è anche la cessione di attività o passività ad una *sociedad de gestión de activos* di cui agli artt. 35-38 della *ley*⁷⁵.

Discorso diverso per le altre due procedure. La *resolución* – termine che rappresenta un vero e proprio neologismo per l'ordinamento iberico⁷⁶ – si

⁷⁵ Invero, la cessione di attività o passività ad una *sociedad de gestión de activos* – già prevista nel *Real Decreto-Ley n. 24/2012*, successivamente convertito con modifiche nella *ley n. 9/2012* – poteva rappresentare sia strumento di ristrutturazione (art. 15) ma anche strumento di risoluzione (art. 25). Inoltre, la *Disposición Adicional Séptima*, sanciva l'obbligo del FROB di costituire la *Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria S.A.*, avente quale oggetto sociale la «*tenencia, gestión y administración directa o indirecta, adquisición y enajenación de los activos que le transfieran las entidades de crédito que se determinan en la disposición adicional novena de esta Ley, así como de aquellos que pudieran adquirir en el futuro*». Successivamente, le disposizioni riguardanti la SAREB S.A. contenute nella *ley 9/2012* sono state sviluppate nel *Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos*.

⁷⁶ Sull'utilizzo di *resolución* anziché *liquidación* cfr. PEÑAS MOYANO M.J., *La resolución de las entidades de crédito* in *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 135, 2014, p. 59. Invece, PÉREZ MILLÁN D. – RECAMÁN GRAÑA E., *La resolución de las entidades de crédito: una aproximación práctica* in COLINO MEDIAVILLA J.L. – GONZÁLEZ VÁZQUEZ J.C. (DIR.), *Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de la crisis de las entidades de crédito*, Granada, 2014,

applica in caso di crisi irreversibile dell'intermediario finanziario. Più in particolare, si intende in crisi irreversibile l'ente che: non rispetta (o ragionevolmente si prevede che non rispetterà nel breve periodo) i requisiti di solvibilità; presenta (o ragionevolmente si prevede che presenterà nel breve periodo) un *deficit* di bilancio; non può adempiere regolarmente (o ragionevolmente si prevede che non potrà adempiere regolarmente nel breve periodo) le obbligazioni esigibili (art. 20). In tale ipotesi, dunque, non dovrebbe esservi spazio per un sostegno pubblico alla banca in crisi: la stessa, anzi, dovrebbe essere assoggettata alle procedure concorsuali di diritto comune (ossia al concorso de acreedores, disciplinato dalla *Ley concursal*). Eppure, in alcune circostanze, per l'Autorità di Vigilanza è preferibile rinunciare all'applicazione, nei confronti dell'ente insolvente, del concorso de acreedores a favore, appunto, della procedura di risoluzione di cui agli artt. 19 e ss. della l. n. 9/2012, nell'ambito della quale sono previsti specifici strumenti di composizione della crisi, ulteriori rispetto alla mera (liquidazione e successiva) distribuzione endoconcorsuale del patrimonio dell'ente insolvente (tra i quali, ad esempio, la cessione totale o parziale delle attività, diritti o passività ad una società di gestione degli attivi; nonché, in ogni caso, la sostituzione dell'organo amministrativo).

Ma non solo. È ben possibile, infatti, che il *Banco de España*, valutando gli effetti pregiudizievoli per il sistema finanziario derivanti dalla risoluzione ordinata della crisi in cui versa l'intermediario, decida di sottoporre quest'ultimo alla procedura di ristrutturazione, aprendo così la strada per un finanziamento pubblico anche nei confronti di enti che, per ipotesi data, non sono *viabiles*.

In ultimo, la *actuación temprana* rappresenta la procedura applicabile alle banche che si trovano in una situazione di crisi, patrimoniale o organizzativa, temporanea e che presentano, al loro interno, le risorse sufficienti per il superamento della condizione di disequilibrio (art. 6.1). Orbene, tra gli strumenti utilizzabili nell'ambito di tale procedura, tra cui spicca il *plan de actuación*, è ricompreso anche il ricorso ai finanziamenti pubblici, sotto forma di sottoscrizione di strumenti finanziari convertibili in azioni (art. 9, lett. f). Si tratta,

pp. 293-316, si esprime con riguardo alla portata di tale nozione, nonché agli strumenti previsti dalla ley e alle competenze, in tal senso, del FROB.

però, di una misura eccezionale – per la cui concessione è necessario il parere favorevole del FROB – che può essere adottata soltanto rispettando la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e, soprattutto, soltanto qualora sussistano condizioni oggettive tali da far ragionevolmente presumere che la banca sarà in grado, nel breve periodo (comunque non superiore a due anni), di ammortizzare il finanziamento ricevuto.

L'autorità competente a gestire le procedure di ristrutturazione e di risoluzione è il FROB (art. 52.1) che, a tal fine, è titolare di competenze di diritto commerciale (art. 63) ed amministrativo (c.d. *iure imperio*, art. 64)⁷⁷; ad esempio, il FROB è legittimato ad imporre agli azionisti dell'ente in crisi alcune misure straordinarie, la cui adozione competerebbe, secondo le regole di diritto societario, all'assemblea dei soci (tra cui, ad esempio, l'aumento del capitale sociale della banca), oppure la cessione di attività e/o passività ad un ente-ponte.

1.6.3. L'attuazione del nuovo modello unionale di gestione della crisi bancaria: la *Ley n. 11/2015 de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*.

Come già detto, la *ley n. 9/2012* anticipa l'entrata in vigore della disciplina di fonte comunitaria – che, ribaltando la filosofia del «*too big to fail*», si fonda ora sull'opposto principio della minimizzazione dei costi per i contribuenti; i quali debbono essere sopportati, *in primis*, dagli azionisti e, in un secondo momento ed eventualmente, dai creditori di rango più basso dell'ente in crisi – imponendo al legislatore spagnolo di dover apportare le eventuali modifiche

⁷⁷ Sul punto, VÁZQUEZ LEPINETTE T., *op. cit.*, p. 194 conclude che la *ley 9/2012* è *derecho excepcional* che viola volutamente il diritto comunitario europeo al fine di conseguire l'obiettivo di creare efficaci strumenti di risoluzione. Infatti, secondo l'A., quanto alle competenze di diritto commerciale «*no pueden caber muchas dudas que la actual redacción del art. 63.c) de la Ley 9/2012 es contraria al Derecho comunitario. Esta afirmación se ve confirmada por las diversas apelaciones que se hace en la Exposición de Motivos de la Ley 9/2012 a la propuesta de Directiva sobre resolución de las entidades bancarias, propuesta de Directiva que prevé expresamente la inaplicación de la Segunda, la Tercera y la Sexta Directivas de Derecho de Sociedades a los procesos de resolución de las entidades de crédito*» (p. 191). Quanto alle competenze amministrative, poi, «*el artículo 65 recién citado supone una modificación radical de los principios de Derecho patrimonial establecidos hasta la fecha. Por un lado, supone desconocer (sin indemnización) por parte de una autoridad administrativa los apctos válidos celebrados entre la entidad objeto del proceso de resolución y un tercero, infringiendo con ello el derecho a la propiedad privada, reconocido en la Constitución. (...) Finalmente, supone hacer que la inscripción de las modificaciones sociales indicadas tenga carácter meramente declarativo y no constitutivo. Es decir, que se suprime el efecto que pudiera tener una calificación negativa de la operación por parte del Registrador Mercantil*».

necessarie che potrebbero sorgere nel passaggio da Proposta a Direttiva vera e propria. Tale norma – come si osserva nello stesso *preámbulo* «*cuando en el ámbito de la Unión Europea se acuerde un texto final de directiva sobre rescate y resolución de entidades de crédito, la presente norma será adaptada a la nueva normativa*» – si pone, sin dalla sua nascita, come uno strumento a carattere provvisorio.

In quest’ottica – dopo l’approvazione e la pubblicazione della direttiva n. 2014/59/UE – il legislatore, anziché modificare le precedenti disposizioni, opta per l’adozione di una nuova legge e, il 20 giugno 2015, entra in vigore la *Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*. Questa – pur mantenendo l’impianto generale della precedente – introduce alcune modifiche rilevanti quanto all’ambito di applicazione, ai presupposti di fatto e alle procedure previste, al funzionamento degli strumenti di risoluzione e, infine, quanto alle funzioni del FROB e alla costituzione di un *Fondo de Resolución Nacional*.

Innanzitutto, viene ampliato il presupposto soggettivo per cui – *ex art. 1.2* – oltre agli enti di credito, la *ley* si applica alle imprese di investimento seppur con alcune limitazioni. Infatti, ai sensi dell’art. 1.3, sono espressamente escluse *las empresas de servicios de inversión: a) cuyo capital social mínimo legalmente exigido sea inferior a 730.000 euros, o b) cuya actividad reúna las siguientes características: i) prestar únicamente uno o varios de los servicios o actividades de inversión enumerados en el artículo 63.1.a) (recepción y transmisión de órdenes), b) (ejecución de órdenes), d) (gestión de carteras) y g) (asesoramiento en materia de inversión) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; ii) no estar autorizadas a prestar el servicio auxiliar al que se refiere el artículo 63.2.a) (custodia y administración por cuenta de clientes de instrumentos financieros) de la Ley 24/1988, de 28 de julio; iii) no poder tener en depósito dinero o valores de sus clientes y, por esta razón, no poder hallarse nunca en situación deudora respecto de dichos clientes*.

Ancora, quanto al grado di difficoltà economica e/o organizzativa dell’ente, nonché alle procedure disponibili, la *ley n. 11/2015* abbandona la tripartizione – *actuación temprana, reestructuración, resolución* – prevedendo solo due fasi/procedure: *actuación temprana e resolución*. Dunque, all’eliminazione di

ogni riferimento alla ristrutturazione consegue, però, il rafforzamento della procedura di risoluzione, ora composta da una fase preventiva e da una fase esecutiva.

Quanto all'*actuación temprana* – disciplinata al capitolo II (artt. 6-12) – rappresenta la procedura applicabile alle banche che si trovano in una situazione di crisi patrimoniale o organizzativa, temporanea o che, in base ad elementi oggettivi, è ragionevole che vi si troveranno in futuro, e che presentano, al loro interno, le risorse sufficienti per il superamento della condizione di disequilibrio (art. 2.1, lett. f). Tali risorse sono, per un verso, il *plan de recuperación*⁷⁸ e, per un altro verso, l'esecuzione degli *acuerdos de ayuda financiera intragrupo*⁷⁹.

⁷⁸ Il *plan de recuperación* – redatto dall'ente stesso, nell'esercizio della sua autonomia, secondo precisi standard tecnici predisposti dall'Autorità Bancaria Europea – costituisce una misura di prevenzione implementata nella normale operatività dell'intermediario ancora non in difficoltà. Infatti, il *plan* – regolato in un'ottica tesa al rafforzamento della prevenzione e della preparazione all'eventuale e futura crisi – contiene le misure che scatteranno in caso di deterioramento della situazione finanziaria e che, se tempestivamente attuati, permetteranno di ripristinare la sostenibilità economica dell'intermediario.

In particolare, l'art. 6, sancisce che il *plan de recuperación* e gli obbligatori aggiornamenti dopo l'approvazione da parte dell'organo amministrativo dell'ente, devono essere revisionati dall'autorità di supervisione. In esso devono essere inclusi una serie di indicatori di riferimento – qualitativi e quantitativi – utili a valutare il momento in cui è opportuno adottare le misure in esso previste che, in nessun caso, possono riguardare l'accesso al sostegno finanziario pubblico. L'autorità di supervisione deve valutare le reali possibilità offerte dal *plan* per il mantenimento o il ripristino della sostenibilità economica dell'ente tempestivamente ed effettivamente; in caso contrario, può chiedere all'ente di introdurre modifiche specifiche oppure di adottare ulteriori misure (quali, ad esempio, la riduzione del profilo di rischio, la ricapitalizzazione dell'ente, la revisione della strategia e la struttura dell'ente, la modifica della *corporate governance*). Successivamente, il *plan* è rimesso alla valutazione dell'autorità di risoluzione, affinché effettui le opportune osservazioni su eventuali modifiche che potrebbero agevolare la possibilità di risoluzione dell'ente.

Il *plan de recuperación* deve essere aggiornato almeno ogni anno oppure: i) in caso ci sia un mutamento nella struttura organizzativa o giuridica o nella situazione finanziaria dell'ente tale da incidere significativamente sul *plan*; ii) quando l'autorità di supervisione lo ritenga conveniente.

Gli enti che sono parte di un gruppo consolidato, in via di principio, non sono tenute alla presentazione dei *planes de recuperación individuales*. In tali casi, le capogruppo dovranno elaborare e tenere aggiornato il *plan de recuperación de grupo a nivel de grupo* che preveda le misure da adottare da parte della capogruppo e di ogni filiale.

⁷⁹ Alla stessa stregua del predetto *plan de recuperación*, di cui possono essere parte, gli accordi di sostegno finanziario – come esposto da RICCIARDELLO E., *Gli accordi di sostegno finanziario infragrupo nella BRRD*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, p. – «costituiscono strumenti di natura privatistica o negoziale non contingenti, ossia non sono volti a fronteggiare un risanamento imminente (contingency plan), ma costituiscono misure ex ante di tipo programmatico in prevenzione di una futura ed ipotetica «crisi» (i.e., significativo deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria) in modo che le banche siano adeguatamente preparate a tali evenienze (living wills approach)».

Questi accordi, disciplinati all'art. 7, possono essere sottoscritti tra gli enti e le sue filiali facenti parte di un gruppo soggetto a vigilanza consolidata qualora – in futuro e non nell'imminenza dell'accordo, pena la sua invalidità – si realizzino per una delle società interessate i presupposti dell'intervento precoce, ovvero si verifichi un deterioramento particolarmente significativo della singola banca o dell'intero gruppo. Pertanto, gli accordi non possono essere stipulati quando già

Questi ultimi – insieme ai piani di risoluzione, di cui si tratterà a breve – rientrano nella categoria dei c.d. *contingency plans* che, in un’ottica di «*living will approach*» nel contesto della risoluzione di crisi bancarie, dovrebbero consentire alle banche di dotarsi di una struttura organizzativa tale da essere preparate alla gestione di eventi negativi. Ciò, in quanto, se la tempestiva percezione delle difficoltà che minacciano la banca riduce i costi dell’intera gestione, il ritardo dell’azione preventiva rende alquanto vani i tentativi risanatori. Dunque, in base ai piani predisposti e fino a quando la crisi non sia irreversibile, è la banca stessa a mettere in atto le misure volte a cercare di superare le difficoltà.

Quanto alla *resolución* – ora definita all’art. 2.1, lett. f) «*come la reestructuración o liquidación ordenadas de una entidad llevadas a cabo con sujeción a esta Ley cuando, de conformidad con lo previsto en el Capítulo IV, la entidad sea inviable o sea previsible que vaya a serlo en un futuro próximo, no existan perspectivas razonables de que medidas procedentes del sector privado puedan corregir esta situación, y por razones de interés público y estabilidad financiera resulte necesario evitar su liquidación concursal*» – la ley n. 11/2015 disciplina, innanzitutto, gli obiettivi che questa deve perseguire (art. 3) e i principi alla base (art. 4). Come già accennato, al suo interno devono essere distinte due fasi.

La prima – c.d. *fase preventiva de la resolución*, non prevista nella precedente *ley n. 9/2012* – comprende tutte le procedure e misure volte a garantire la possibilità di risoluzione e a facilitarla. In questa fase, l’autorità di risoluzione preventiva – Banco de España, per gli enti di credito; Comisión

ricorrano i presupposti dell’intervento precoce, quando siano già violate le disposizioni sul patrimonio di vigilanza e sulle grandi esposizioni ovvero quando si preveda l’imminente violazione di tali requisiti, nonché quando il deterioramento della situazione della banca o del gruppo bancario sia particolarmente significativo. Inoltre, tali accordi hanno efficacia esclusivamente tra le parti sottoscriventi e, pertanto, non solo l’adempimento non potrà essere richiesto ad alcun terzo ma, ancora, né gli accordi né i diritti da essi scaturiti potranno essere oggetto di cessione a terzi, ad eccezione della successione.

Gli accordi – autorizzati dal supervisore competente che, successivamente, deve trasmetterli all’autorità di risoluzione – devono essere approvati dall’assemblea dei soci di ogni ente che ne fa parte, anche se la competenza per fornire il sostegno finanziario spetta all’organo amministrativo, la cui decisione deve essere motivata indicando l’obiettivo di tale sostegno, nonché il compimento dei requisiti richiesti. D’altronde, poi, è l’organo amministrativo dell’ente che riceve il sostegno a doverlo accettare.

Ad ogni modo, l’autorità di supervisione può vietare o limitare il sostegno finanziario accordato dall’organo amministrativo qualora consideri che non sono intercorse le condizioni richieste dalla legge.

Nacional del Mercado de Valores, CNMV, per le imprese di investimento – previa relazione del FROB, dell’autorità di supervisione, nonché delle autorità in cui l’ente ha succursali significative, elabora i *planes de resolución*⁸⁰.

Ad ogni modo, contestualmente alla predisposizione del piano, l’autorità di risoluzione preventiva deve valutare la possibilità di risoluzione dell’ente e/o del gruppo, cioè che – ai sensi dell’art. 15.1 – «*en el caso de que cumplierse las condiciones para la resolución, pudiera procederse a su liquidación en el marco de un procedimiento concursal o a su resolución, haciendo uso de los diferentes instrumentos y competencias de resolución contemplados en esta Ley, de tal forma que: a) no se produzcan consecuencias adversas significativas para el sistema financiero español, de otros Estados miembros de la Unión Europea o de la Unión Europea en su conjunto; b) se garantice la continuidad de las funciones esenciales desarrolladas por la entidad*». In caso contrario, deve essere comunicato al FROB e gli enti, entro un termine di quattro mesi, devono proporre una revisione del piano che includa misure per ridurre o eliminare gli

⁸⁰ La disciplina dei *planes de resolución* è contenuta agli artt. 13 (*Planes de resolución*) e 14 (*Planes de resolución de grupo*) della l. 11/2015.

Come già detto, tali piani vengono predisposti – in via preventiva, dall’autorità di risoluzione preventiva, previa relazione del FROB, dell’autorità di supervisione, nonché delle autorità in cui l’ente ha succursali significative – per ogni ente di credito non facente parte di un gruppo soggetto a vigilanza consolidata e contengono le misure che il FROB dovrà qualora l’intermediario si trovi nelle condizioni previste per l’avvio della risoluzione. Ad ogni modo, il FROB potrà applicare le misure che si rendano necessarie ma non incluse nel piano. Qualora sussistano ostacoli alla possibilità di risoluzione, l’obbligo di elaborazione dei *planes de resolución* rimarrà sospeso fino all’adozione delle misure necessaria per l’eliminazione di tali ostacoli.

Ad ogni modo, nei piani di risoluzione non potranno essere previsti: a) la existencia de apoyo financiero público extraordinario al margen de los mecanismos de financiación establecidos con arreglo al artículo 53; b) la existencia de apoyo público en forma de provisión urgente de liquidez del banco central; c) la existencia de apoyo público en forma de provisión de liquidez del banco central atendiendo a criterios no convencionales en cuanto a garantías, vencimiento y tipos de interés.

I *planes de resolución* devono essere aggiornati almeno ogni anno oppure: i) in caso ci sia un mutamento nella struttura organizzativa o giuridica o nella situazione finanziaria dell’ente tale da incidere significativamente sui piani stessi; ii) quando l’autorità di risoluzione preventiva, su propria iniziativa oppure del FROB, lo ritenga conveniente.

Quanto ai *planes de resolución de grupo*, predisposti – dall’autorità di risoluzione di gruppo, congiuntamente con le autorità di risoluzione delle filiali nei collegi di risoluzione e dopo aver consultato le autorità di supervisione competenti, il FROB, nonché delle autorità in cui l’ente ha succursali significative – per i gruppi soggetti a vigilanza consolidata che abbiano quale supervisore competente il *Banco de España*, la Banca Centrale Europea o la *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Anche in questo caso, se sussistono ostacoli alla possibilità di risoluzione, l’obbligo di elaborazione dei *planes de resolución* rimane sospeso fino all’adozione delle misure necessaria per l’eliminazione di tali ostacoli.

I piani possono prevedere che la risoluzione si sviluppi a livello della capogruppo oppure mediante segregazione e risoluzione delle singole filiali.

ostacoli all'eventuale risoluzione.

La seconda – c.d. *fase ejecutiva de resolución* – comprende tutte le procedure e misure che può adottare il FROB, volte a garantire la risoluzione di un intermediario; affinché tale fase possa essere avviata, è necessario che si verifichino tutte le condizioni di cui all'art. 19. In tal senso, la ley n. 11/2015 amplia le precedenti ipotesi in cui gli enti sono considerati *inviabiles*, includendo sia l'inadempimento dei requisiti per il mantenimento dell'autorizzazione (art. 20.1, lett. a), sia la necessità di sostegno finanziario pubblico straordinario (lett. d).

Ancora, se non ci sono variazioni quanto agli strumenti di risoluzione, sussistono alcune differenze con riguardo alla gestione degli strumenti ibridi di capitale, ora sostituiti dalla disciplina sull'*amortización y conversión de instrumentos de capital y recapitalización interna* (artt. 35-51). Le più importanti sono rappresentate, innanzitutto, dall'impossibilità che il FROB converta in capitale o ammorti una classe di strumenti di capitali senza aver convertito o ammortato completamente la classe subordinata (art. 39.1); poi, in questo nuovo quadro giuridico, tutti i creditori dell'ente – fatte salve le eccezioni⁸¹ – contribuiranno alla ricapitalizzazione interna e sopporteranno le perdite (art. 41), a differenza della limitazione ai soli creditori subordinati *ex ley n. 9/2012*⁸². Inoltre, sono stati eliminati gli strumenti di sostegno finanziario di cui al capitolo V della predetta *ley*⁸³.

⁸¹ Tali eccezioni sono rappresentate dalle fattispecie di cui agli artt. 42 (*Pasivos obligatoriamente excluidos de la recapitalización interna*) e 43 (*Pasivos susceptibles de exclusión de la recapitalización interna por decisión del FROB*).

⁸² In effetti, nella precedente disciplina – capitolo VII (artt. 39-51) della l. n. 9/2012 che regolava la *gestión de instrumentos híbridos* – i costi della procedura di risoluzione erano sopportati limitatamente dagli azionisti e dai creditori subordinati, che in gran parte erano piccoli investitori; invece, erano esclusi i creditori chirografari e il FROB quanto agli strumenti sottoscritti o acquistati, nonché alle eventuali misure di sostegno finanziario concesse prima del 31 gennaio 2012.

Quanto alla natura di tale strumento, PEÑAS MOYANO M.J., *op. cit.*, p. 58 «*son medidas que pueden calificarse como de quita y espera y pueden ser adoptadas voluntariamente por la entidad o, en su caso, ser exigidas por el FROB, para lo cual no se requiere el consentimiento de los titulares de estos valores, entre los que se encuentran los instrumentos híbridos, como participaciones preferentes y obligaciones convertibles, bonos y obligaciones subordinadas o cualquier otra forma de financiación de este tipo con o sin vencimiento determinado (...) En todo caso, el FROB queda sometido a la obligación de que los inversores reciban un importe no inferior al que hubieran recibido en caso de liquidación de la entidad en el marco de una liquidación concursal*».

⁸³ Tali strumenti, ai sensi dell'art. 28.2, potevano consistere in: a) *el otorgamiento de garantías*; b) *la concesión de préstamos o créditos*; c) *la adquisición de activos o pasivos, pudiendo*

Infine, con riguardo al FROB, la ley n. 11/2015 ha introdotto importanti modifiche quanto alle funzioni, alla composizione e all'organizzazione.

Attualmente, il riparto delle funzioni è il seguente: i) nella *fase de actuación temprana*, le autorità competenti sono i supervisori – il *Banco de España* e la Banca Centrale Europea (con riguardo al Meccanismo Unico di Supervisione, MUS), per gli enti di credito; la CNMV, per le imprese di investimento; ii) nella *fase preventiva de resolución*, le autorità di risoluzione preventiva sono il Banco de España ed il Comitato unico di risoluzione (con riguardo al Meccanismo Unico di Risoluzione, MUR), per gli enti di credito, e la CNMV, per le imprese di investimento. Ciononostante, anche al FROB sono demandate alcune competenze in stretta collaborazione con le predette autorità; iii) nella fase *ejecutiva de resolución*, invece, il FROB è l'autorità pienamente responsabile; tuttavia, in caso di inadempimento, il Comitato potrà sostituirsi all'autorità nazionale.

Con riguardo alle sue caratteristiche, il FROB mantiene, in termini generali, la propria natura giuridica, la struttura societaria e funzionale, però, da una parte, perde la sua qualità di strumento finanziario, la quale viene attribuita al Fondo de Resolución Nacional, di cui si dirà a breve; dall'altra parte, si modifica leggermente la sua modalità di finanziamento.

Ancora, al cambiamento nel riparto delle funzioni, consegue un aumento nella composizione della *Comisión Rectora* – ora integrata dal Presidente, quattro membri nominati dal *Banco de España*, tre rappresentanti del *Ministerio*

mantener su gestión o encomendarla a un tercero; d) la recapitalización en los términos previstos en el artículo 29 de esta Ley.

In particolare, con riguardo alla *concesión de préstamos y créditos*, la dottrina ha evidenziato il problema che sorge – nell'eventualità dell'applicazione della *Ley Concursal* – giacché l'art. 28.6 li considera come crediti assistiti da privilegio generale. Infatti, prima, MARTÍNEZ CAÑELLAS A., *op. cit.*, p. 502 – che dopo aver esposto le diverse possibilità quanto alla qualifica dei predetti, nonché le proprie perplessità sul punto – sostiene «*No entendemos que sean créditos con privilegio general si la situación d insolvencia ya ha generado el proceso, pues su tratamiento no debería ser peor que el tratamiento de los créditos refinanciados en los términos del artículo 71.6 de la Ley Concursal, es decir, deberían ser créditos contra la masa en su mitad, y privilegiados de última instancia en su otra mitad.*

Finalmente, a falta de mención expresa, podríamos calificarlos como privilegiados de última instancia. Se trata de la solución más acorde con el principio de pari passu proprio del proceso concursal, que obliga a interpretar de manera restrictiva todo privilegio a un acreedor.

*Personalmente, lege data, la última opción me parece la más correcta, si bien, lege ferenda, entiendo que no tiene sentido dar un trato al FROB peor al que se le da a cualquier entidad financiera con la que un deudor insolvente firme un acuerdo de refinanciación». In senso conforme, anche PEÑAS MOYANO M.J., *op. cit.*, p. 58.*

de Economía y Competitividad e due del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, il Vicepresidente della *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (conseguente all'ampliamento dell'ambito soggettivo della legge). Inoltre, si introduce la figura del Presidente: massimo rappresentante del FROB; incaricato dell'attività di direzione e della gestione ordinaria; il suo mandato ha una durata quinquennale, non è prorogabile e le cause di cessazione dall'ufficio sono tassativamente elencate.

Come accennato, un'importante novità è la costituzione del *Fondo de Resolución Nacional*, la cui funzione è il finanziamento delle misure di risoluzione adottate dal FROB, che lo gestisce e amministra. Il Fondo è finanziato con i contributi versati dagli enti di credito e dalle imprese di investimento; le risorse devono essere almeno pari all'1% dei depositi garantiti di tutti gli enti.

Dopo l'entrata in vigore del reg. n. 806/2014 – il 1° gennaio 2016 – da una parte, il FROB dovrà svolgere le proprie funzioni coerentemente con il nuovo impianto per la gestione della crisi bancaria; dall'altra parte, nasce il Fondo Unico di Risoluzione Europeo dalla fusione tra il *Fondo de Resolución Nacional* con tutti i Fondi Nazionali degli Stati dell'eurozona. Pertanto, gli enti di credito spagnoli contribuiscono al finanziamento di tale Fondo Europeo, mentre il *Fondo de Resolución Nacional* continua ad essere utilizzato nella gestione della risoluzione delle imprese di investimento e solo da queste ultime finanziato.

Infine, la *ley* introduce – ai capitoli VIII (artt. 71-74) e IX (artt. 75-93) – un regime processuale e uno sanzionatorio. Il primo disciplina l'impugnazione dei provvedimenti adottati dal FROB; il secondo, invece, si applica agli enti e a coloro che, ricoprendo incarichi dirigenziali al loro interno, hanno violato gli obblighi imposti dalla l. 11/2015.

1.6.4. L'applicazione della *Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal* agli enti di credito.

In principio, la disciplina comune dell'insolvenza trova applicazione anche nei confronti degli enti di credito, nonostante l'ordinamento preveda alcune disposizioni speciali con riguardo a questi ultimi⁸⁴.

⁸⁴ Quanto alla disciplina dell'insolvenza bancaria *ante Ley Concursal*, ROJO FERNÁNDEZ-RÍO A., *op. cit.*, pp. 141-142 «*el derecho concursal vigente no contiene un régimen especial aplicable a*

Innanzitutto, la *Disposición adicional segunda* della *Ley Concursal* sancisce che agli enti di credito – tra gli altri – si applicheranno, ove possibile, le disposizioni in materia concorsuale contenute in nella disciplina. Diversamente, è espressamente sancito che, con riguardo alla composizione, nomina e funzionamento della *administración concursal*, continua ad applicarsi la disciplina prevista nella *ley n. 22/2003*⁸⁵.

Ancora, la *Disposición adicional decimocuarta* disciplina la graduazione di determinati crediti in caso di concurso dell'ente di credito. In particolare, la norma prevede che: i) sono considerati crediti con privilegio generale, postergati nei confronti dei crediti con privilegio generale derivante da responsabilità civile extracontrattuale (ex art. 91.5 l. 22/2003), *a) los depósitos garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos y los derechos en que se haya subrogado dicho Fondo si hubiera hecho efectiva la garantía, e b) la parte de los depósitos de las personas físicas y de las microempresas, pequeñas y medianas empresas que exceda del nivel garantizado previsto en el Real Decreto-Ley 16/2011, de 14 de octubre, y los depósitos de las personas físicas y de las microempresas, pequeñas y medianas empresas que serían depósitos garantizados si no estuvieran constituidos a través de sucursales situadas fuera de la Unión Europea de entidades establecidas en la Unión Europea;*

ii) sono considerati crediti chirografari, postergati nei confronti di tutti gli altri crediti chirografari di cui all'art. 89.3, l. 22/2003 quelli risultanti da strumenti di debito purché rispondano alle seguenti condizioni: a) siano stati emessi o creati con un termine di scadenza effettivo uguale o superiore a un anno; b) non siano strumenti finanziari derivati né contengano strumenti

*las crisis bancarias. Salvo la especialidad relativa a las funciones orgánicas de los Fondos de Garantía de Depósitos en casos de quiebra y suspensión de pagos de entidades de crédito y ahorro – de las que se hará mención -, el régimen jurídico disperso en los dos Códigos de comercio, de 1829 y 1885, en la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881 y en la Ley de Suspensión de Pagos de 1922 no establece distinción alguna por razón del ejercicio de la actividad bancaria por parte del deudor. A las entidades de crédito es de aplicación el derecho concursal general. Ciertamente, en ese derecho se contienen disposiciones en las que, bajo una apariencia de generalidad, el interés jurídicamente tutelado es el interés especial del banco en cuanto deudor (...) Pero, en cuanto deudor, es decir, en cuanto sujeto del concurso, el derecho español vigente no contiene especialidades, expresas o implícitas». Ancora, VATTERMOLI D., op. cit., pp. 450 ss sull'insufficienza degli strumenti «pubblicitici» di gestione delle crisi bancarie, cioè del diritto concorsuale comune e della *intervención administrativa*.*

⁸⁵ Poi, il successivo comma 2 elenca le disposizioni considerate speciali ai sensi del precedente comma 1, per le quali, inoltre, come recita il comma 3, deve essere rispettato l'ambito di applicazione soggettivo e oggettivo.

finanziari derivati impliciti e c) i termini e le condizioni nonché, se del caso, il prospetto di emissione, contengano una clausola che sancisca che questi crediti hanno una prelazione concorsuale inferiore al resto dei crediti chirografari e, pertanto, i crediti derivanti da questi strumenti di debito saranno postergati nei confronti di questi ultimi. Ad ogni modo, tali crediti hanno una prelazione superiore ai crediti subordinati all'art. 92 l. 22/2003 e, pertanto, devono essere soddisfatti in precedenza;

iii) i crediti subordinati *ex art. 92.2. l. 22/2003* hanno la seguente prelazione: a) l'ammontare principale del debito subordinato che non sia capitale aggiuntivo di classe 1 o capitale di classe 2; b) l'ammontare principale degli strumenti di capitali di classe 2; c) l'ammontare principale degli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1.

Infine, la *Disposición adicional decimoquinta* regola gli effetti dell'apertura dei procedimenti di *actuación temprana* e di *resolución* sulla dichiarazione del *concurso*. Al primo comma, è previsto che, da tal momento, i giudici non potranno ammettere la domanda di *concurso* dell'ente di credito, pena la nullità degli eventuali provvedimenti emessi.

Inoltre, gli enti di credito non possono presentare domanda di *concurso voluntario* se: i) previamente, non hanno effettuato le comunicazioni previste agli artt. 9.1 – quando l'ente si trova nelle condizioni previste dall'art. 8.1 per l'adozione delle misure di *actuación temprana* – e 21.4 – quando l'organo di amministrazione reputa che l'ente è *inviabile* –; ii) l'autorità di supervisione competente e il FROB non si sono espressi sull'apertura o meno della procedura di *actuación temprana* o di *resolución* dell'ente. In tal caso, il termine di due mesi – previsto all'art. 5, ley 22/2003 e *decorrente dalla fecha en que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia* – è sospeso fino all'adozione della predetta decisione.

Ancora, l'autorità giudiziaria dovrà dichiarare improcedibile le domande di *concurso* dell'ente di credito che non siano accompagnate della predetta comunicazione oppure nei cui confronti sia stata decisa l'apertura della *actuación temprana* o della *resolución*.

Invece, in caso di domanda di *concurso necesario*, l'autorità giudiziaria deve dichiarare la sospensione del processo e notificarla al supervisore

competente e al FROB affinché, entro sette giorni, comunichino l'intenzione di avviare o meno l'*actuación temprana* o la *resolución* dell'ente di credito. In caso di riscontro positivo, l'autorità dichiara improcedibile la domanda.

Infine, come già esposto, ai sensi della *Ley 6/2005 sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito*, gli strumenti di risoluzione messi in atto dal FROB ricevono la qualifica di strumenti di risanamento.

Tutto ciò premesso, non è ancora stato dichiarato il *concurso* di alcun ente di credito; la *ratio*, però, non va cercata nella mancata ricorrenza del presupposto oggettivo, bensì nelle scelte politiche del legislatore spagnolo. Infatti, quest'ultimo ha dotato gli enti di credito di meccanismi volti ad evitare il concurso per un duplice ordine di motivi: innanzitutto, per le funzioni da questi svolte e, inoltre, per le terribili conseguenze che la perdita di fiducia da parte dei clienti e degli investitori può avere sull'intero sistema finanziario. A tali motivazioni si devono aggiungere anche i crescenti compiti che il *Banco de España* e il FROB sono stati chiamati a ricoprire dall'adozione del *Real Decreto-Ley 9/2009*.

Attualmente, pertanto, il diritto paraconcorsuale bancario spagnolo – nonostante le critiche e i dubbi sulla sua legittimità posti, in passato, da attenta dottrina⁸⁶ – ha perso la forma e la sostanza di risposte *ad hoc* per divenire un diritto moderno e maturo, caratterizzato da completezza, organicità e coerenza sistematica.

1.7. Segue. Indagine comparata.

1.7.1. Giappone: l'interpretazione orientale del sistema binario.

Il secondo dopoguerra del XX secolo vede il settore bancario giapponese compatto e stabile, quale conseguenza del c.d. *convoy system*. Tale modello, portato avanti dal *Nippon Ginkō* e dallo *Zaimu-shō* (Banca del Giappone e Ministero delle Finanze, rispettivamente), è caratterizzato, per un verso, dalla stretta vigilanza sul funzionamento del sistema finanziario e, per altro verso,

⁸⁶ In questo senso si è espresso ROJO FERNÁNDEZ-RÍO A., *op. cit.*, p. 144 che, definendo l'applicazione del diritto paraconcorsuale bancario un *fenómeno de sustitución*, considera che questo abbia un'incidenza negativa sia sulla parità di trattamento dei privati e, pertanto, sullo stato di diritto.

dalla garanzia sulla solvibilità delle istituzioni ⁸⁷. Dunque, per circa cinquant'anni, si verifica solo qualche crisi bancaria di modesta importanza.

Durante gli anni '80 – contraddistinti dalla crescita economica senza pari e dall'inflazione vicina allo zero – «*the system was allegedly construed more as a joint venture of public and private institutions tasked with the intermediation between savings (depositors) and the industrial sector, than as a competitive, essentially private financial sector where banks look to maximize their own profit. One bank or another, depositors had no reason to distinguish*»⁸⁸.

In quegli anni viene messa in atto una politica di liberalizzazione del settore finanziario⁸⁹, principalmente attraverso: l'allentamento dei controlli sui tassi di interesse, la *deregulation* dei mercati di capitale e l'eliminazione delle restrizioni all'esercizio delle attività regolamentate, previamente riservate solo ad alcune istituzioni⁹⁰.

Tali misure – introdotte in un momento di crescita economica senza precedenti – hanno un profondo impatto sugli intermediari bancari che ora si trovano ad operare in un mercato perfettamente concorrenziale. Ne consegue la concessione selvaggia di crediti ai consumatori, al settore immobiliare e alle piccole e medie imprese, nonché il sacrificio dell'adeguatezza dei controlli sui rischi di credito in favore della celerità nell'approvazione.

⁸⁷ Come esposto da HOSHI T. – KASHYAP A., *The Japanese Banking Crisis: Where Did It Come From and How Will It End?*, 1999, pp. 4-5, disponibile online a <http://www.nber.org/papers/w7250.pdf> molto diversamente si presentava la situazione tra la fine del XIX° e l'inizio del XX° secolo.

Infatti, non solo il Bank Act del 1890 non stabiliva alcun requisito minimo di capitale per le banche ma, inoltre, fino agli anni '20 il sistema bancario era stato caratterizzato dalla libera concorrenza e la regolamentazione minima. Saranno i dissesti bancari verificatisi in quegli anni e, in particolare, la crisi del 1927 che porteranno il governo giapponese ad introdurre una disciplina più stringente del settore bancario; quest'ultima si intensificherà ancora di più durante il periodo bellico.

⁸⁸ TIRADO I., *Banking Crises and the Japanese Legal Framework*, 2017, disponibile online a https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2939555, p. 2.

⁸⁹ NASAKO H., *The financial crisis in Japan during de 1990s: how the Bank of Japan responded and the lessons learnt*, 2001, disponibile online a <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap06.pdf>, p. 1 sostiene che con la *deregulation* sono state poste le basi per la crisi economica della decade successiva, quando il divario tra le dinamiche concorrenziali dei mercati finanziari e la tendenza delle autorità a mantenere in vita anche gli intermediari più deboli diventa insostenibile.

Invero, la *deregulation* del settore finanziario era già iniziata negli anni '70 ma – proprio al fine di evitare un impatto negativo sui singoli intermediari, in particolare, in particolare, e sul sistema finanziario, in generale – le misure erano state implementate gradualmente.

⁹⁰ KANAYA A. – WOO D., *The Japanese Banking Crisis of the 1990's: Sources and Lessons*, 2000, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0007.pdf>, pp. 5-6.

1.7.1.1. La crisi bancaria del secondo dopoguerra: i tentativi di contenimento della crisi sistemica e la c.d. *Ushinawareta Jūnen*.

La prosperità, però, non è destinata a durare a lungo: il rallentamento della crescita economica e il drastico declino del valore dei titoli azionari e degli immobili mettono in evidenza la fragilità strutturale degli enti. Dunque, lo scoppio della bolla speculativa (c.d. *baburu keiki*)⁹¹ segna i primi anni '90 e, gradualmente, trascina il settore bancario giapponese in una crisi senza precedenti; mentre i dieci anni successivi rappresentano i tentativi del legislatore nipponico affinché la stessa non assuma connotati sistemici⁹².

In principio, vengono colpiti solo alcuni intermediari che – per le loro piccole dimensioni o per la loro natura di cooperative di credito – non rappresentano alcun rischio sistemico, quali la *Toho Sogo Bank* (1991), la *Tokyo Kyowa Credit Association* e l'*Anzen Credit* (1994). Però, l'estendersi dei dissesti – in un primo momento, *Cosmo Credit*, *Kizu Credit Union* e *Hyogo Bank* (1995); in un secondo momento, *Nippon Credit Bank*, *Hokkaido Takushoku Bank*, *Sanyo Securities*, *Yamaichi Securities* e *Tokuyo City Bank* (1997) – prima, fa aumentare la preoccupazione per la salute del sistema finanziario nel suo complesso e, successivamente, mette in evidenza il processo di profonda ed intensa erosione che stanno subendo gli enti di credito, a causa dei crediti in sofferenza (c.d. *non-performing loans*, *NPLs*).

In tale contesto, l'iniziale timidezza che il Giappone aveva dimostrato nella gestione della crisi, lascia il passo ad interventi di stabilizzazione finanziaria più incisivi, mediante l'impiego (totale o parziale) di denaro pubblico. Ad ogni modo, si tratta sempre di soluzioni *ad hoc*, carenti di qualsivoglia approccio sistemico, per il quale sarà necessario attendere fino al 1999.

Le risposte governative durante la c.d. *Ushinawareta Jūnen* (decade perduta) possono essere distinte in cinque fasi⁹³.

Inizialmente (tra il 1991 e il 1994), le autorità portano avanti la c.d. *wait-*

⁹¹ IVI, p. 8 «*first, a 50 % decline in the prices of property holdings by real estate companies caused a rapid deterioration in the quality of loans to the real estate industry; second, the value of collateral eroded; third, the decline in the value of the banks' equity holdings began to put pressure on bank capital; finally, the deceleration of economic growth reduced the ability of debtors to continue to service their loans*».

⁹² Al riguardo, cfr. NASAKO H., *op. cit.*, p. 1.

⁹³ IVI, p. 2.

and-see policy, che trova la propria giustificazione, per un verso, nell'eporadicità delle crisi degli enti di credito, nonché (come già detto) nelle ridotte dimensioni di questi; per altro verso, nel generale ottimismo in una pronta ripresa economica. Ciò si traduce, da un punto di vista teorico, nell'analisi sulla solidità del sistema finanziario e nello studio delle crisi bancarie in chiave comparatistica da parte della Banca del Giappone; invece, da un punto di vista pratico, nell'utilizzo del sistema di garanzia dei depositi per finanziare le operazioni di fusione a scopo di salvataggio tra gli enti.

La seconda fase (1994-1996) – in cui la Banca del Giappone avverte la necessità di interventi più decisi in quanto, contrariamente all'entusiasta prognosi, né l'economia aveva dato alcun segno di rilancio, né la crisi bancaria si era arrestata – è caratterizzata da soluzioni su misura, in assenza di meccanismi di risoluzione prestabiliti (c.d. *safety net*), nonché da alcune rilevanti riforme legislative.

Quanto alle prime, a dicembre del 1994, il governo giapponese annuncia un pacchetto di misure in cui: i) si istituisce una nuova banca – successivamente denominata *Tokyo Kyoudou Bank* (TKB) – al fine della cessione delle attività delle istituzioni in dissesto; ii) il capitale della TKB, di ammontare pari a 40 miliardi di Yen, viene sottoscritto in parti uguali dalla Banca del Giappone e dagli enti finanziari privati; iii) la *Deposit Insurance Company* (DIC) fornisce al TKB assistenza finanziaria entro il limite del rimborso ai depositanti; iv) le istituzioni finanziarie private garantiscono la sostenibilità economica della TKB attraverso un prestito ad interesse agevolato. In tal modo, non solo tutti i depositanti vengono tutelati – consentendogli il ritiro del proprio denaro attraverso la banca di nuova costituzione – ma, inoltre, al fine di minimizzare il c.d. *moral hazard* da parte sia dei soci che degli amministratori, il capitale dei primi viene utilizzato per coprire le perdite, mentre ai secondi viene revocato l'incarico.

Quanto alle seconde, nel 1996, si procede alla riforma del *Deposit Insurance Act*⁹⁴, che fornisce alla autorità ulteriori e più flessibili strumenti per

⁹⁴ Le principali modifiche riguardavano: i) la rimozione temporanea del limite al rimborso dei depositi e, di conseguenza, la protezione totale per tutti i depositanti. In tal modo, è consentito alla DIC di fornire assistenza finanziaria completa, con la copertura di tutte le perdite dell'ente in crisi; ii) il rafforzamento dei fondi della DIC, mediante l'aumento del premio assicurativo da 0.012% a 0.084% sui depositi garantiti; iii) la sostituzione della *Tokyo Kyodou Bank* con la

affrontare il dissesto degli enti di credito, consentendo di superare il c.d. *hougachou approach*⁹⁵ che da sempre aveva caratterizzato gli interventi in materia. Tuttavia, alcune questioni rimaste irrisolte – quali le modeste dimensioni della DIC e la sua inadeguatezza come strumento principale di finanziamento nella procedura di risoluzione – verranno alla luce solo successivamente, nel momento in cui le banche di grandi dimensioni cominceranno ad essere le protagoniste dei dissesti.

La terza fase (1997) – iniziata con l’acquisita consapevolezza che, essendo i *non-performing loans* a minare la sostenibilità economica degli enti, il nucleo del sistema bancario è particolarmente vulnerabile e sotto pressione – vede la crisi della *Nippon Credit Bank* (NCB) e della *Hokkaido Takushoku Bank*. In entrambi i casi legata a problemi di solvibilità e la loro gestione presenta due ordini di questioni: da una parte, la sottocapitalizzazione del fondo di garanzia dei depositi lo rende uno strumento insufficiente per far fronte al potenziale dissesto di banche di tali dimensioni; dall’altra parte, la lacuna nella regolamentazione non consente gli aiuti di Stato alle banche in difficoltà ma *viables*. Dunque, si tenta il salvataggio attraverso fondi privati ma con sostegno pubblico che, però, non andrà a buon fine⁹⁶.

In questo contesto – in cui, per un verso, l’effetto contagio viene ampiamente sottovalutato e, per altro verso, l’inaspettato collasso delle società di intermediazione mobiliare (SIM) amplifica le perturbazioni sul sistema finanziario – il Giappone cede alle pressioni ed inizia il «novembre nero»: settimanalmente si manifesta qualche dissesto bancario e, mai come prima, la

Resolution and Collection Bank (RCB), che assume funzioni più ampie nella gestione della crisi. In primo luogo, mancando una soluzione tra privati, la RCB può rivestire il ruolo di cessionaria delle cooperative di credito; in secondo luogo, può acquistare le sofferenze degli enti dissestati, per alleggerire il bilancio ed agevolare la vendita dell’attività; iv) la nomina del direttore esecutivo della DIC parte del ministro delle finanze, ruolo in precedenza ricoperto dal vicedirettore della Banca del Giappone.

Inoltre, nello stesso periodo, vengono approvate altre due leggi *Law to Implement Measures for Ensuring the Sound Management of Financial Institutions* e *Law to Provide Special Procedures for Reorganising Financial Institution*.

⁹⁵ Quanto all’origine di tale espressione e al suo significato, NASAKO H., *op. cit.*, p. 5: «*The term Hougachou comes from a typical way of raising money from the local community in a traditional festival in Japan. This approach was a kind of private sector solution organised by the authorities outside the institutional framework of the safety net. It worked as long as the private institutions were convinced that their participation was compatible with their own interests*».

⁹⁶ La *ratio* di tale strategia messa in atto dalla Banca del Giappone può essere meglio compresa in base alla struttura partecipativa maggioritaria tipica della banca giapponese, sul punto cfr. IVI, *op. cit.*, pp. 18-21.

Banca centrale è chiamata a ricoprire il ruolo di prestatore di ultima istanza⁹⁷.

Nonostante per la prima volta si tema il «rischio sistemico», la risposta istituzionale non muta. Infatti, si procede ancora attraverso un piano d'azione di emergenza consistente fondamentalmente nell'adozione di misure che consentono sia gli aiuti di Stato sia le operazioni di *bail-out*.

Innanzitutto, nel febbraio 1998, si approva l'*Emergency Measures for Financial Functions Stabilisation Act* e si istituisce il *Financial Crisis Management Committee*. Si tratta di un importante traguardo nel risanamento del sistema che – attraverso un apporto di capitale pubblico (¥ 30 trilioni) – riesce, seppure per un breve periodo, a placare il turbolento sistema finanziario giapponese.

Inoltre – dopo soli due mesi – viene introdotta la c.d. *Prompt Corrective Action* (PCA) che – ispirata vagamente alla disciplina americana e in attuazione della *Law to Ensure the Soundness of Financial Institutions* (1996) – è caratterizzata fondamentalmente da: i) il processo di autovalutazione degli attivi, in base ai principi di prudenza e verità, alla luce di linee guide predefinite ed oggetto di posteriore revisione da parte di valutatori esterni, nonché di ispezione e controllo da parte degli addetti alla vigilanza bancaria; ii) la determinazione delle soglie di capitale al di sotto delle quali le banche debbono intraprendere azioni correttive – che vanno dalla riduzione del numero delle filiali o dal divieto di distribuzione di utili all'obbligo di liquidazione in caso di insolvenza – che riducono il margine di tolleranza delle autorità e, quindi, le obbligano ad intervenire ogni qualvolta una banca mostri segni di indebolimento.

All'inizio della quarta fase (1998) è in atto l'attivazione di tali misure che, però, si dimostrano del tutto insufficienti⁹⁸. La *Long-Term Credit Bank of Japan*, un'istituzione operante in ambito internazionale, entra in crisi⁹⁹; ciò conduce, in

⁹⁷ Con riguardo alle ragioni alla base della politica della tolleranza messa in atto dalle istituzioni, nonché ai fattori che hanno contribuito al ritardo nella risposta di tipo normativo, consentendo l'ulteriore deterioramento degli intermediari, cfr. KANAYA A. – WOOD D., *op. cit.*, pp. 26-28.

⁹⁸ In tal senso, emblematico è il caso del neocostituito Comitato – avente competenze gestorie e composto da cinque membri (tre del settore privato, il ministro delle finanze e il governatore della Banca del Giappone) – responsabile dell'identificazione e della selezione delle banche oggetto di salvataggio che, però, non aveva potere di vigilanza e, pertanto, l'accesso diretto a determinati documenti e informazioni era limitato. Inoltre, le banche erano generalmente riluttanti ad essere identificate come bisognose di iniezione di capitale e quindi deboli, ragion per cui le banche di grandi dimensioni sollecitavano collettivamente tali fondi.

⁹⁹ Quanto alle particolarità di tale crisi, cfr. NASAKO H., *op. cit.*, pp. 12-13.

un primo momento, all'istituzione della *Financial Supervisory Agency* (FSA) e, successivamente, all'adozione dell'*Emergency Measures for the Revitalization of Financial Functions Act* (d'ora, *Financial Revitalization Act*) e dell'*Emergency Measures for Early Strengthening of Financial Functions Act* (d'ora, *Early Strengthening Act*), legislazione che avrebbe dovuto avere una validità di cinque anni¹⁰⁰.

Quanto alla prima, la FSA nasce come autorità di vigilanza consolidata in cui confluiscono le competenze in materia di controllo fino ad allora esercitate dal ministero delle finanze e da altre autorità; gode di autonomia ed indipendenza nello svolgimento delle proprie funzioni.

Quanto ai secondi, il *Financial Revitalization Act* ha lo scopo di gestire le istituzioni finanziarie in crisi, le quali «*could either be placed under Financial Reorganisation Administration (FRA) or temporarily nationalised. It was generally conceived that financial institutions that had more systemic implications would be nationalised, as was the case with LTCB. For both institutions under FRA and nationalised banks, business operations were to be continued without interruption and full performance of liabilities was assured. To that end, liquidity would be provided directly by the Bank of Japan in the form of Article 38 loans in the case of institutions under FRA, while liquidity support to a nationalised bank would be provided by the DIC. The DIC was to borrow from the Bank of Japan to finance such liquidity support*»¹⁰¹.

Invece, l'*Early Strengthening Act* sostituisce la legislazione precedentemente adottata (nel febbraio 1998) in materia di aiuti di Stato alle banche *viables* ma in difficoltà finanziarie; inoltre, si stabilisce la *Financial Reconstruction Commission* (FRC) che si pone quale organo principale della FSA e, come questa, ha poteri ispettivi e di controllo sugli intermediari finanziari.

A differenza di tutte le fasi precedenti, la quinta fase (1999-2000) è

¹⁰⁰ Invece, come evidenziato da TIRADO I., *op. cit.*, p. 4, «*DIA was revised in 2000 to make those frameworks permanent. In one of the most important reforms of the system, the DIA introduced rules to streamline business transfers, allowed for financial assistance in case of partial business transfers, enhanced the powers of the financial administrator, improved the regime of functioning of bridge banks, added the measures of capital injections to assuming institutions, and added operations of loans to help failed institutions repay insured deposits*».

¹⁰¹ NAsAKO H., *op. cit.*, p. 14.

Tale strumento verrà utilizzato, *in primis*, per la nazionalizzazione e ristrutturazione della *Long-Term Credit Bank of Japan* e della *Nippon Credit Bank*; nonché per la ricapitalizzazione di 14 banche di grandi dimensioni e della *Bank of Yokohama*, nel 1999.

caratterizzata dall'approccio sistemico. L'introduzione di nuovi strumenti per la gestione degli enti finanziari in crisi o in difficoltà consente alle autorità di procedere ad un'operazione di risanamento globale.

In primo luogo, vengono utilizzati fondi pubblici (¥ 25 trilioni) per ricapitalizzare gli enti e, così, ripristinare la fiducia nel sistema bancario¹⁰². In secondo luogo, la Banca del Giappone – pur guardando con favore tale misura – reputa opportuno e necessario il compimento di altre due azioni: innanzitutto, la rimozione dei crediti in sofferenza dai bilanci delle banche, al fine di migliorare il *cash-flow* e, di conseguenza, ripristinare l'economia giapponese; inoltre, le concentrazioni tra intermediari bancari che, a lungo termine, avrebbero contribuito ad aumentare l'efficienza e la redditività del mercato.

Quanto alla prima, era necessario dotare il mercato di una struttura adeguata e, in tal senso, viene istituita la *Resolution and Collection Corporation* (RCC) – risultante dalla fusione tra la *Resolution and Collection Bank* (RCB) e la *Housing Loan Administration Corporation* (HLAC) – che, a differenza del precedente strumento, ha il potere di cedere i crediti in sofferenza delle banche in dissesto ma anche di quelle operative. Ancora, viene regolamentata la cartolarizzazione dei c.d. *bad loans* attraverso l'uso di una società veicolo.

Quanto alla seconda, seguendo il consiglio della banca centrale, diverse banche annunciano la volontà di portare avanti fusioni o concentrazioni.

1.7.1.2. La risposta alla crisi finanziaria globale: la nascita del sistema binario.

Dopo una decade passata a cercare di arginare le conseguenze della crisi iniziata negli anni '90 – conclusasi con l'ulteriore modifica del *Deposit Insurance Act* nel 2002, al fine di ripristinare il limite al rimborso dei depositi – il Giappone si ritrova a dover affrontare la crisi finanziaria originatasi negli USA a metà degli anni 2000.

In quest'occasione, però, la natura globale della crisi rende necessaria una risposta a livello sovranazionale ed uniforme, al fine di standardizzare la regolamentazione, aumentare i controlli e rafforzare il coordinamento tra gli ordinamenti. Dunque, alla fine del 2011, il *Financial Stability Board* (FSB)

¹⁰² Al fine di assicurarsi che l'investimento del governo potesse essere recuperato, la FRC chiede alle banche ricapitalizzate di presentare piani per migliorare la redditività che, successivamente, vengono resi pubblici. Ciò affinché la FRC possa verificare periodicamente l'aderenza delle strategie degli enti ai piani.

approva i *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* al fine di fornire una serie di standard minimi che dovrebbero essere rispettati dagli Stati, oltre a risolvere i problemi posti dagli enti transnazionali a rischio sistemico.

In seguito, il governo nipponico convoca una *task force* di esperti che, a gennaio 2012, rende pubblica la relazione alla base della successiva riforma del sistema finanziario giapponese. Il sistema esistente ha una struttura centralizzata ed è concepito per risolvere i problemi che avevano caratterizzato la crisi finanziaria degli anni '90: da una parte, la moltiplicazione dei crediti in sofferenza nei bilanci degli enti; dall'altra parte, il rischio di contagio attraverso i normali canali. La riforma, invece, introduce un nuovo approccio nella gestione delle crisi attraverso il rafforzamento della vigilanza, lo scambio di informazioni tra gli Stati e l'aumento degli strumenti per affrontare il rischio di diffusione nell'intero sistema.

Dunque, l'attuale regolazione del governo della crisi degli intermediari bancari giapponese è articolata in una fase di controllo e azione preventiva – strutturata, *in primis*, sull'analisi di dati e la vigilanza macroprudenziali e, successivamente, sulle eventuali misure di intervento precoce – e una fase di risanamento e risoluzione, articolata in una serie di strumenti che trovano applicazione a seconda della maggiore o minore incidenza del dissesto dell'ente di credito sul sistema finanziario.

1.7.1.2.1. Il sistema di controllo preventivo e intervento precoce: analisi, vigilanza e misure di azione preventiva.

Il primo livello – di competenza della Banca del Giappone, basato sulla convinzione che i diversi settori dell'economia e quello bancario, sia nazionale che internazionale, siano interconnessi – si configura quale momento meramente analitico, da una prospettiva macroprudenziale, di informazioni periodiche. Innanzitutto, attraverso l'utilizzo di tre indicatori: l'indice di attività finanziaria, che costituisce il sistema di allarme precoce per l'identificazione degli squilibri finanziari; gli indici del ciclo finanziario, volti ad individuare le instabilità del sistema finanziario ed eventuali cambiamenti di tendenza; gli indicatori di rischio sistemico, che misurano l'incidenza delle istituzioni sul sistema finanziario. Ancora, mediante la gestione di dati specifici sul profilo di rischio

(dimensioni e crescita dei portafogli di prestiti, distribuzione del rischio, ecc), nonché sul capitale e la liquidità degli enti finanziari per un'analisi completa che includa anche i mercati finanziari e gli enti soggetti a vigilanza.

Il secondo livello, invece, coincide con la vigilanza delle istituzioni attraverso una regolazione altamente sofisticata e pienamente conforme agli standard internazionali di regolamentazione; in questo si intrecciano le ampie competenze di supervisione della FSA con la limitata attività in tale ambito da parte della Banca del Giappone. Poi, per scopi essenzialmente organizzativi e funzionali – giacché le autorità competenti per l'attuazione collaborano costantemente – si differenziano le funzioni ispettive dalle funzioni di supervisione.

Le prime, svolte dall'Ufficio di Ispezione presso le istituzioni; le seconde, responsabilità dell'Ufficio di Vigilanza che, in ragione della alta frammentazione del settore bancario giapponese, è articolato in sottouffici con competenze specifiche a seconda dei tipi e delle caratteristiche dei mercati. Inoltre, l'attività di supervisione è facilitata, da una parte, dalla raccolta continua delle informazioni rilevanti fornite direttamente dalle istituzioni finanziarie; dall'altra parte, dalla politica di autoresponsabilità e di divulgazione in capo alle banche. Infine, il contenuto delle ispezioni e della vigilanza è reso pubblico attraverso due strumenti, il «Manuale di ispezione» – un trattato estremamente dettagliato rivolto agli ispettori – e le «Linee guida della vigilanza della FSA».

Il terzo e ultimo livello è costituito da meccanismi intervento precoce – la c.d. *Prompt Corrective Action* (PCA), già menzionata – che consente all'autorità di vigilanza di agire ogni qualvolta vengano individuate situazioni di debolezza (o potenziale debolezza) delle istituzioni finanziarie.

1.7.1.2.2. La fase di risanamento e risoluzione.

La disciplina del risanamento e della risoluzione degli enti di credito, come già accennato, si basa sulle diverse ripercussioni che la crisi potrebbe avere sul mercato. In tal senso, come da autorevole dottrina affermato, è possibile distinguere «i) *situations in which the failure of the bank generates no external risk (simple bank crises)*; ii) *situations in which the absence of special measures may endanger the ordinary flow of credit or damage consumers in the region or field of the entity (enhanced non-systemic bank crises)*; iii) *situations of financial*

crisis, where special measures are required to maintain an orderly credit system in Japan or in a region of Japan (locally systemic institutions crises); and iv) those cases where action is required to avoid severe disruption in the financial markets of Japan or other places (internationally systemic institutions crises)»¹⁰³.

In questi casi, le autorità godono di grande flessibilità nella scelta dei diversi strumenti da applicare, dipendente dal grado di difficoltà finanziaria in cui si trovano gli intermediari¹⁰⁴.

a) *La crisi degli intermediari bancari di modeste dimensioni.*

L'ordinamento giapponese non dedica particolare attenzione alla crisi degli enti di credito di modeste dimensioni, ragion per cui – in assenza di regole *ad hoc* – trova applicazione la disciplina generale dell'insolvenza – seppure con alcuni adattamenti dovuti alla natura del debitore – nonché gli appositi strumenti di risanamento e risoluzione.

Qualora le misure di intervento precoce si siano rivelate inefficaci, diverse sono le possibili soluzioni.

Innanzitutto, la FSA può nominare un commissario per la gestione ordinaria e straordinaria, qualora le passività superino gli *assets* oppure quando l'ente non sia più in grado di restituire i depositi (art. 74(1), DIA), nonché – ai sensi di una clausola di chiusura che recita «*the operation of said Financial Institution's business is extremely inappropriate*» (Art. 74(1)(i), DIA) –, in generale, in ogni caso di *mala gestio*.

Al di fuori delle predette ipotesi, invece, si applicano le procedure previste dalla disciplina comune dell'insolvenza, cioè la *Civil Rehabilitation*, la *Corporate Reorganization* o la liquidazione (*Bankruptcy*).

Da un punto di vista teorico, le prime due sono caratterizzate dalla continuità aziendale attraverso la predisposizione di un piano di ristrutturazione,

¹⁰³ TIRADO I., *op. cit.*, p. 15.

¹⁰⁴ Dunque, a tal fine, troveranno applicazione le due nozioni presenti nel DIA: «*failed financial institution*» e «*insolvency*», anche se spesso utilizzate assieme («*failed or insolvent institutions*»). La prima – sembrerebbe costituire una sorta di *cash-flow insolvency* parziale, in quanto fa specifico riferimento ai depositi – si configura qualora «*a Financial Institution that has suspended repayment of deposits, etc. (meaning the performance of obligations pertaining to deposits, etc. [...]) or is likely to suspend repayment of deposits, etc., in light of the status of its business or property*» (art. 2(4)). La seconda, invece, è rappresentata da «*the condition in which the said Financial Institution, due to the lack of ability to pay, is generally and continuously unable to pay its debts as they become due [...]*» (art. 69-4).

però, si differenziano quanto agli effetti sul debitore. Infatti, mentre alla *Civil Rehabilitation* non consegue necessariamente alcun tipo di spossessamento o limitazione dei poteri di amministrazione, conservando (totalmente o parzialmente) il controllo degli attivi e la gestione dell'impresa; la *Corporate Reorganization* comporta la necessaria revoca degli amministratori e la nomina di un curatore.

Inoltre, anche da un punto di vista pratico tali procedure divergono: la prima è stata utilizzata prevalentemente per le banche, mentre la seconda ha avuto ad oggetto le imprese di assicurazione¹⁰⁵.

b) *La crisi di intermediari non a rischio sistemico.*

La seconda categoria è rappresentata dalle crisi delle banche che – come recita l'art. 74 (1)(ii) DIA – «*is likely to cause considerable detriment to the smooth supply and demand of funds and convenience of consumers in the region or fields in which the said Failed Financial Institution conducts its business*». Invero, l'attenzione sembrerebbe posta solo sul rischio che l'insolvenza rappresenta per l'economia locale e non anche per il settore finanziario; ciò, in quanto l'espressione fa riferimento solo ai pericoli che potrebbero alterare il normale flusso di credito o danneggiare i consumatori nell'ambito geografico o merceologico in cui l'ente svolge la sua attività, ma che non possono causare alcuna crisi finanziaria.

In questi casi, l'ordinamento mette a disposizione tre categorie di strumenti: i) il sostegno finanziario (artt. 59 ss DIA); ii) la sostituzione dell'organo amministrativo (artt. 74 ss DIA); iii) l'apertura di una procedura prevista dalla disciplina comune dell'insolvenza.

Quanto alla prima, trova applicazione al verificarsi il presupposto

¹⁰⁵ Quanto alla ratio di tale scelta, cfr. TIRADO I., *op. cit.*, p. 21 che la riconduce alla struttura di tale procedura, Invero, la *Civil Rehabilitation*, di natura flessibile, consente all'autorità giudiziaria di bilanciare gli interessi in gioco, grazie agli ampi poteri di cui è dotata. Diversamente, la *Corporate Reorganization* si configura come una procedura rigida, di stampo classico e, pertanto, non adatta all'intervento di un gran numero di creditori (i depositanti), nonché dell'autorità pubbliche. D'altro canto, la liquidazione rappresenta la soluzione più celere ed efficiente ma solo in caso di non continuità aziendale, a causa dell'interruzione o della cessione dell'attività durante la PCA.

Ancora, la *Civil Rehabilitation* si svolge in parallelo ai meccanismi di protezione dei depositi in quanto all'avvio della procedura consegue la sospensione delle azioni esecutive e dei pagamenti sorti in precedenza e, dunque, anche del rimborso dei depositi. Quest'ultima rappresenta una delle contingenze assicurabili e provoca l'attivazione del sistema di garanzia dei depositanti.

oggettivo della contingenza assicurativa ex art. 49.2.i DIA, cioè la sospensione del rimborso dei depositi¹⁰⁶, che consiste in una serie di misure e di operazioni di ristrutturazione adottate dalla DICJ, quale autorità competente a garanzia dei depositi, che implicano la prestazione di sostegno finanziario pubblico.

Questo strumento – utilizzato sempre congiuntamente ad altre misure, per finanziare operazioni di fusione, scissione, trasferimento d’azienda o rami d’azienda – prevede una richiesta formale dell’ente di credito che verrà accolta o rigettata dalla DICJ, previo parere del Primo Ministro. Invece, l’amministratore nominato dalla FSA (c.d. *financial administrator*) è il responsabile dell’applicazione della misura.

Le modalità di sostegno possono essere (i) *a grant of money (i.e., non-repayable funds)*; (ii) *a loan or a deposit of funds*; (iii) *the purchase of assets*; (iv) *the guarantee or the direct assumption of obligations/debts*; (v) *a capital increase (e.g., subscription of preferred shares)*; and (vi) «*securing of damage*» (i.e., *loss sharing agreement*)¹⁰⁷; mentre l’ammontare massimo a disposizione è rappresentato dall’importo dei depositi assicurati che sarebbe stato pagato dalla DICJ, nel caso fosse stato applicato il sistema di garanzia dei depositanti.

Ancora, non è infrequente che nell’ambito delle operazioni di ristrutturazione l’amministratore si avvalga di un ente-ponte, a cui trasferire i depositi assicurati e gli *assets* di buona qualità; invece, oggetto di cessione alla RCC sono i crediti deteriorati.

Quanto alla seconda, la sostituzione dell’organo amministrativo da parte del Primo Ministro, ai sensi dell’art. 74.1.i) e ii) DIA, è possibile in due ipotesi: i) quando l’ente è stato gestito in modo «estremamente inappropriato»; oppure ii) quando, al fine di evitare un contenuto rischio sistemico, venga attuato attraverso un programma di sostegno finanziario. Dunque, la rimozione degli amministratori è accompagnata dalla nomina di un *financial administrator* – formalmente di competenza del governo ma il cui nominativo è, effettivamente, designato dalla FSA – a cui sono attribuiti i più ampi poteri di gestione e

¹⁰⁶ L’altra categoria di contingenza assicurativa, quella di cui all’art. 49.2.ii DIA, si configura quando sia stata revocata l’autorizzazione a svolgere attività bancaria o sia intervenuta la dichiarazione di fallimento o scioglimento. In tale situazione, a causa della gravità del dissesto nonché dell’impossibilità di proseguire l’attività, lo strumento dell’assistenza finanziaria è precluso.

¹⁰⁷ TIRADO I., *op. cit.*, p. 28.

rappresentanza.

Infine – come nella crisi degli intermediari bancari di modeste dimensioni – è possibile l'uso di procedure ordinarie di insolvenza ma, in questo caso, è necessario attendere la conclusione delle operazioni di ristrutturazione.

c) *La crisi di intermediari a rischio sistemico locale.*

Nella terza categoria, a differenza di quella precedente, il dissesto dell'ente di credito costituisce una minaccia per l'intero sistema bancario ed ha portata, almeno, regionale. In tal caso, la decisione quanto all'attivazione della procedura volte a contenere la crisi spetta – previa deliberazione del *Financial Crisis Response Council (FCRC)* – al Primo Ministro; mentre la scelta sulle concrete misure da adottare è di competenza della FSA, di concerto con il Ministro delle finanze.

Ebbene, nonostante anche in questa fattispecie possano trovare applicazione i suesposti strumenti – quali la PCA, la sostituzione dell'organo amministrativo, il sostegno finanziario e l'apertura (in parallelo) di procedure ordinarie di insolvenza – sono, inoltre, previste ulteriori e specifiche misure. A tal fine, il DIA distingue tra gli enti in difficoltà finanziarie e gli enti insolventi o in dissesto.

Quanto agli intermediari in difficoltà finanziarie, le (principali) misure sono l'iniezione e la riduzione del capitale¹⁰⁸.

L'iniezione di capitale costituisce un'eccezione nel sistema di gestione della crisi giapponese, in ragione della sua indipendenza dalle altre soluzioni. In effetti, dovendo essere richiesta dall'organo gestorio, essa presuppone che lo stesso sia ancora in carica e, pertanto, non è compatibile con la nomina di un *financial administrator*; inoltre, è incompatibile anche con la *civil rehabilitation*, in quanto comporta la sospensione del rimborso dei depositi.

¹⁰⁸ IVI, pp. 38-39 *The DIA expressly envisages and regulates in detail the implementation of corporate reorganization measures that ought to be linked with the Management Soundness Improvement Plan after the capital injection (Art. 108-3(1) of the DIA). These operations could include a total or partial sale of the business, a merger, a split or other restructuring measures similar to those contemplated for the financial assistance method, and they could be implemented directly between the financial institution and one or more third financial institutions, or worked through the intervention of a Bridge Financial Institution (in which case, a specific Management Soundness Plan for the Bridge Financial Institution will be necessary). In any case, the said corporate reorganization ought to be subject to the authorization of the Prime Minister (and certain Ministers, depending on the type of institution) (Art. 108-3 of the DIA).*

In concreto, si tratta della sottoscrizione di partecipazioni, ordinarie o privilegiate, ovvero di obbligazioni subordinate. La procedura di accesso allo strumento necessita di una formale richiesta da parte dell'ente di credito alla DICJ che, verificati i presupposti, la trasmette al Primo Ministro, a cui spetta la decisione finale. Invero, l'iniezione di capitale può essere autorizzata – di concerto con il Ministro delle finanze – qualora: *i) the petition is adequate and sufficient to stave off the risk of systemic damage; ii) the type of shares/equity is valid for the purpose of the capital injection, and iii) the financial institution assumes the obligation to implement the accepted measures to improve management efficiency, and to adopt measures to clarify the possible existence of management responsibilities or the liability of shareholders* (art. 105.4 e .5, DIA).

Ancora, la decisione di ridurre il capitale da parte del Primo Ministro – in un'ottica di allocazione dei costi della crisi sugli azionisti, nonché di riduzione delle risorse pubbliche impiegate – può coinvolgere tutti i titolari di partecipazioni oppure solo alcune categorie. Tuttavia, tale misura è assoggettata all'approvazione da parte dell'assemblea.

Gli intermediari insolventi o in dissesto possono ricevere sostegno finanziario da parte della DICJ che, in questo caso però, non trova il limite quantitativo previsto per gli enti di credito non a rischio sistemico (cfr. § 1.7.1.2.2., lett. b). Inoltre, l'applicazione di tale misura comporta l'automatica richiesta di sostituzione dell'organo amministrativo.

Tuttavia – qualora il Primo Ministro ritenga che il predetto meccanismo non sia sufficiente per rimuovere il rischio sistemico – la banca viene assoggettata ad un regime speciale di gestione della crisi che, in primo luogo, comporta l'acquisto delle partecipazioni da parte della DICJ; dunque, ad una nazionalizzazione *de facto* temporanea, nonché all'assoggettamento al controllo della FSA attraverso la DICJ. In secondo luogo, si procede alla pubblicazione della decisione e dei conti dell'intermediario. In terzo luogo, vengono sostituiti l'alta dirigenza, l'organo di controllo e i funzionari. Infine, si implementano tutte le misure necessarie per consentire il veloce abbandono della particolare situazione e che – anche in questo caso – possono, in concreto, consistere (tra le altre) in fusioni, scissioni, trasferimenti d'azienda.

d) *La crisi di intermediari a rischio sistemico internazionale.*

L'ultima categoria è il risultato dell'accennata riforma del DIA nel 2013 che, con l'introduzione del *Chapter VII-2* («*Measures for Orderly Resolution of Assets and Liabilities of Financial Institutions to Ensure the Stability of the Financial System*»), porta il Giappone ad avere una disciplina all'avanguardia quanto a risoluzione e risanamento degli enti di credito¹⁰⁹. Invero, le nuove disposizioni segnano l'inizio di un nuovo approccio – sistemico, completo e attento agli elementi transnazionali – del dissesto degli intermediari finanziari e, quindi, non solo delle banche, ma anche delle imprese assicurative, i fondi e le società di investimento.

In concreto, il rischio sistemico di cui all'art. 126-2 DIA – definito come una «[...] *severe disruption in Japan's financial markets and any other financial system*» – è quello associato agli effetti del grave collasso dei mercati finanziari giapponesi sui mercati esteri, e viceversa.

In tali ipotesi, la decisione quanto all'avvio delle procedure spetta al Primo Ministro, di concerto con il *Financial Crisis Response Council* (c.d. *Specified Confirmation*, sulla quale è necessario riferire in Parlamento). Però, l'applicazione delle misure – già esposte nelle sezioni precedenti – dipende dalla situazione di solvenza o di insolvenza dell'ente.

Nel primo caso – l'intermediario sistemicamente rilevante, seppur in difficoltà, ma *balance-sheet solvent* (sul punto, cfr. §1.2.) – i meccanismi a disposizione sono, innanzitutto, la c.d. *ordinary Special Surveillance* in cui – nonostante non ci sia la sostituzione dell'organo amministrativo – la DICJ assume il controllo diretto dell'ente e, quindi, tutte le decisioni gestorie devono essere conformi ai suoi pareri, raccomandazioni e istruzioni.

Inoltre, l'intermediario può richiedere alla DICJ: i) la concessione di un prestito o la prestazione di una garanzia sul debito, che consenta la prosecuzione dell'attività e, al contempo, prevenga il default ed eviti il collasso del sistema

¹⁰⁹ Tuttavia – oltre alle misure che verranno esposte nella presente sezione – la disciplina sancisce anche la c.d. *residual clause*, in ragione di cui il Primo Ministro può adottare tutte le misure che ritenga necessarie per l'ordinata risoluzione degli intermediari (art. 137-4 DIA); nonché una serie di disposizioni volte a tutelare i creditori nelle operazioni di ristrutturazione (artt. 126-2 e ss. DIA). Si afferma, inoltre, la possibilità che, in particolari situazioni, la DICJ garantisca la liquidità dell'ente (art. 127-2 DIA). Infine, vengono disciplinati gli effetti dell'avvio delle procedure di risanamento e risoluzione sui contratti finanziari.

finanziario. In questo caso, il credito della DICJ è privilegiato; ii) la sottoscrizione di partecipazioni, ordinarie o privilegiate, ovvero di obbligazioni subordinate che, però, deve essere autorizzata dal Primo Ministro.

Nel secondo caso – quando l’intermediario sia *balance-sheet insolvent* o vi sia pericolo che lo diventi oppure ci sia stata, o ci potrebbe essere, l’interruzione dei pagamenti o dell’adempimento delle proprie obbligazioni – alla c.d. *extraordinary Special Surveillance* consegue l’applicazione di misure, autorizzate dall’autorità giudiziale, che vanno ad incidere incisivamente sui processi decisionali e gestori. Concretamente, si tratta di operazioni di ristrutturazione, la sostituzione dell’organo amministrativo e di controllo, nonché l’attribuzioni di poteri straordinari che, quindi, esulano da quelli di mero controllo. Inoltre, l’intermediario può richiedere alla DICJ la concessione di un prestito.

Le altre misure sono rappresentate, in primo luogo, dall’esercizio delle funzioni gestorie direttamente dalla DICJ qualora: i) gli amministratori abbiano agito in modo inappropriato, oppure ii) la mancata attivazione delle necessarie operazioni di risoluzione possa provocare la cessazione dell’attività o la sospensione dei pagamenti o dell’adempimento delle obbligazioni e, di conseguenza, al collasso del sistema finanziario giapponese. In questo caso, avendo la DICJ poteri di amministrazione e rappresentanza – può disporre degli *assets* e decidere per il trasferimento d’azienda.

In secondo luogo, gli intermediari che partecipano ad operazioni di ristrutturazione – tra cui, fusioni, scissioni, trasferimento di azienda, cessione di partecipazioni – dell’ente in crisi, possono richiedere la c.d. *Specified Financial Assistance* alla DICJ. In tale ipotesi, il sostegno finanziario – che può assumere la forma di garanzie, finanziamenti, prestiti, sottoscrizione di partecipazione e obbligazioni – non trovando alcun limite quantitativo, come già previsto per gli intermediari a rischio sistemico locale (cfr. § 1.7.1.2.2., lett. c), in linea di principio, è illimitato.

Infine, in seguito all’applicazione dei meccanismi di risoluzione, le attività e passività rimanenti vengono liquidate con procedura ordinaria di insolvenza; dunque, l’ente si estingue.

1.7.2. La crisi della c.d. banca islamica: una disciplina tra religione e diritto.

Un'indagine in chiave comparata non può tralasciare la figura della banca islamica¹¹⁰ per due ordini di motivi. Innanzitutto, in ragione della sua rapida crescita negli ultimi anni, è diventata un attore di primo ordine nel panorama economico internazionale; ancora, e di conseguenza, ciò ha messo in evidenza il potenziale impatto che il dissesto di questi enti potrebbe avere sul sistema finanziario nel suo complesso. Invero, anche da un punto di vista meramente teorico, la banca islamica ha suscitato l'interesse degli accademici¹¹¹.

Innanzitutto, verranno esaminati i connotati caratterizzanti la banca c.d. *Shari'ah compliant*, cioè la natura religiosa, la struttura di *governance* e gli elementi che compongono il bilancio; successivamente, si procederà all'esposizione delle criticità che questi pongono nella disciplina di governo della crisi bancaria.

Quanto alla prima – caratteristica trasversale che vincola il funzionamento, la struttura e la fase patologica della banca – si traduce in una conformità alla legge e ai principi della *Shari'ah*¹¹², necessaria al fine di preservare la santità e validità delle transazioni finanziarie islamiche.

¹¹⁰ Sulla definizione di banca islamica, ČIHÁK M. – HESSE H., *Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis*, 2008, p. 22 disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0816.pdf> «Islamic banking refers to a system of banking or banking activity which is consistent with Islamic law (Sharia) principles and guided by Islamic economics. In particular, Islamic law prohibits usury, the collection and payment of interest, also commonly called *riba* in Islamic discourse. Instead, profit-and-loss sharing arrangements (PLS) or purchase and resale of goods and services form the basis of contracts. In PLS modes, the rate of return on financial assets is not known or fixed prior to undertaking the transaction. Islamic law also generally prohibits trading in financial risk (which is seen as a form of gambling). In addition, Islamic law prohibits investing in businesses that are considered haram (such as businesses that sell alcohol or pork, or businesses that produce un-Islamic media)».

¹¹¹ Quanto ai principi alla base della banca e la finanza islamica, cfr. RAZAK A.H.A., *The Fundamentals Of Islamic Banking and Finance: A Prologue*, in *European Journal of Islamic Finance*, 2015, disponibile online a <http://www.ojs.unito.it/index.php/EJIF/article/view/790/816>.

¹¹² Sul punto, si pone il problema della diversa interpretazione e conseguente applicazione dei principi nei diversi ordinamenti, a causa delle numerose scuole esistenti nella giurisprudenza islamica. Come esposto dall'INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Ensuring Financial Stability in Countries with Islamic Banking*, 2017, p. 17, disponibile online a <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/02/21/PP-Ensuring-Financial-Stability-in-Countries-with-Islamic-Banking>, la moderna giurisprudenza islamica ha cercato di porre fine alla questione attraverso la formulazione di principi armonizzati che trovano applicazioni nella banca e nella finanza moderne. Dunque, alla luce di tali principi, l'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) ha redatto gli «*Shari'ah Standards for IFIs*» che dovrebbero facilitare l'interpretazione ed applicazione omogenea della legge della *Shari'ah* a tutte le istituzioni finanziarie islamiche, incluse le banche.

Quanto alla seconda – dato che, come accennato, la natura religiosa si riflette non solo sui servizi prestati ma anche sulla struttura corporativa della banca stessa – è necessario che venga stabilito un adeguato sistema di *Sharī`ah governance*. Alla luce degli *IFSB Guiding Principles on Sharī`ah Governance Systems for Institutions Offering Islamic Financial Service* (2009), per tale si intende quell'insieme di disposizioni istituzionali e organizzative attraverso cui viene assicurata una vigilanza effettiva ed indipendente sulla conformità alla legge sacra islamica.

Ebbene, nella maggior parte degli ordinamenti, questo compito è svolto da uno *Sharī`ah Supervisory Board* (SSB)¹¹³ con l'assistenza di una serie di revisori (interni, di *Sharī`ah* o esterni). Invero, la funzione principale dello SSB è rivedere e garantire che tutte le transazioni, contratti, prodotti e attività legati alla banca islamica siano conformi alla legge e ai principi della *Sharī`ah*; inoltre, possono emettere *fatwā*¹¹⁴ e decisioni vincolanti. In generale, tale funzioni vengono esercitate *ex-ante*, anche se in alcuni casi è possibile un controllo *ex-post* delle operazioni.

Quanto al terzo, i bilanci delle banche islamiche differiscono da quelli delle banche convenzionali, con riguardo sia alle attività sia alle passività¹¹⁵.

¹¹³ Sul punto, deve essere messo in evidenza che gli *Sharī`ah Supervisory Boards* possono essere: (i) centralizzati, qualora uno SSB – istituito presso la banca centrale, l'autorità di supervisione o regolazione, ecc – svolga la funzione di vigilanza sulle transazioni di tutte le banche islamiche di uno stesso ordinamento. Questa struttura è vantaggiosa in quanto consente di uniformare l'interpretazione dei principi della *Sharī`ah* in tutto il settore bancario islamico, nonché di ridurre i costi di compliance e di colmare la carenza di adeguati studiosi della materia; (ii) interni, qualora gli SSB siano all'interno delle banche islamiche e, spesso, vengono nominate dall'assemblea degli azionisti. In tale ipotesi, lo SSB interno può agire come (i) un organo sussidiario dell'assemblea degli azionisti (Bahrain e Giordania); (ii) un organo indipendente della banca islamica (Afghanistan, Kazakhstan, Kuwait, Libano, Malasia e E.A.U.); (iii) un organo sussidiario del consiglio di amministrazione (Kyrgyzstan).

Inoltre, mentre la legislazione di molti Stati sancisce la necessità di una *Sharī`ah Supervisory Board* – tra i quali, Afghanistan, Bahrain, Djibouti, Indonesia, Giordania, Kazakhstan, Kuwait, Kyrgyzstan, Lussemburgo, Malasia, Pakistan, Sudan, Tunisia, e gli E.A.U. – in altri casi (come, ad esempio, in Kenya e il Regno Unito) non c'è alcuna disposizione in tal senso. Infine, un'ulteriore differenza sussiste quanto alle autorità alle quali devono rapportare sul loro operato. Infatti, in alcuni casi sarà l'assemblea degli azionisti – Bahrain, Djibouti, Jordan, Kuwait, Lebanon, Malaysia, Palestine, Sudan, and the U.A.E. – in altri, al consiglio di amministrazione – Afghanistan, Djibouti, Indonesia, Kyrgyzstan, Libano, Malasia, Palestina e Arabia Saudita – così come alla *Sharī`ah Board* nazionale o centrale – Djibouti, Indonesia, e Sudan – e/o al pubblico in generale (Palestina).

¹¹⁴ Tale termine indica genericamente un responso giuridico su questioni riguardanti il diritto islamico o pratiche di culto.

¹¹⁵ Per una schematica esposizione, in chiave comparata, delle componenti del bilancio della banca islamica e della banca convenzionale, cfr. ADDO AWADZI E. – CHARTOUNI C. – TAMEZ

Innanzitutto, gli *assets* delle banche islamiche sono costituiti da un mix di prodotti complessi che includono: contratti economicamente equivalenti ad operazioni di prestito; strumenti finanziari di capitale; contratti di associazione in partecipazione (ad esempio, *mushārah*); contratti di leasing finanziario (quale l'*ijarah*); servizi a pagamento (*wakalah*); contratti di prestito non remunerati (quali, *qard* e *wadiah*); vendite a prezzo maggiorato e con pagamento differito (*murābahah*); acquisto con consegna differita.

Ancora, e più interessanti, sono gli elementi rappresentanti il passivo della banca islamica – che nella banca convenzionale sono rappresentati maggiormente dai depositi – tra cui possono essere annoverati principalmente:

i) conti correnti: in linea di principio, sono infruttiferi/privi di tasso di rendimento. Dunque, al fine di eludere il divieto di interessi sul capitale (*riba*), i clienti ricevono un «dono» (*hiba*) pari all'ammontare degli interessi che sarebbero stati corrisposti nel caso dei conti correnti tradizionali;

ii) conti d'investimento con compartecipazione agli utili (c.d. *Profit-Sharing Investment Accounts*, PSIA): diversi dai depositi, possono essere strutturati come contratti di associazione in partecipazione (*muḍārahah* o *mushārahah*) oppure di agenzia (*wakala*). In tali accordi, i profitti generati dalle attività di finanziamento e di investimento spettano sia alla banca sia ai titolari di conti di investimento, sulla base di un rapporto di compartecipazione agli utili predeterminato. Da un punto di vista legale, i conti di investimento non sono considerati passività della banca, bensì assets del titolare del conto. Inoltre, la banca non garantisce alcun tasso di rendimento sul capitale al titolare del conto e, per altro verso, ai titolari di conti di investimento non si applicano le garanzie di cui godono i depositanti nella banca convenzionale. Esistono due tipi di conti di investimento, illimitati e limitati¹¹⁶;

iii) cc.dd. *Profit Equalization Reserves* (PER) ed *Investment Risk Reserves* (IRR), che rappresentano un tratto distintivo della banca islamica. Le IRR vengono create mediante l'accantonamento dei profitti attribuibili ai titolari dei conti d'investimento (previa deduzione della quota *mudārib* della banca su tali profitti), al fine di attenuare gli effetti delle perdite future sugli investimenti sui

M., *Resolution Frameworks for Islamic Banks*, 2015, p. 11 disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15247.pdf>.

¹¹⁶ IVI, pp. 12-13.

primi. Le PER, invece – che rappresentano le passività dovute collettivamente ai titolari dei conti di investimento e alla banca, in proporzione alle rispettive quote di rendimento e perdite – vengono create attraverso l'accantonamento dei profitti generali della banca, per contribuire a migliorare il dividendo spettante ai titolari del conto di investimento, nonché agli azionisti della banca qualora le attività finanziate dagli investitori abbiano subito perdite.

iv) *sukūk*: anche denominati «titoli islamici». Si tratta di «*certificates with each sakk representing a proportional undivided ownership right in tangible assets, or a pool of predominantly tangible assets, or a business venture (such as a muārabah). These assets may be in a specific project or investment activity in accordance with Sharī`ah rules and principles*»¹¹⁷. In relazione alla struttura, possono essere: a) *asset-backed sukūk*: in caso di deterioramento degli *assets*, saranno i possessori a sopportare le perdite; b) *asset-based sukūk*: l'emittente acquista gli *assets*, procede alla locazione per conto degli investitori – attraverso una transazione di tipo *sale-and-lease back* – e rilascia i *sukūk*. Talvolta, questa struttura viene definita di «*pay-through*», poiché i proventi degli *assets* vengono pagati agli investitori attraverso l'emittente.

Tutti i predetti connotati – la natura religiosa e i corollari che ne derivano – incidono profondamente sulla disciplina di governo della crisi, mettendo in evidenza i problemi che sorgono nella costruzione di un'efficiente ed efficace specifica regolazione in materia per la banca islamica. Innanzitutto, in ordine alla conformità alla *Sharī`ah* dei poteri e degli strumenti di risoluzione; pertanto, anche in relazione al ruolo che gli SSB sono chiamati a ricoprire in tale fase. Ancora, in merito all'opportunità di prevedere un'autorità unica – con competenze sulla risoluzione della banca convenzionale e della banca islamica – o meno¹¹⁸. Infine, con riguardo ai c.d. *resolution triggers* sorgono questioni di

¹¹⁷ ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD (IFSB), *Capital Adequacy Requirements for Sukūk, Securitisations and Real Estate Investment*, 2009, p. 3, disponibile online a [http://www.ifsb.org/standard/eng_%20IFSB-7%20Capital%20Adequacy%20Requirements%20for%20Sukuk.%20Securitasations%20and%20Real%20Estate%20investment%20\(Jan2009\).pdf](http://www.ifsb.org/standard/eng_%20IFSB-7%20Capital%20Adequacy%20Requirements%20for%20Sukuk.%20Securitasations%20and%20Real%20Estate%20investment%20(Jan2009).pdf)

¹¹⁸ Innanzitutto – nonostante la scelta dipenda da una molteplicità di fattori, di cui non si darà conto in questa sede – la prima opzione sembra da preferire, anche in quanto confortata dalla presenza di un'unica autorità di risoluzione nella maggior parte degli ordinamenti. D'altronde, l'esistenza di due diverse autorità – nonostante possa sembrare l'opzione da preferire – pone problemi di coordinamento e cooperazione – in particolare quanto ai gruppi composti da banche tradizionali e islamiche – nonché d'incertezza quanto all'autorità incaricata di portare avanti la procedura di risoluzione.

due ordini diversi.

In primo luogo, la dottrina reputa che debbano riflettere la particolare natura della banca islamica e, pertanto, che tali indicatori dovrebbero essere determinati alla luce della diversa composizione del bilancio rispetto alle banche convenzionali. Infatti, mentre *«for conventional banks, quantitative triggers largely reflect a ‘borrowing and lending’ business model, with indicators of non-viability that include weak regulatory capital adequacy ratios (CAR), and persistent liquidity problems (e.g., inability to pay debts as they fall due). In the case of Islamic banks, the application of conventional resolution triggers may be problematic, given differences in their business model which relies heavily on sales, leasing, and profit/loss arrangements»*¹¹⁹.

In secondo luogo, con riguardo alla determinazione delle soglie affinché possa essere aperta la liquidazione, da una parte, si afferma che debbano essere sufficientemente alte come nel caso delle banche convenzionali; dall'altra parte, che *«they should not be set so low as to include a simple contractual default, unless it reflects more underlying institutional problems that threaten viability of the bank or otherwise endangers financial stability. Triggers such as non-payment or delayed payment of rents or profits, or misuse of underlying assets contrary to the terms of agreement or in a manner prejudicial to the interests of the clients or account holders among others, could therefore be explored»*¹²⁰.

Infine, nonostante (in generale) non ci siano dubbi sulla possibilità di utilizzare i medesimi strumenti di risoluzione sia per la banca convenzionale, sia per la banca islamica, alcuni adattamenti si rendono imprescindibili. Innanzitutto, la graduazione dei crediti – chiaramente stabilita al fine di agevolare la determinazione dell'allocazione delle perdite tra le diverse classi – deve tenere conto della particolare composizione del passivo della banca islamica e deve essere volta ad evitare il rischio sistemico¹²¹.

Inoltre, nella particolare ipotesi della fusione, *«the merging institution will need to be a Sharī`ah compliant institution or Sharī`ah compliant window of a conventional bank. In this context, the purchasing institution may need to acquire a license either for an Islamic window or for a full-fledged Islamic bank.*

¹¹⁹ ADDO AWADZI E. – CHARTOUNI C. – TAMEZ M., *op. cit.*, p. 17.

¹²⁰ IVI, pp. 17-18.

¹²¹ Al riguardo, cfr. IVI, pp. 21-23.

To deal with these cases, the legal framework may need to establish an expedited process for issuing licenses in the context of a resolution process»¹²².

Ancora, in caso di applicazione delle c.d. *purchase and assumption transactions* – condizionata dalla complessa natura di alcune attività e passività chiave della banca islamica – non possono essere ignorati, da una parte, il divieto di cedere il debito dietro il pagamento di interessi; dall'altra parte, che il cessionario – come nell'ipotesi di fusione – deve essere conforme ai principi della *Sharī`ah*¹²³.

Diversamente, qualche perplessità pone l'uso dello strumento del *bail-in*, sia nella forma del *debt write-down* che in quella dell'*equity-to-debt conversion*. Nel primo caso, l'operazione non sarebbe *Sharī`ah compliant* giacché la legge islamica non riconoscerebbe l'azzeramento forzoso del debito, ma solo quello volontario. Nel secondo caso, la conversione del debito al suo valore nominale non costituirebbe, in linea di principio, un problema per la legge della *Sharī`ah*.

¹²² IVI, p. 23.

¹²³ Sul punto, IVI, pp. 27-28 espongono che «*the Sharī`ah prohibition against the sale of debt in return for interest (ribā), could make P&A transactions for Islamic banks challenging, if at all feasible. Under a P&A transaction, the sale of loan receivables below face value would imply a discount, which could be interpreted as «interest» and therefore possibly barred by the Sharī`ah. It may seem reasonable to argue that the objective of loan receivable transfers in a P&A is not to earn interest, but to preserve financial stability in the public interest, although this remains to be clarified authoritatively. Moreover, Sharī`ah scholars in some jurisdictions consider that a pure transfer (hawala) of debt without an actual sale, may be Sharī`ah compliant. Given, however, that hawala is a tool for the transfer of debt from a debtor to a third party willing to pay the debt, it is unclear how it may be relied on to transfer receivables of an Islamic bank (as a creditor and not a debtor). It also remains unclear how a transfer of debt could be Sharī`ah compliant, given that transferring debt for anything less than face value would constitute embedded interest».*

2. LA SOCIETÀ VEICOLO: PROFILI GENERALI

2.1. La società veicolo: nozione e scopi. – 2.2. Le *asset management companies*: modelli; caratteristiche strutturali ed organizzative. – 2.2.1. Il *decentralized creditor-led approach*: forme, funzioni, caratteristiche. – 2.2.2. Il *centralized government-led approach*: la gestione pubblica e accentrata degli *assets* problematici. – 2.2.3. Il *decentralized government-led approach*. – 2.2.4. *Governance*. – 2.2.5. Poteri. – 2.2.6. *Funding*. – 2.2.7. *Risk sharing*. – 2.3. L'*asset management*: criticità operative. – 2.3.1. Selezione degli *assets*. – 2.3.2. Valutazione degli *assets*. – 2.3.3. Gestione degli *assets*. – 2.3.4. *Timing*. – 2.4. La disciplina della separazione delle attività e il c.d. veicolo per la gestione nella Direttiva n. 59/2014. – 2.4.1. La separazione delle attività quale strumento di *governance*. – 2.4.2. La separazione delle attività quale misura di intervento precoce. – 2.4.3. La separazione delle attività quale strumento di risoluzione. – 2.5. La disciplina italiana della società veicolo. – 2.5.1. La società veicolo nel d.lgs. n. 180/2015. – 2.5.2. La *bad bank* pubblica-accentrata all'italiana: REV-Gestione crediti. Organi, poteri e funzionamento. – 2.6. La disciplina spagnola della *sociedad de gestión de activos*. – 2.6.1. La *sociedad para la gestión de activos* nella *Ley n. 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero*. – 2.6.2. La *sociedad de gestión de activos* nella precedente *Ley n. 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito e nell'attuale Ley n. 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*. – 2.6.3. I *Fondos de Activos Bancarios* (FAB). – 2.6.4. La specifica disciplina della *sociedad de gestión de activos* ai sensi del *Real Decreto n. 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos*.

2.1. La società veicolo: nozione e scopi.

La società veicolo – in inglese, *asset management company* (AMC) o *bad bank*; in spagnolo, *sociedad de gestión de activos* (SGA) o *banco malo*¹²⁴ – è

¹²⁴ Quanto all'espressione *bad bank*, da una parte, MEDINA CAS S. – PERESA I., *What Makes a Good 'Bad Bank'? The Irish, Spanish and German Experience*, 2016, p. 5 disponibile online a https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/dp036_en_2.pdf – ritengono che «*is somewhat a misnomer because AMCs are by and large not real banks as they do not have a banking license and are not subject to the standard banking regulation*»; dall'altra parte, DE LA ORDEN DE LA CRUZ M.C., *La comunicación financiera en tiempos de crisis: el caso de los*

definita come «*public or private entities whose main function is to take over the nonperforming assets of distressed financial institutions (...) generally founded on the supposition that they can help facilitate financial restructuring and maximize the recovery of nonperforming assets at the same time*»¹²⁵.

Il ricorso alla *bad bank* nella gestione delle crisi bancarie non è stato (né continua ad essere) infrequente, in Europa e altrove. In particolare, è stato utilizzato sin dagli anni '30 del secolo scorso, quando al collasso dell'*Austrian Credit-Anstalt* (1931) segue l'istituzione della *Revisionsgesellschaft*¹²⁶. Successivamente, la crisi della *Mellon Bank* (1988) porta alla ribalta il binomio «*good bank/bad bank*», attraverso una strategia che prevede la scissione dell'ente di credito e la conseguente costituzione di un'AMC, *Grant Street*. Di recente (tra il 2008 e il 2014)¹²⁷, la proliferazione di *asset management companies* – come risposta alla crisi finanziaria del 2007 – è la dimostrazione dell'attualità dell'argomento¹²⁸.

«*bancos malos*», in *Historia y Comunicación Social*, vol. 18, Ottobre 2013, p. 814, evidenzia come «*un nombre que, a priori, señala un sentido negativo cuando en realidad es una respuesta positiva a un problema de carácter financiero*».

Pertanto, alla luce di tali critiche, sembra più corretto fare riferimento all'«ente» anziché alla «società» o «banca» veicolo – come in COOKE D. – FOLEY J., *The Role of the Asset Management Entity: An East Asian Perspective*, in *Rising to the Challenge in Asia: A Study of Financial Markets, Vol. 2: Special Issues*, Manila, 1999 – quanto alla prima, perché il veicolo può assumere quale forma giuridica il fondo oppure la società; quanto alla seconda, perché non svolge attività bancaria.

¹²⁵ WOOD D., *Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets During Financial Crises*, 2000, p. 4, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0033.pdf>.

¹²⁶ Per una chiara esposizione dell'evoluzione della crisi dell'ente, cfr. DZIOBEK C., *Market-Based Policy Instruments for Systemic Bank Restructuring*, 1998, IMF Working Paper, pp. 5-7, disponibile online a <https://ssrn.com/abstract=882646>.

¹²⁷ *Banco Espírito Santo* (BES) e *Parvalorem/Parups/Parparticipadas* (Portogallo); *Erste Abwicklungsanstalt* e *FMS Wertmanagement* (Germania); *Dexia* (Belgio, Francia e Lussemburgo); *Družba za upravljanje terjatev bank* (Slovenia); *Finansiel Stabilitet* (Danimarca); *Heta Asset Resolution* e *KA Finanz* (Austria); *National Asset Management Agency* (NAMA, Irlanda); *Propertize* (Paesi Bassi); *Royal Park Investments* (Belgio); *Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria* (Sareb, Spagna); *Société de Financement de l'Economie Francaise* (SFEF, Francia); *UK Asset Resolution* (Regno Unito).

¹²⁸ Ciò trova conforto anche nei principi in materia elaborati dalla Banca centrale europea. Inoltre, O'BRIEN E. – WEZEL T., *Asset support schemes in the euro area*, *Financial Stability Review*, Maggio 2013, pp. 112 ss., disponibile online a <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201305en.pdf?7d9c6f34aa3a95929d7b3500f4aab565> distinguono gli interventi per la gestione degli *assets* – diversi quanto all'amministrazione e agli assetti proprietari, all'allocazione del rischio tra lo Stato e le banche partecipanti, ai costi che ne derivano – tra *asset removal schemes* (ARS) e *asset insurance or asset protection schemes* (AIS): i primi «*involve separating the distressed assets of participating banks and moving them to an independent AMC. This transfer allows banks to concentrate on running the healthy parts of their businesses and to possibly access funding on more favourable terms, while the distressed assets are managed by independent specialists. At the same time,*

Le ragioni poste alla base di tale strumento possono essere le più diverse, ciononostante l'efficiente funzionamento della società veicolo necessita di obiettivi che siano precisi, chiaramente definiti e compatibili¹²⁹.

Tali scopi possono consistere nel consentire la risoluzione degli intermediari insolventi ed *inviabiles* – nel caso di *Resolution Trust Corporation* (RTC, Stati Uniti) e *Thai Financial Sector Restructuring Agency* (FRA, Thailandia) –; nel facilitare la ristrutturazione delle banche in difficoltà ma *viables* – l'ipotesi di *Securum* (Svezia) e *Cinda Asset Management Company* (Cina) –; nonché, nella privatizzazione delle banche partecipate dallo Stato o precedentemente nazionalizzate – come per il *Consortium de réalisation* (CDR, Francia). In taluni casi, però, la società veicolo può perseguire più di uno scopo – ad esempio, *Korea Asset Management Corporation* (KAMCO) e *Pengurusan Danaharta Nasional Berhad* (Malasia) volte alla risoluzione di alcuni enti di credito e alla ristrutturazione di altri – oppure tutti i predetti scopi, *Indonesian Bank Restructuring Agency* (IBRA).

Ad ogni modo – come sancito dai *policy makers* e sostenuto dalla dottrina

participating banks typically record losses stemming from a transfer of assets at below book value. From a financial stability perspective, an asset removal scheme may be preferable where there is a high probability of a continued impairment of asset values» (p. 113). I secondi, invece, «*aim to isolate distressed, typically illiquid assets on a bank's balance sheet. They effectively establish a lower limit for valuation losses by invoking a government insurance scheme until market conditions and asset values recover. Although the assets remain formally on the bank's balance sheet, in practice the assets are typically ring-fenced in an internal workout unit and managed separately from the rest of the bank's assets. The main benefit of asset insurance schemes is that, despite the large contingent government liability, the scheme requires no initial public spending, nor do the banks have to report materialised losses as the assets are not sold»* (p. 113).

Ciononostante, la stessa BCE – BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guiding principles for bank asset support schemes*, 2009, p. 8, disponibile online a <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/guidingprinciplesbankassetsupportschemesen.pdf> – riconosce che la maggior parte dei modelli per la gestione degli *assets* coniugano elementi sia degli ARS, sia degli AIS: «*Such hybrid schemes have been recently adopted in some European countries, both inside and outside the euro area to support the assets of credit institutions. One way of doing this has been through a special vehicle financed in large part by loans from the public authorities or by loans from the bank itself, guaranteed by the government. These schemes have the merit that the removal of assets from the troubled bank's balance sheet is accomplished in a manner that limits the upfront cost to the government in a way that bears similarity to the AIS model».*

¹²⁹ In tal senso, INGVES S. – SEELIG S.A. – HE D., *Issues in the Establishment of Asset Management Companies*, IMF Policy Discussion Paper, Maggio 2004, p. 6, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2004/pdp03.pdf> che – prendendo spunto dalla *Resolution Trust Corporation* (USA), a cui veniva richiesta la promozione anche di obiettivi sociali tra cui l'accessibilità degli alloggi e la preservazione del patrimonio storico – sconsigliano che le AMC abbiano scopi misti e, soprattutto, confliggenti.

– lo scopo ultimo e fondamentale di qualsiasi società veicolo è la massimizzazione del valore degli *assets* gestiti, nonché la minimizzazione delle perdite tenendo conto delle condizioni di mercato e dei propri costi di finanziamento.

2.2. Le *asset management companies*: modelli; caratteristiche strutturali ed organizzative.

L'*asset management company* non è espressione di fattispecie omogenee, bensì di realtà rispondenti a caratteristiche organizzative e modalità operative diverse.

Quanto all'organizzazione – cioè, di articolazione proprietaria e struttura di governance – le AMC possono essere pubbliche oppure private; nonché, in base alla natura dell'intervento dello Stato, a capitale pubblico, privato o misto. Invero, la scelta del modello «*depends on a number of factors, including types of assets, magnitude of the problem, depth of markets, and characteristics of debtors*»¹³⁰.

L'AMC pubblica (c.d. *government-led approach*) può, a sua volta, essere organizzata unitariamente (c.d. *centralized approach*)¹³¹ oppure in una pluralità di enti (c.d. *decentralized approach*)¹³². Nella prima ipotesi, un unico ente è esclusivamente competente per l'acquisto, la gestione e la rimozione dei c.d. *assets* tossici dell'intero sistema bancario; nella seconda ipotesi, diversamente, tale competenza è condivisa tra vari enti e, dunque, ognuno di essi è responsabile solo quanto agli attivi provenienti da determinati enti di credito e/o categorie di attivi.

¹³⁰ IVI, p. 8.

¹³¹ Tre le più note AMC pubbliche-accentrate rientrano: *Korea Asset Management Corporation* (KAMCO, Corea); *National Asset Management Agency* (NAMA, Irlanda); *Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria* (SAREB, Spagna); REV-Gestione Crediti SpA (Italia); *UK Asset Resolution* (UKAR, Regno Unito); *Družba za upravljanje terjatev bank* (DUTB, Slovenia; in inglese, *Bank Asset Management Company*, BAMC); *Resolution and Collection Corporation* (RCC, Giappone); *Nonperforming Asset Recovery Trust* (N-PART, Ghana).

¹³² Invece, quanto alle AMC pubbliche-decentrate, tra le altre: Sponda, Solidum, Arsenal ed STS (Finlandia); *Erste Abwicklungsanstalt* (EAA) e *FMS Wertmanagement* (Germania); *Hellenic Financial Stability Fund* (HFSF, Grecia); *Housing Loan Administration Corporation* (HLAC) e *Enterprise Turnaround Initiative Corporation* (Giappone); le *bad banks* istituite in Brasile durante l'implementazione del *Programa de Estímulo à Reestruturação (PROER)* e del *Programa de Estímulo à Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROES)*; *Securum*, *Retriva AB* e *Mandamus* (Svezia); *SNB StabFund* (Svizzera).

L'AMC privata (c.d. *decentralized creditor-led approach*), invece, va ricondotta sempre al modello decentrato¹³³ e può articolarsi in: i) persona giuridica indipendente dalla banca; ii) persona giuridica controllata dalla cedente; oppure iii) unità di risoluzione o dipartimento interni all'ultima¹³⁴.

2.2.1. Il *decentralized creditor-led approach*: forme, funzioni, caratteristiche.

Il modello privato-decentrato – dotato di profonda flessibilità strutturale ed operativa, proprio in virtù della sua natura privata – è fondato sull'assunto che solo l'ente di credito possa gestire in modo ottimale i propri crediti deteriorati, perchè in possesso di informazioni più complete sui debitori, nonché a più stretto contatto con essi.

Ancora, in taluni casi, la mancata segregazione degli *assets* problematici dal bilancio dell'ente (c.d. *on-balance-sheet strategy*), rappresenterebbe un incentivo, da una parte, per la massimizzazione del valore di recupero; dall'altra parte, per il miglioramento delle procedure di concessione del credito e del successivo monitoraggio.

Nella sua dimensione pratica, a parere di chi scrive, il modello è particolarmente adatto in due diversi momenti.

Il primo, nella gestione ordinaria dell'ente di credito, al fine di: consentire un controllo costante, in particolare, delle posizioni creditorie e, in generale, della situazione economica e patrimoniale della banca; procedere all'eliminazione periodica degli *assets* diventati, nel tempo, di difficile gestione; ottenere un miglior prezzo per la cessione, evitando l'ulteriore deterioramento delle attività e limitando le perdite; svolgere efficientemente la funzione di

¹³³ In senso conforme, GANDRUD C. – HALLERBERG M., *Bad Banks as a Response to Crises: When Do Governments Use Them, and Why Does Their Governance Differ?*, 2013, p. 6 disponibile online a <https://ssrn.com/abstract=2241290>. Diversamente, TERADA-HAGIWARA A. – PASADILLA G., *Experience of Asian Asset Management Companies: Do They Increase Moral Hazard? – Evidence from Thailand*, 2004, p. 2 disponibile online a <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28188/wp055.pdf>, sostiene che le AMC pubbliche sono accentrate, mentre le AMC private sono decentrate.

¹³⁴ Nella prassi, alcune ipotesi di AMC private-decentrate sono rappresentate da *Grant Street National* (Stati Uniti) ed *RBS Capital Resolution* (Regno Unito); inoltre, tale modello è stato applicato alla gestione della crisi di *Commerzbank AG* (Germania), *Natixis S.A.* e *Société Générale S.A.* (Francia).

Tuttavia, per uno studio in chiave comparata sul punto, cfr. DADO M.E. – KLINGEBIEL D., *Decentralized Creditor-Led Corporate Restructuring: Cross-Country Experience*, World Bank Policy Research Working Paper, 2002, disponibile online a <http://documents.worldbank.org/curated/en/725841468739500321/Decentralized-creditor-led-corporate-restructuring-cross-country-experience>.

intermediazione creditizia, potendo utilizzare le somme che prima venivano accantonate – per coprire le eventuali perdite degli NPLs – per la concessione di nuovo credito; minimizzare il rischio di *moral hazard* perchè l'ente di credito mira proprio ad evitare il dissesto, senza affidarsi alla possibilità di *bail-out*, in quanto la *bad bank* si atteggia come strumento di attuazione delle strategie aziendali, al fine di migliorare la qualità degli *assets* e di rafforzare la situazione patrimoniale dell'ente.

Il secondo – durante la crisi di modeste dimensioni e nel vigore di un ordinamento giuridico efficace – innanzitutto, allo scopo di intervenire tempestivamente per risanare la situazione finanziaria e patrimoniale dell'ente; inoltre, al fine di evitare una cessione coattiva e poter selezionare gli elementi dell'attivo da trasferire.

In entrambi, la banca potrà utilizzare (*rectius*, utilizza) le asimmetrie informative di cui gode sia nella scelta del momento in cui effettuare il trasferimento, sia nella determinazione del prezzo, sia nella selezione degli attivi oggetto di cessione, a proprio favore; riuscendo, inoltre, a contenere le perdite provocate dalla svalutazione degli *assets*.

Ad ogni modo, come già accennato, le AMC private possono assumere tre diverse forme¹³⁵, risultato delle diverse coniugazioni tra l'*accounting model* – espressione della scelta di segregare o meno gli attivi dal bilancio della banca – e il *management model* – riflesso del soggetto responsabile della gestione degli *assets* ceduti, può trattarsi della stessa banca cedente oppure di persona giuridica diversa; inoltre, la *ratio* sottostante ad ognuna di tali ipotesi, nonché le funzioni che sono chiamate a ricoprire, variano a seconda del momento in cui vengono implementate.

¹³⁵ Di diverso avviso, BRENNAN G. – POPPENSIEKER T. – SCHNEIDER S., *Understanding bad bank*, 2009, disponibile online a <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/understanding-the-bad-bank>, includono tra i modelli di *bank bank* anche la c.d. *on-balance-sheet guarantee*. Invero, si tratta di un modello caratterizzato dalla gestione degli *assets* problematici senza segregarli dal bilancio dell'ente di credito e dal trasferimento del rischio per le perdite ad un soggetto terzo, lo Stato che presta la garanzia.

In concreto, tale soluzione sembra adeguata in una fase iniziale della crisi giacché, da una parte, consente di avere più tempo a disposizione per cercare una soluzione più adatta e, dall'altra parte, può essere implementato rapidamente e riduce la necessità di ricapitalizzare l'ente. Ad ogni modo, la presenza degli attivi tossici nel bilancio e la mancanza di una chiara segregazione quanto alla loro gestione, che vengono percepiti dagli investitori come indice di poca trasparenza, rendono il modello il poco appetibile.

Così, il trasferimento ad una persona giuridica indipendente – che comporta la segregazione degli attivi oggetto di cessione e la competenza per la gestione di essi ad un soggetto giuridico diverso dalla cedente – è da preferire, soprattutto, qualora: nel bilancio dell'ente di credito sia presente un elevato volume di *assets* deteriorati; e/o questo non abbia risorse necessarie o sufficientemente qualificate per gestirli internamente; e/o – se del caso – quando non sia possibile un'operazione infragruppo perché non vi sono altre società adeguatamente capitalizzate.

Infatti, attraverso tale soluzione si realizza la definitiva e trasparente migrazione delle attività problematiche dalla sfera patrimoniale della banca, consentendo il riacquisto della fiducia tra il pubblico e, inoltre, la riattivazione del ciclo del credito.

Per converso, la gestione degli *assets* problematici da parte di un'unità o dipartimento interno alla banca cedente, certamente, non implica alcuna segregazione, né tantomeno la competenza di un soggetto giuridico diverso. In concreto, gli attivi di difficile gestione vengono trasferiti ad un settore separato ed indipendente della banca, la cui funzione esclusiva è il *management* al fine della massimizzazione del valore dei primi.

Questa operazione si rende opportuna solo quando il volume degli *assets* deteriorati sia contenuto – altrimenti è conveniente segregarli e trasferirli ad altra persona giuridica – e può essere funzionale alla ristrutturazione del debito, in cui la banca potrà, inoltre, erogare nuova finanza.

Ancora, alla cessione ad una controllata dell'ente di credito consegue altresì un trasferimento della responsabilità per l'amministrazione degli attivi; diversamente, però, la segregazione di questi ultimi dalle scritture contabili della cedente ha natura tecnica ma non economica, per cui gli *assets* ceduti continuano ad incidere sul bilancio consolidato e senza che possa essere chiusa definitivamente la posizione debitoria¹³⁶.

Questo approccio può trovare giustificazione: nella volontà di gestire

¹³⁶ CIOCCETTA F. – CONTI F.M. – DE LUCA R. – GUIDA I. – RENDINA A. – SANTINI G., *I tassi di recupero delle sofferenze*, in *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, Gennaio 2017, p. 12, disponibile online a <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2017-0007/index.html> affermano come ciò avvenga non solo in caso di vendite infragruppo ma, ancora, nelle autocartolarizzazioni e nelle operazioni di aggregazione tra enti.

l'incipiente crisi all'interno del gruppo, al fine di evitare tutti i rischi collegati alla perdita di fiducia da parte del pubblico; e/o nell'insufficienza delle risorse o capacità gestionali degli attivi deteriorati da parte della cedente; e/o nell'attuazione di un'operazione di ristrutturazione.

La cessione infragruppo – insindacabile in quanto espressione dell'esercizio della libertà imprenditoriale della banca – può comportare dei rischi, soprattutto se attuata in una fase di crisi, seppure incipiente e di modeste dimensioni; pertanto, determinate cautele si rendono imprescindibili.

Innanzitutto, non dovrebbe sussistere un rapporto di controllo diretto. In tal caso, la cedente – in virtù del controllo esercitato sulla cessionaria – potrebbe incidere sulle scelte gestorie, impedendo alla controllata di compiere tutte le azioni volte alla valorizzazione degli attivi ceduti.

Inoltre, la scelta del cessionario dovrebbe ricadere sulla componente del gruppo che, per un verso, sia maggiormente capitalizzata affinché: i) l'incidenza degli attivi ceduti sulla situazione patrimoniale abbia minor forza erosiva, ii) la possibilità di propagazione della crisi all'interno del gruppo sia ridotta; per altro verso, abbia le risorse e le competenze per la gestione ottimale degli *assets*.

Da ultimo, la dottrina ha evidenziato le componenti fondamentali – di carattere intrinseco ed estrinseco – necessarie per il successo del modello privato-decentrato. Le prime rappresentate da: l'insussistenza di vincoli partecipativi tra la banca e i debitori, altrimenti si verrebbe a configurare la situazione paradossale in cui lo stesso soggetto è contemporaneamente creditore e debitore; un'adeguata capitalizzazione del cessionario o della banca stessa (nell'ipotesi della gestione dalla c.d. *work-out unit or department*); l'introduzione di appropriati incentivi. Le seconde, invece, «*to be supported by a well-functioning regulatory framework, appropriate disclosure and accounting regulations with strong monitoring and enforcement by the supervisory agency and the market and third party reviews*»¹³⁷.

2.2.2. Il *centralized government-led approach*: la gestione pubblica e accentrata degli *assets* problematici.

¹³⁷ KLINGEBIEL D., *The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crises: Cross-Country Experiences*, 2000, p. 4, disponibile online a <http://documents.worldbank.org/curated/en/887671468760186237/pdf/multi-page.pdf>.

Il modello pubblico-accentrato rappresenta un'efficace strumento in alcune particolari situazioni.

In primis, al ricorrere di tre elementi, cioè l'elevato volume di crediti deteriorati, la crisi finanziaria di natura sistemica e/o la disciplina legale del tutto insufficiente. Invero, nel momento in cui nessun altro soggetto è in grado di acquistare tali *assets*, l'AMC rappresenta l'unico mercato possibile; inoltre, la gestione centralizzata degli attivi consente la riduzione dei tempi per «alleggerire» i bilanci degli enti e, di conseguenza, la più veloce uscita dalla crisi, in un contesto giuridico del tutto inadeguato e incapace per il coordinamento delle soluzioni.

Ancora, quando alla rimozione degli *assets* problematici le autorità accompagnano il più ambizioso obiettivo di una profonda ristrutturazione operativa e finanziaria degli intermediari bancari¹³⁸. In tal caso, ad esempio, le autorità potrebbero imporre all'ente di credito – quale condizione per l'acquisto degli attivi di difficile gestione – di procedere ad una ricapitalizzazione oppure alla separazione di alcune delle funzioni, attraverso il trasferimento di rami d'azienda.

Infine, in tutti i casi in cui si richieda allo Stato la prestazione di una garanzia al fine di agevolare la cessione ad un privato, la costituzione di un'unica AMC pubblica rappresenta una valida opzione, per tre diversi ordini di ragioni. In primo luogo, lo Stato potrebbe non essere disposto a mantenere indenne il privato per la perdita di valore degli *assets* e/o per il mancato adempimento delle obbligazioni da parte del debitore ceduto; in secondo luogo, la consistenza della

¹³⁸ In tal senso, KLINGEBIEL D., *op. cit.*, pp. 2-3, afferma che, in base agli obiettivi che si pongono, è possibile distinguere due diversi tipi di *centralized bad banks*: nel primo caso, è istituita al fine di ristrutturare i crediti deteriorati – per la loro successiva collocazione sul mercato – oppure della ristrutturazione aziendale, anche delle banche con partecipazione statale; nel secondo caso, invece, lo scopo è la rapida trasmissione delle attività acquistate al settore privato, da una parte, per evitare l'ulteriore deterioro e, dall'altra parte, per ridurre al minimo i costi sopportati dai conti pubblici.

Inoltre, l'A. evidenzia come le *asset management companies* del primo tipo – ad esempio, *N-PART* (Ghana) – raramente costituiscono un valido strumento per accelerare la ristrutturazione, in quanto incapaci di raggiungere gli scopi a cui preposte; mentre quelle di cui al secondo tipo – quali, *Fondo Bancario de Protección al Ahorro* (Fobaproa, Messico), *Asset Privatization Trust* (ATP, Filippine) e *Resolution Trust Corporation* (RTC) – si sono rivelate efficienti ma soltanto qualora «*a type of asset is easily liquifiable – real estate, mostly professional management, political independence, a skilled resource base, appropriate funding, adequate bankruptcy and foreclosure laws, good information and management systems, and transparency in operations and processes*».

garanzia statale potrebbe non rappresentare un incentivo sufficiente all'acquisto; in terzo luogo, dall'efficiente gestione degli attivi detenuti dalla AMC potrebbe conseguire la massimizzazione del loro valore, di cui solo Stato beneficerebbe.

L'implementazione di tale modello presenta sia dei vantaggi, sia degli svantaggi. I primi sono stati così identificati dalla dottrina: *«permits a consolidation of skills and resources in debt restructuring within one agency and may thus be more efficient in recovering maximum possible value. A centralization can also help with the securitization of assets as it has a larger pool of assets. It centralizes the ownership of collateral, thus providing potentially more leverage over debtors and more effective management. Moreover, distressed loans are removed clearly, quickly and completely from banks allowing them in turn to focus on their day-to-day activities. Centralized agencies may also have the advantage of breaking links between banks and corporates and may thus be better able to collect on connected loans. Other arguments that are sometimes advanced in favor of a single entity include: improved prospects for orderly sectoral restructuring in the real economy, application of uniform workout practices, and easier government monitoring and supervision of workout practices. Finally, a centralized agency can be given special legal powers to expedite loan recovery and bank restructuring»*¹³⁹.

I secondi, invece, sono legati alle dimensioni, alla titolarità, al finanziamento e al personale della *bad bank*.

Innanzitutto, le grandi dimensioni dell'AMC potrebbero non agevolare la gestione efficiente dell'elevato volume di *assets* problematici provenienti dall'intero settore bancario. Dunque, tale inefficienza si rifletterebbe, da una parte, nell'aumento dei costi operativi; dall'altra parte, nel deterioramento ulteriore delle attività e, pertanto, nella persistente erosione del loro valore.

Ancora, la titolarità pubblica rende l'AMC facile preda di interferenze politiche. Di conseguenza, questa potrebbe essere oggetto di utilizzo improprio ed ostaggio delle maggioranze, attraverso sia lo svolgimento di funzioni, sia il raggiungimento di obiettivi diversi da quelli per cui è stata istituita.

Inoltre, l'AMC riceve – a titolo di finanziamento – un enorme ammontare di fondi pubblici, necessario al fine della costituzione e dell'operatività,

¹³⁹ KLINGEBIEL D., *op. cit.*, 2000, pp. 5-6.

nonostante la concreta possibilità che lo Stato non riesca a recuperare il proprio investimento, in quanto «*realistically, it must be assumed that a bad bank will produce a loss in the end*»¹⁴⁰.

Infine, l'insufficiente qualificazione oppure la carenza di competenze e/o conoscenze specifiche necessarie, da parte del personale preposto, per l'amministrazione degli *assets* trasferiti potrebbe accentuare l'inefficiente funzionamento dell'AMC.

2.2.3. Il *decentralized government-led approach*.

A differenza del *centralized approach*, il modello pubblico-decentrato ha un'operatività soggettiva – quanto alle banche cedenti – e/o oggettiva – quanto alle categorie di attivi da trasferire – limitata. Si tratta di una soluzione ottimale nel caso di crisi bancarie di modeste dimensioni e circoscritta a determinate banche o settori del sistema; ovvero quando gli attivi da trasferire siano eterogenei e, pertanto, la loro gestione separata si renda opportuna.

Invece, le differenze con riguardo al modello privato-decentrato – con il quale sussistono, ad ogni modo, diversi punti di contatto – riguardano l'assunzione del rischio e la responsabilità¹⁴¹.

2.2.4. *Governance*.

L'efficiente funzionamento delle AMC dipende, in gran parte, dalla buona amministrazione che, a sua volta, presuppone venga data adeguata attenzione alle criticità che si potrebbero manifestare nei diversi modelli di *asset management company*.

Invero, nelle AMC private l'insorgere di rischi particolari – cioè, collegati

¹⁴⁰ Pertanto, SCHÄFER D. – ZIMMERMAN K.F., *Bad Bank(s) and the Recapitalisation of the Banking Sector*, in *Intereconomics*, 2009, Vol. 44, Issue 4, p. 218, elencano i requisiti affinché lo Stato possa avere buone probabilità di recuperare il proprio investimento. In particolare si tratta: i) dell'acquisto degli *assets* ad un prezzo ridotto; ii) della possibilità di una gestione attiva degli *assets*; iii) del coinvolgimento di esperti finanziaria nella gestione degli *assets*; iv) della disposizione di tempo per portare avanti le operazioni; v) dell'implementazione di una chiara struttura di *corporate governance*.

¹⁴¹ GANDRUD C. – HALLERBERG M., *op. cit.*, pp. 4-5 «*Publicly owned AMCs assume the risks associated with the disposal of the assets they hold. If the assets' values decline from the price they were acquired for then the public loses the difference. Similarly, if the value increases then the public gains. With privately controlled bad banks the risks and gains are held by the private bank. The public decentralised AMCs we have seen so far are accountable to the government, usually the ministry of finance or another public agency. Private bad banks may have their own management that is accountable to another segment of the bank or directly to the bank's board of directors*».

alle funzioni svolte – è pressoché inesistente, essendo le stesse esposte prevalentemente agli stessi pericoli di un qualsiasi ente privato¹⁴².

Diversamente, le AMC pubbliche sono soggette, soprattutto, a potenziali pressioni politiche e, pertanto – per favorire il raggiungimento dei propri obiettivi – è fondamentale che sia garantita l'indipendenza e la trasparenza del (e nel) loro operato.

A tal fine, in primo luogo, è opportuno che il veicolo sia costituito come persona giuridica diversa da qualsivoglia ente pubblico, così da essere dotato di una propria struttura organizzativa e di un budget separato.

In secondo luogo, l'indipendenza dell'AMC dovrebbe essere rafforzata affidando la gestione ad un consiglio di amministrazione, composto in maggioranza da amministratori indipendenti. *«These directors should be sufficiently independent so as to be able to assist the AMC in resisting pressure from borrowers and prospective purchasers of assets seeking preferential treatment. The board should have a clearly defined mandate and it should be responsible for assuring that the AMC carries out its mission and meets performance goals. The board should have the flexibility to establish all policies and procedures for the AMC (...) Since asset management often involves contentious transactions, it is imperative that the governance structure of AMCs not be so limiting that the AMC loses its ability to deal with unforeseen circumstances. Experience has shown that managerial flexibility is extremely important to the effectiveness of AMCs»*¹⁴³.

La trasparenza dell'AMC, invece, deve essere intesa quale naturale

¹⁴² Come evidenziato da INGVES S. – SEELIG S.A. – HE D., *op. cit.*, p. 16, solo in un'ipotesi di applicazione del modello di AMC privato-decentrato potrebbero sorgere problemi relativi alla governance: *«If the government has ownership of the assets, or retains a significant financial exposure to the performance of the assets, it must assume regulatory oversight responsibility for the AMC. The challenge is for the government to assure itself that the assets are being managed and disposed of in an appropriate manner consistent with stated objectives, while at the same time not imposing an inefficient and overly burdensome oversight process. There are four key components to this process: (1) The agreements with the AMCs should clearly spell out the objectives, measurable performance requirements, and the delegations of authority from the government to the AMC; (2) AMCs should be required to prepare detailed reports on their actions and performance and provide all needed financial data to the government; (3) the government should audit the records and reports of the AMC and assure the same level of transparency as would be required of a public AMC; and (4) if the government has retained authority over certain actions, it must provide staff with appropriate authority to act quickly to approve or deny actions»*.

¹⁴³ IVI, p. 15.

conseguenza della raggiunta indipendenza dalla politica; nonché elemento chiave per il mantenimento della fiducia del pubblico quanto all'equità e obiettività del procedimento di liquidazione degli *assets*.

Al riguardo, diverse sono le modalità per assicurare la trasparenza del veicolo. Innanzitutto, dovrebbero essere pubblicati regolari rapporti sulla gestione – contenenti le strategie aziendali volte al raggiungimento degli obiettivi prestabiliti – e rendiconti finanziari, redatti nel rispetto dei principi contabili in vigore. Ancora, le AMC dovrebbero essere assoggettate a controlli esterni da parte di revisori indipendenti, al fine di assicurare la correttezza e veridicità dei bilanci, nonché la ragionevolezza delle valutazioni delle attività e l'adeguatezza dei controlli interni.

Infine, attraverso la tutela dell'indipendenza e della trasparenza, si consente (indirettamente) agli *stakeholders* di valutare l'operato dell'AMC.

2.2.5. Poteri.

L'*asset management company* dovrebbe essere dotata dei poteri necessari per acquisire, gestire e avviare il processo di recupero dei crediti; certamente, il più importante è rappresentato dalla possibilità di procedere alla cessione, anche senza il consenso del debitore.

Inoltre, «*these powers might include removing loans from bankruptcy proceedings, setting aside unreasonable or burdensome contracts, and disavowing improper changes in loan terms. Other special powers to consider include overriding obstructive state or provincial laws, gaining exemption from court restraining orders for sale transactions conducted in compliance with established AMC policy, and setting aside employment regulations governing state enterprises to be privatized*»¹⁴⁴.

Ad ogni modo, qualora all'AMC venissero assegnati poteri speciali, innanzitutto, questi dovrebbero avere una durata prestabilita; ancora, dovrebbero essere oggetto di controllo esterno, al fine di evitarne l'abuso.

2.2.6. Funding.

La *bad bank* deve essere adeguatamente capitalizzata giacché non solo il suo patrimonio è composto prevalentemente da attivi di cattiva qualità ma,

¹⁴⁴ COOKE D. – FOLEY J., *op. cit.*, p. 26.

inoltre, perché l'inevitabile erosione del valore di questi dovrà essere assorbito dal bilancio. In particolare, l'AMC pubblica deve contare su sufficienti fondi propri al fine di assicurare maggiormente l'indipendenza da eventuali pressioni politiche.

Generalmente, gli enti di credito che trasmettono gli *assets* sono tenuti a contribuire alla base di capitale dell'AMC. Altre fonti di finanziamento sono rappresentate dall'emissione di obbligazioni garantite dallo Stato, anche convertibili in azioni; nonché da prestiti non ricorrenti, concessi dalle banche cedenti e coperti da garanzia statale oppure dalla banca centrale.

Nell'ipotesi di finanziamento mediante indebitamento, «*the bonds that are issued to fund the AMC should have maturities that are consistent with both the legal life of the AMC and reasonable expectations about the cash flow generation capabilities of the AMC. To a large extent these will be influenced by the types of assets the AMC hold and economic conditions. If the bonds are to be tradable, one issue that will need to be considered is their tax treatment*»¹⁴⁵.

2.2.7. Risk sharing.

Altro elemento in grado di influenzare l'efficacia e l'efficienza del veicolo prescelto, nonché strettamente collegato alle fonti con cui l'AMC si dota di capitale proprio, è rappresentata dalla condivisione del rischio.

Infatti, come messo in evidenza anche dalla Banca centrale europea, uno dei principi cardine in materia dovrebbe essere il rispetto di un adeguato grado di *risk sharing* per tre ordini di motivi. In primo luogo, è necessario al fine di limitare le risorse pubbliche e, di conseguenza, i costi per i contribuenti; in secondo luogo, costituisce un incentivo affinché le banche si rendano disponibili a partecipare; in terzo luogo, contribuisce a mantenere la parità di condizioni tra gli enti di credito, senza creare distorsioni o indebiti vantaggi¹⁴⁶.

2.3. L'*asset management*: criticità operative.

La gestione degli *assets* consiste in un complesso procedimento articolato in tre fasi, ugualmente importanti e in grado di condizionarne l'esito: i) identificazione degli attivi; ii) determinazione del prezzo di trasferimento; iii)

¹⁴⁵ INGVES S. – SEELIG S.A. – HE D., *op. cit.*, p. 24.

¹⁴⁶ BANCA CENTRALE EUROPEA, *op. cit.*, p. 6.

attuazione delle operazioni di *asset management*.

2.3.1. Selezione degli *assets*.

La prima fase – in cui devono essere presi in considerazione la composizione dei bilanci, i *business model* e la situazione finanziaria delle banche – è preceduta e vincolata dalla scelta del modello di AMC.

I modelli decentrati (pubblico e privato) ricevono gli attivi da banche in difficoltà ma non in risoluzione, costituendo il trasferimento una strategia per fornire sostegno finanziario e consentire la prosecuzione delle funzioni. Il modello pubblico-accentrato – che, di norma, acquista diverse tipologie di *assets*, provenienti da banche a rilevanza sistemica e soggette a risoluzione – dovrebbe applicare rigidi criteri di selezione, limitandosi ad acquistare solo gli attivi di facile gestione.

In concreto, solo le cessioni alle AMC pubbliche presentano potenziali problemi, soprattutto, quanto alla concorrenza. *«One way for the government to resolve this dilemma is to buy some, but not all, of the bad assets of assisted banks. The assisted banks should be left with roughly the same proportion of bad loans as the rest of the surviving industry (...) However, the structure of the banking sector also matters (...) In addition, in open bank assistance, it should be made clear that the purchase is a one-time deal, not to be repeated. An open-ended transfer arrangement could create moral hazard problems, undermining the credit discipline of the banks. When handling all of the assets of failed banks, it is important to differentiate between the better quality loans and the impaired assets. Unimpaired performing loans will retain their value if left in the banking system and, consequently, should be transferred to other operating banks as quickly as possible»*¹⁴⁷.

La BCE sostiene non sia possibile formulare un principio sul punto e che *«a more pragmatic case-by-case approach would be preferable (...) the diversity in the composition of loan books, as well as the somewhat different state of the credit cycle across Member States, suggest that the best course of action would be to keep the definition of eligible assets relatively broad. Such a guiding principle must also take account of the likelihood that the credit downturn has*

¹⁴⁷ INGVES S. – SEELIG S.A. – HE D., *op. cit.*, pp. 19-20.

not yet reached the bottom of the cycle and that the amount of impaired assets will continue to grow in the future, after the announcement of asset support schemes. It is also important that the eligibility criteria for the selection of assets do not provide banks with the wrong incentives. In particular, only assets outstanding at the time of announcement of any schemes should be included»¹⁴⁸.

2.3.2. Valutazione degli *assets*.

La determinazione del valore degli *assets* condiziona il successo dell'AMC nel raggiungimento dei propri scopi; dunque, semplicità, trasparenza e correttezza nella valutazione sono cruciali.

In primo luogo, il prezzo di cessione può corrispondere al valore di mercato degli attivi, da preferire secondo la dottrina, per tre diversi ordini di motivi. «*First, private AMCs set up as subsidiaries of banks should not serve as a means by which the banks boost their capital by transferring their nonperforming assets at above market value to their AMCs. Second, AMCs should not serve as a means by which the government bails out private financial institutions by buying their nonperforming assets at above market value (...) In addition, when the purchase price is above market value, financial institutions may end up selling to AMCs too large a number of their nonperforming assets. Third, transferring assets to government-owned AMCs at fair market value provides a clear goal for the management and staff of the AMC. If they can return some of the original equity capital in the AMC, they have done a good job, assuming that market prices do not move in unexpected directions»¹⁴⁹.*

In secondo luogo, qualora non ci sia un mercato per determinate categorie di *assets*, il corrispettivo di cessione può essere determinato in base al valore risultante dalle scritture contabili; in cui, pertanto, sono considerate le perdite causate dal deterioramento. Tale ipotesi, però, è esposta al c.d. *lemon market effect*, per cui la banca – approfittando delle asimmetrie informative – cede solo gli *assets* di valore nettamente inferiore al prezzo pattuito. Un utile strumento per combatterlo potrebbe essere l'imposizione – nelle AMC pubbliche – oppure la pattuizione – nelle AMC private – della *full disclosure*, al fine di consentire che il veicolo conosca l'esatto valore attuale degli *assets* oggetto di cessione.

¹⁴⁸ BANCA CENTRALE EUROPEA, *op. cit.*, p. 5.

¹⁴⁹ INGVES S. – SEELIG S.A. – HE D., *op. cit.*, pp. 21-22.

Sul punto, la BCE afferma che «*it would be appropriate to follow a range of approaches and it would be preferable that common criteria be adopted across Member States. Independent third-party expert opinions should first be sought, to the extent possible and when deemed appropriate (...) In general, the method or methods to be chosen for the valuation of impaired assets will depend on the nature of the assets*»¹⁵⁰.

2.3.3. Gestione degli *assets*.

Le strategie di gestione e disposizione degli *assets* – orientate principalmente da decisioni di tipo commerciale e guidate dall'obiettivo di massimizzare il valore di recupero, tenendo conto sia delle condizioni di mercato, sia dei costi di finanziamento delle AMC¹⁵¹ – possono consistere in diverse operazioni.

Innanzitutto, l'AMC può procedere a diverse transazioni. In primo luogo, la vendita degli *assets* con modalità che variano a seconda delle categorie di attivi; così, ad esempio, la vendita in blocco è opportuna di fronte ad *assets* eterogenei in quanto consente di vendere congiuntamente attivi attrattivi e non. In secondo luogo, le operazioni di cartolarizzazione¹⁵² che dovranno essere strutturate in modo da cogliere le particolari caratteristiche degli attivi cartolarizzati¹⁵³.

Inoltre, il veicolo può avviare procedure volte al recupero degli attivi

¹⁵⁰ BANCA CENTRALE EUROPEA, *op. cit.*, p. 5.

¹⁵¹ Sul punto, INGVES S. – SEELIG S.A. – HE D., *op. cit.*, p. 25, sostengono che una potenziale debolezza potrebbe essere rappresentata dalla mancanza di uniformità quanto al significato di «*recovery value*».

¹⁵² Come esposto da Carota L., *La cartolarizzazione dei crediti*, in AA.VV., *Le operazioni di finanziamento: bancario, societario, sull'estero, al consumatore, strutturato, a mezzo garanzia, pubblico*, Bologna, 2016, pp. 892-893, la cartolarizzazione di attivi problematici è stata una tecnica utilizzata già nel corso degli anni '70 negli Stati Uniti. In tal caso – al fine di porre rimedio alla situazione di forte contrazione del risparmio utilizzato per erogare prestiti fondiari, a causa dell'aumento del rendimento offerto dalle banche di investimento su altri impieghi – è stata utilizzata la tecnica della cartolarizzazione per consentire lo smobilizzo dei crediti da mutui ipotecari, attraverso l'intervento di enti statali o parastatali – quali la *Government National Mortgage Association*, la *Federal National Mortgage Association* e la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* – che hanno provveduto a raggruppare i mutui fondiari e ad emettere e collocare sul mercato dei capitali titoli di partecipazione rappresentativi degli stessi. Quindi, rendendosi tali enti garanti per il rischio di insolvenza dei mutuatari che controparti dei mutuanti per lo smobilizzo dei crediti, l'operazione ha consentito al sistema degli alloggi di recuperare efficienza in quanto, da una parte, i finanziatori non sopportavano più direttamente il rischio di insolvenza e, dall'altra parte, i valori risultavano facilmente negoziabili perché garantiti dallo stesso ente pubblico.

¹⁵³ Woo D., *op. cit.*, p. 35.

ceduti, la cui efficienza varia in base all'ordinamento giuridico e alla tempestività della decisione. In concreto, tra le altre, è possibile: procedere all'esecuzione forzata, escutere le garanzie, riscuotere i crediti, convertire il debito in attività o in azioni. La scelta della soluzione da intraprendere dovrebbe tenere conto dell'esistenza o meno di garanzie, del tipo di debitore, delle condizioni del mercato locale, del quadro giuridico vigente e degli eventuali tassi storici di recupero rispetto ai costi sostenuti.

Ancora, la *bad bank* può intraprendere la ristrutturazione degli *assets* ceduti, ovvero una rinegoziazione delle condizioni iniziali del contratto con il debitore, al fine di consentirgli l'adempimento. Questa opzione è da preferire qualora il valore di liquidazione sia inferiore rispetto a quello ricavato dal successivo pagamento oppure quando i costi sostenuti per il recupero delle somme sia superiore all'importo che se ne ricaverebbe.

Infine, la AMC può procedere alla cancellazione degli attivi deteriorati – qualora le prospettive di recupero siano molto basse oppure quando il costo di mantenimento o le spese di recupero siano molto elevate – attraverso l'iscrizione di un ammontare equivalente al loro valore contabile e la contestuale rimozione dal bilancio.

In particolare, la cancellazione dovrebbe essere effettuata nell'esercizio in cui il credito o parte di esso è stato considerato non recuperabile. Inoltre, può avvenire prima che si siano concluse definitivamente le azioni giudiziarie intraprese nei confronti del debitore per il recupero del credito, non implicando ciò alcuna rinuncia al recupero del diritto di credito (c.d. «cancellazione del debito»). Una volta cancellato dal bilancio, l'importo non può essere oggetto di riprese di valore e, laddove flussi di cassa o altre attività siano recuperate in ultima istanza, il loro valore va rilevato in conto economico quale componente reddituale.

2.3.4. *Timing.*

La durata del veicolo non può essere stabilita aprioristicamente. Ciononostante, come dimostrato dalla prassi, l'AMC rimane a lungo impegnata nelle operazioni di gestione degli *assets* ceduti¹⁵⁴, da ciò la necessità di adeguata

¹⁵⁴ L'eccezione è rappresentata dalla svedese *Securum*. Inizialmente, era prevista una durata di 15 anni per la conclusione di tutte le operazioni di asset management, dotandola del capitale

capitalizzazione.

Quindi – al fine di scongiurare il rischio che il veicolo si trasformi in un mero contenitore, senza che venga svolta alcuna azione dinamica di *asset management* – il termine dovrebbe essere ragionevole, considerati la natura degli attivi e le operazioni da intraprendere; ancora, la dottrina ritiene opportuna l'introduzione di incentivi per l'alta dirigenza¹⁵⁵.

2.4. La separazione delle attività e il c.d. veicolo per la gestione nella disciplina europea.

2.4.1. La separazione delle attività quale strumento di *governance*.

In questa fase, l'utilizzo della separazione delle attività esula dall'ambito di applicazione della direttiva n. 59/2014 e del regolamento n. 806/2014, ponendosi in un momento ancora precedente a qualsivoglia deterioramento significativo della situazione finanziaria.

In concreto, si tratta di un'operazione di ristrutturazione rientrante nell'esercizio della libertà d'impresa. Pertanto, prima ancora di strumento di risoluzione, la cessione di *assets* tossici è una tecnica che consente lo smobilizzo di crediti deteriorati e presenta degli indubbi vantaggi.

Primo fra tutti, configurandosi come una libera strategia aziendale – privata ed interna all'impresa – non necessita di sostegno economico pubblico, per cui lascia indenni i contribuenti. Altresì, in quanto volta proprio ad evitare il dissesto dell'ente ma senza affidarsi alla possibilità di *bail-out*, viene minimizzato il rischio di azzardo morale.

Inoltre, rende possibile il monitoraggio costante delle posizioni creditorie, in particolare, della situazione economica e patrimoniale della banca, in generale; agevola l'eliminazione periodica degli *assets* diventati di difficile

necessario per farvi fronte; infine, però la cessazione delle attività nel 1997, solo cinque anni dopo la sua costituzione.

¹⁵⁵ Al riguardo, INGVES S. – SEELIG S.A. – HE D., *op. cit.*, p. 17: «*One option is to have two components in the compensation package: salary and performance-based bonuses. It should be recognized that governments might have to pay salaries higher than those paid to civil servants in order to attract individuals with the necessary skills. (...) In addition, bonuses are a powerful tool to encourage both recovery maximization and speedy recoveries. A risk is that assets will be disposed of regardless of price just so employees can get a quick bonus. However, this can be mitigated by having proper approval procedures and establishing appropriate goals for individual assets*».

gestione e l'ottenimento di un miglior prezzo per la cessione, evitando l'ulteriore deterioro e limitando le perdite.

Infine, facilita la riattivazione del ciclo del credito, potendo (la banca) destinare le somme, prima accantonate per coprire le eventuali perdite dei crediti deteriorate, al fine dell'erogazione di nuovi crediti.

Invece, quanto alla struttura, l'operazione dovrebbe essere affidata al modello privato decentrato nelle sue varie manifestazioni.

Così, il trasferimento ad una persona giuridica diversa deve essere preferito ogni qualvolta l'ente di credito non abbia a disposizione le risorse necessarie o sufficientemente qualificate per gestirli internamente.

Per converso, la gestione degli *assets* problematici da parte di un'unità o dipartimento interno alla banca cedente si rende opportuna quando il trasferimento possa essere funzionale alla ristrutturazione del debito, in cui la banca potrà, inoltre, erogare nuova finanza.

Ancora, la cessione ad una società controllata dalla banca può trovare giustificazione nella volontà di attuare una ristrutturazione di gruppo, nonché nell'insufficienza delle risorse o capacità gestionali degli attivi deteriorati da parte della cedente.

Al fine di consentire che la separazione delle attività espliciti tutti i predetti effetti benefici, fondamentale è il momento in cui viene messa in atto. Infatti, tale tecnica è opportuna solo quando il volume degli *assets* tossici è ancora contenuto e il deterioramento incipiente. Invece, qualora la situazione finanziaria della banca si sia ormai deteriorata significativamente, è opportuna l'applicazione della strategia esposta nella successiva sezione.

2.4.2. La separazione delle attività quale misura di intervento precoce.

Nella fase di intervento precoce, è possibile ricorrere alla separazione delle attività in virtù del disposto degli artt. 5, par. 1 e 27, par. 1, lett. a) della Direttiva – nonché dell'art. 13, par. 1 del Regolamento che rinvia a quest'ultimo – in cui è previsto, rispettivamente, che il piano di risanamento aggiornato contenga tutte le misure volte al ripristino della sua situazione finanziaria della banca, dopo un deterioramento significativo della stessa; che l'autorità di vigilanza possa richiedere all'organo di amministrazione dell'ente l'attuazione di una o più

misure previste nel predetto piano.

In questo caso, la separazione delle attività deve essere attuata tempestivamente e senza indugio, al fine di ripristinare la situazione finanziaria profondamente ma reversibilmente logorata. In particolare, la sua applicazione si rende opportuna quando le difficoltà della banca siano causate da un volume elevato di crediti deteriorati oppure dalla grave erosione di alcuni di essi, le cui perdite non possono più essere assorbite dal bilancio dell'ente.

In tale contesto trova conforto la cessione di attività ad una *bad bank*, caratterizzata dalla pianificazione e dall'intervento dell'autorità, per cui lo strumento deve essere necessariamente ricompreso tra le misure di intervento precoce previste nel piano di risanamento ed è altresì imprescindibile l'indicazione del cessionario. Inoltre, la previa verifica del piano di risanamento (da parte dell'autorità di vigilanza) in un certo senso assicura la buona riuscita dell'operazione, intesa come idoneità al ripristino della situazione finanziaria dopo il deterioramento significativo.

Quanto al cessionario, è certamente opportuno che gli *assets* vengano ceduti ad una persona giuridica diversa dalla banca – privata o pubblica che sia – in quanto tale soluzione realizza la definitiva e trasparente migrazione delle attività problematiche dalla sfera patrimoniale della banca, riducendo il rischio di aggravamento della crisi.

In concreto, il ricorso al modello di AMC pubblico (accentrato o decentrato) è da preferire per gli enti di credito a rilevanza sistemica. Nel modello privato-decentrato, la cessione ad una persona giuridica indipendente è da preferire qualora il personale sia particolarmente qualificato; mentre il trasferimento ad una controllata deve essere utilizzato con cautela, giacché – avendo la segregazione degli attivi natura meramente tecnica ma non economica, per cui gli *assets* ceduti continuano ad incidere sul bilancio consolidato, senza che possa essere chiusa definitivamente la posizione debitoria – il deterioramento della situazione finanziaria potrebbe estendersi all'intero gruppo.

Invece, è da escludere completamente la possibilità che la gestione degli attivi problematici possa essere affidata ad un'unità o dipartimento interni all'ente; il deterioramento finanziario in cui versa l'ente manifesta chiaramente l'inadeguatezza dell'ente nella gestione del problema e, quindi, la carenza di

qualsiasi attitudine al ripristino della situazione finanziaria ed all'allontanamento del rischio dell'aggravarsi della crisi incipiente.

Inoltre, potrebbe rivelarsi estremamente utile l'uso della separazione delle attività unitamente ad altri strumenti e/o misure. Ad esempio, qualora il deterioramento dei crediti sia stato provocato da omissioni da parte dell'organo amministrativo – che non ha provveduto a cancellare i crediti irrecuperabili oppure al loro trasferimento per la gestione ottimale – alla cessione potrebbe aggiungersi la rimozione dello stesso (art. 28) e l'eventuale nomina di un amministratore temporaneo (art. 29). Ancora, applicando congiuntamente lo strumento del *bail-in*, gli azionisti assorbirebbero le ingenti perdite conseguenti all'erosione del valore degli *assets* ceduti, potendosi procedere alla ricapitalizzazione dell'ente.

2.4.3. La separazione delle attività quale strumento di risoluzione.

La separazione delle attività nella fase di risoluzione – la cui disciplina, seppur minima, è contenuta all'art. 42 della Direttiva e all'art. 26 del Regolamento¹⁵⁶ – costituisce lo strumento che si affianca alla vendita dell'attività, all'ente-ponte e/o al *bail-in*. In particolare, consiste nel potere attribuito all'autorità di risoluzione di cedere a uno o più veicoli di gestione (c.d. *asset management company* o *bad bank*) le attività, i diritti o le passività di un ente soggetto a risoluzione o di un ente-ponte.

Ciò, allo scopo principale di massimizzare il valore delle attività cedute – cioè, conseguire dalla liquidazione delle stesse un prezzo più favorevole rispetto a quello che si sarebbe ottenuto qualora gli *assets* fossero rimasti in capo alla banca in crisi e fosse stata promossa una procedura ordinaria di insolvenza – e, ancora, da una parte, di impedire che determinati cespiti vengano riversati sul mercato – provocando la diminuzione del loro valore nonché potenziali conseguenze sul sistema finanziario nel suo complesso; e, dall'altra parte, di consentire la continuità dell'intermediario bancario soggetto a risoluzione – attraverso l'eliminazione di quelle parti di patrimonio di problematica gestione e/o liquidazione – assicurando, al contempo, l'applicazione efficace di uno o più

¹⁵⁶ Tale disposizione rinvia espressamente all'art. 42, paragrafi da 1 a 5 e da 8 a 13, della Direttiva. Pertanto, ogni volta che si faccia menzione di alcuno di tali paragrafi, è implicita l'applicazione anche alle fattispecie disciplinate dal Regolamento.

strumenti di risoluzione.

Se diversi sono i punti di contatto tra la separazione dell'attività e gli altri tre strumenti di risoluzione¹⁵⁷, a differenza di questi ultimi – che possono essere usati individualmente o in combinazione fra loro (art. 37, par. 4, dir.; art. 22, par. 4, reg.) – la prima difetta di autonomia. Pertanto, da tale complementarità deriva l'impossibilità di procedere all'applicazione dello strumento della separazione delle attività singolarmente; dovendo la stessa, invece, sempre accompagnarsi alla vendita dell'attività, all'ente-ponte e/o al *bail-in* (par. 5, dir.; par. 4, reg.).

Quanto alla *ratio* di tale previsione, taluni autori l'attribuiscono all'insufficienza della sola separazione delle attività al raggiungimento degli obiettivi previsti dalla direttiva – in primo luogo, quello di garantire la continuazione delle funzioni essenziali ed evitare la distruzione di valore non necessaria¹⁵⁸. Altri ancora ritengono che la stessa vada cercata nella volontà da parte del legislatore europeo, per un verso, di ridurre le distorsioni della concorrenza, impedendo un indebito vantaggio competitivo all'intermediario in crisi¹⁵⁹; e, per altro verso, di eliminare il disincentivo all'utilizzo di tale strumento, rappresentato dal c.d. *moral hazard*¹⁶⁰.

Ad ogni modo, affinché l'autorità preposta alla risoluzione possa esercitare

¹⁵⁷ A titolo meramente esemplificativo, in quanto oggetto di trattazione al successivo capitolo, parimenti alla vendita dell'attività e all'ente-ponte, la separazione delle attività dà luogo ad un sostanziale smembramento dell'impresa bancaria, impedendone tuttavia l'estinzione. Inoltre, il veicolo di gestione non solo presenta caratteristiche e modalità di funzionamento del tutto simili a quelle dell'ente-ponte, ma anche i meccanismi di trasferimento e ri-trasferimento delle attività, diritti e/o passività sono del tutto coincidenti.

¹⁵⁸ In tal senso, cfr. RISPOLI FARINA M. – SCIPIONE L., *La vendita e la separazione delle attività*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 558-559.

¹⁵⁹ Cfr. STANGHELLINI L., *op. cit.*, p. 169, disponibile online a http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2014-0075/Quaderno_n-75.pdf.

¹⁶⁰ Invero – come espresso da VAN SUNTUM U. – ILGMANN C., *Bad banks: a proposal based on German financial history*, in *European Journal of Law and Economics*, 2013, Vol. 35, Issue 3, p. 368 – si tratta, in generale, di un pericolo che riguarda qualsiasi sistema pubblico di gestione della crisi bancaria e, in particolare, dei vantaggi informativi (c.d. asimmetrie informative) di cui godono gli intermediari bancari sulla consistenza e il valore del proprio patrimonio. Infatti, secondo gli autori «*given that financial institutions normally enjoy an informational advantage regarding the quality of their own portfolio, they should succeed in selling their distressed assets at a price above the fundamental value to the bad banks. Hence, there arises a moral hazard problem, because knowing in advance that their illiquid assets will be taken over above market value by an AMC in the case of a crisis, financial institutions will become more risk prone. Indeed, the moral hazard that is created by conventional bad banks is one of the main arguments against their application. Thus, any sustainable bad bank approach must necessarily avoid setting incentives for future speculative behaviour. Indeed, the moral hazard that arises of any state sponsored rescue plan is one of the main issues in the current debate on how to stabilize the financial markets without impeding market discipline*».

il potere di separare gli attivi compromessi o problematici esistenti nel bilancio della banca in crisi o dell'ente-ponte e di trasferirli a un veicolo di gestione – di nuova costituzione o già costituito – dove tali attività verranno gestite e le loro problematicità risolte nel tempo, deve ricorrere almeno una delle condizioni elencate all'art. 42, par. 5 della Direttiva, ovvero che: i) la liquidazione ordinata degli *assets* deteriorati o di difficile valutazione possa avere effetti negativi sul mercato; ii) la cessione sia necessaria al fine del corretto funzionamento dell'intermediario bancario soggetto a risoluzione o dell'ente-ponte; oppure, iii) la cessione sia necessaria per massimizzare i proventi della liquidazione.

Invero, tale cessione si pone, in concreto, come un'operazione forzata – in quanto imposta nel perseguimento delle finalità di risoluzione – che, pertanto, prescinde da ogni cooperazione da parte degli azionisti dell'intermediario bancario o di terzi, diversi dall'ente-ponte, e viene effettuata con modalità semplificate e derogatorie rispetto a quanto previsto sia dal diritto societario, sia dalla legislazione su valori mobiliari (art. 42, par. 1, dir.).

Quanto al c.d. veicolo per la gestione delle attività (par. 2, dir.), i due caratteri essenziali sono stabiliti in termini sufficientemente ampi: per un verso, la proprietà totale o parziale di una o più autorità pubbliche, tra cui possono rientrare l'autorità di risoluzione o il meccanismo di finanziamento della risoluzione¹⁶¹, e in ogni caso, il controllo dell'autorità di risoluzione; per altro verso, la connotazione finalistica, cioè la sua costituzione al fine di ricevere, in tutto o in parte, le attività, i diritti o le passività di uno o più enti soggetti a risoluzione o di un ente-ponte, per la gestione e massimizzazione del valore, attraverso la vendita o la liquidazione ordinata (par. 3, dir.)¹⁶².

Inoltre, in questo caso, a differenza di quanto previsto per l'ente-ponte, mancano specifiche cause di cessazione o un termine di durata; però, ciò non deve trarre in confusione quanto alla necessaria transitorietà del veicolo di

¹⁶¹ A differenza di quanto previsto nel testo della Proposta di direttiva (art. 36, par. 2), in cui il veicolo di gestione era configurato come a totale capitale pubblico – di proprietà di una o più autorità pubbliche – nel cui novero poteva figurare anche l'autorità di risoluzione.

¹⁶² Tale previsione, attinente all'oggetto sociale esclusivo del veicolo di gestione – per l'appunto, ricevere, in tutto o in parte, le attività, i diritti o le passività di uno o più enti soggetti a risoluzione o di un ente-ponte, per la loro gestione e massimizzazione del valore – in un certo senso ricorda l'art. 3, l. 30 aprile 1999, n. 130 sulla società per la cartolarizzazione dei crediti. Inoltre, alla luce dell'esclusività dell'oggetto, si comprende anche la necessità dell'utilizzo congiunto della separazione dell'attività con gli altri strumenti di risoluzione, essendo il veicolo di gestione una persona giuridica provvista di poste contabili, per definizione, di cattiva qualità.

gestione. Tale connotato, infatti, non solo è strettamente collegato, da una parte, alla temporaneità che caratterizza la fase di risoluzione e, dall'altra parte, alla funzionalizzazione dei predetti scopi; ma si pone quale logica conseguenza del principio di riduzione al minimo dei costi della risoluzione e di evitare la distruzione del valore (art. 31, par. 2, dir.; art. 14, par. 2, reg.).

Ancora, con riguardo alla *governance* (par. 4, dir.), una serie di prescrizioni sanciscono la centralità dello statuto pubblicistico del veicolo di gestione e, di conseguenza, la completa estromissione dei privati dalla gestione del veicolo, che si riflette su più livelli¹⁶³.

In primo luogo, nella necessaria sottoposizione dell'ente al controllo dell'autorità di risoluzione, indipendentemente dalla composizione dell'assetto proprietario dell'ente. In secondo luogo, nella particolareggiata elencazione delle potestà ad essa spettanti, in concreto: i) nel generale potere di approvazione degli atti genetici del veicolo; ii) nella nomina dell'organo amministrativo, qualora disponga dei voti in assemblea, oppure, in caso contrario, nell'esercizio del potere di veto su di essa; nonché nell'approvazione della remunerazione degli amministratori e nella determinazione delle adeguate responsabilità; iii) nella decisione sulla pianificazione strategica e sul profilo di rischio assunto dal veicolo.

Orbene, da quanto esposto si evincono chiaramente le deroghe alla disciplina di diritto societario introdotte dallo strumento in commento. Innanzitutto, la costituzione del veicolo – lungi dall'essere il risultato dell'autonomia negoziale privata – trova la sua genesi in ragione di una determinazione pubblica di volontà e, inoltre, il relativo statuto – contenente le regole di funzionamento della persona giuridica – è soggetto all'approvazione da parte dell'autorità di risoluzione.

Poi, gli organi corporativi vengono largamente esautorati delle principali competenze di cui sono normalmente investiti, così come la disciplina della responsabilità degli amministratori risulta parzialmente limitata. Quanto alle prime, dalla sottoposizione del veicolo al controllo dell'autorità di risoluzione

¹⁶³ Anche in questo caso trova applicazione quanto affermato – COSSA M., *L'ente-ponte nella direttiva 2014/59 (BRRD)*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, p. 504 – con riguardo ad un altro strumento di risoluzione ovvero che, nell'ambito della risoluzione, gli interessi dei privati trovano tutela soltanto se compatibili con le finalità che la stessa si pone e nei limiti in cui ciò sia comunque possibile.

consegue che sarà quest'ultima – e non l'assemblea – a nominare oppure approvare i componenti dell'organo amministrativo, nonché il loro compenso. Inoltre, spetta sempre all'autorità di risoluzione, anziché agli amministratori, la decisione sugli indirizzi generali della conduzione aziendale; questi, ancora, dovranno riferire alla prima, e non all'assemblea dei soci, quanto all'andamento e ai risultati della gestione del veicolo.

Quanto alla seconda, l'organo di amministrazione e l'alta dirigenza rispondono solo per gli atti ed omissioni compiuti nell'esercizio delle proprie funzioni, con negligenza o colpa gravi, nei confronti degli azionisti e creditori dell'ente soggetto a risoluzione. Tale limitazione di responsabilità potrà essere oggetto di ulteriore contenimento da parte degli Stati membri (art. 42, par. 13, dir.).

Ancora, nel disciplinare il corrispettivo per la cessione al veicolo di gestione, la direttiva si limita a sancire che lo stesso deve essere determinato sia ai sensi dei principi di cui all'art. 36; mentre il regolamento afferma che la determinazione debba essere conforme «*principi stabiliti dall'articolo 20 del presente regolamento, all'articolo 42, paragrafo 7, della direttiva 2014/59/UE e alla disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione*» (art. 26, par. 2, lett. b). In entrambi è stabilito il necessario rispetto della disciplina sugli aiuti di Stato.

Tuttavia, la valutazione – equa, prudente e realistica delle attività e delle passività dell'intermediario bancario – di cui al predetto articolo, assume rilievo centrale sotto una duplice finalità: in generale, sulla decisione delle azioni di risoluzione da intraprendere; in particolare, sull'operatività ottimale dello strumento della separazione delle attività e del veicolo di gestione.

Quanto alla prima, i poteri che l'autorità di risoluzione può esercitare si fondano sulla determinazione del valore reale delle attività e delle passività dell'ente in crisi basata sul principio del «valore di mercato», che garantisce che le perdite siano rilevate al momento in cui viene avviata la procedura di risoluzione. Inoltre, è opportuno che venga effettuata una valutazione – *ex ante* – da parte di un esperto indipendente; ciononostante, qualora vi siano ragioni di urgenza, l'autorità preposta alla risoluzione può procedere ad una valutazione provvisoria, completata successivamente da una valutazione definitiva, indipendente ed *ex post*.

Quanto alla seconda, alla specifica finalità della valutazione – orientare la decisione sulle attività, le passività e gli altri diritti da cedere, nonché l’eventuale corrispettivo della cessione (art. 36, par. 4, lett. e), dir.; art. 20, par. 4, lett. e), reg.) – consegue che l’efficacia stessa dello strumento di separazione delle attività sia condizionata dalla corretta individuazione degli *assets* oggetto di cessione e, successivamente, dalla ponderazione dell’effettivo valore corrente delle attività e delle passività dell’ente. Sul punto, sono espressamente previste la possibilità che non sia dovuto alcun corrispettivo; così come la facoltà dell’autorità di risoluzione di recuperare eventuali spese sostenute nella risoluzione mediante detrazione dal predetto corrispettivo (par. 7, dir.), ai sensi dell’art. 37, par. 7, dir. e art. 22, par. 6, reg.

D’altronde, la disciplina dell’operazione sancisce la possibilità di retrocedere i diritti, le attività o le passività cedute, purché: i) ciò sia previsto dallo strumento per mezzo del quale è effettuata la cessione, cioè il provvedimento autoritativo dell’autorità di risoluzione; oppure, ii) gli *assets* ceduti non rientrino nelle classi di beni che potevano costituire oggetto di cessione o non rispettino le considerazioni per la cessione (par. 10, dir.). Ad ogni modo, la retrocessione deve essere subordinata e funzionale ad agevolare il conseguimento degli obiettivi sui quali è improntata la risoluzione.

Infine, qualora venga effettuata una cessione parziale, da una parte, fatte salve le salvaguardie di cui agli artt. 73-80¹⁶⁴, la direttiva esclude espressamente qualsiasi pretesa sul patrimonio del veicolo di gestione in capo sia agli azionisti o ai creditori dell’ente soggetto di risoluzione, sia ai terzi le cui attività, passività o diritti non siano stati oggetto di cessione (par. 12, dir.); dall’altra parte, come è noto, la parte residua dell’ente di credito – ovvero quella non soggetta a risoluzione – è destinata alla liquidazione «*con procedura ordinaria di insolvenza*», ai sensi dell’art. 37, par. 6, dir. e art. 22, par. 5, reg.

2.5. La disciplina italiana della società veicolo.

In linea con le tecniche già implementate altrove sia da parte delle autorità sovranazionali che dai diversi Stati, l’ordinamento italiano – con il d.lgs. n.

¹⁶⁴ In virtù dei vari rinvii ad opera del Regolamento, le salvaguardie trovano applicazione anche in caso di cessioni a veicoli nell’ambito del SRM.

180/2015 – introduce formalmente la società veicolo, quale strumento per la gestione della crisi bancaria.

Tale intervento – giustificato dai riflessi sistemici del problema degli NPLs e della loro gestione – rientra nelle due grandi linee di azione poste in essere per liberare le banche dalle esposizioni creditizie deteriorate.

In primo luogo, la sollecitazione al rafforzamento delle strutture organizzative degli enti di credito e all'intensificazione delle procedure per il monitoraggio e la gestione dei crediti deteriorati. In tal senso si pongono le recenti «Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)», redatte dalla BCE sulla scorta delle *best practices* individuate in materia, da intendere quali aspettative della vigilanza bancaria per il futuro.

In secondo luogo, l'introduzione di soluzioni di sistema volte, per un verso, alla promozione dello smaltimento degli NPL e, per altro verso, all'accelerazione dei processi di recupero. In quest'ottica si colloca la costituzione di un apposito veicolo societario.

Sebbene recentemente formalizzato, lo strumento della *bad bank* non rappresenta una novità in Italia: già alla fine degli anni '90, è utilizzato nella gestione della crisi del Banco di Napoli¹⁶⁵.

2.5.1. La società veicolo nel d.lgs. n. 180/2015.

La disciplina della società veicolo di cui al d.lgs. n. 180/2015 è contenuta

¹⁶⁵ In concreto, tale crisi è stata risolta mediante un'articolata soluzione che comportava la costituzione di una società *ad hoc* – denominata Società di Gestione di Attività (S.G.A. SpA) – alla quale sono state conferite da parte del Banco di Napoli una serie di attività problematiche (principalmente crediti), ad un prezzo superiore all'effettivo valore di realizzo, al fine di risanare la banca in crisi. Le inevitabili perdite rilevate, a seguito delle attività di recupero di quanto acquistato dal Banco di Napoli, da parte di SGA, sono state fronteggiate attraverso il ricorso al meccanismo di cui al D.M. 27 settembre 1974 – cioè, la potestà riconosciuta alla Banca d'Italia di effettuare anticipazioni a ventiquattro mesi sui buoni del Tesoro a lunga scadenza e all'interesse dell'1% a favore di aziende di credito che surrogatesi ai depositi in altre aziende in liquidazione coatta, si fossero trovate a dover ammortizzare la conseguente perdita nella loro esposizione, in quanto totalmente o parzialmente inesigibile.

Ancora, cfr. BELVISO U., *La liquidazione coatta amministrativa e il Banco di Napoli*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, I, pp. 1 ss.; BRUNO B., *Il «bad banking» nell'intermediazione finanziaria*, in *Banche e banchieri*, 2000, 1, pp. 35 ss.; DI SABATO F., *Il salvataggio del Banco di Napoli*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, II, pp. 569 ss.; FORTUNATO S., *Il risanamento del Banco di Napoli e la Società per la Gestione di Attività*, in *Scritti in memoria di Pietro De Vecchis*, Roma, Banca d'Italia, 1999, pp. 419 ss.; MARCHETTI P.G., *La legge speciale sul Banco di Napoli*, in *Riv. soc.*, 1996, pp. 1334 ss.; SALANITRO N., *La cessione dei crediti anomali ad una società di gestione (c.d. bad bank)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, pp. 408 ss.; VALIGNANI M., *Crisi e risanamento del Banco di Napoli nella legislazione italiana e nelle decisioni comunitarie*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2000, 4, pp. 661 ss.

in soli tre articoli, in cui vengono delineati i tratti essenziali dello strumento, talvolta anche attraverso la mera riproposizione del testo contenuto nella legislazione europea.

La prima disposizione (art. 45) si occupa della costituzione e del funzionamento del veicolo, limitandosi – in primo luogo – a riproporre la definizione funzionale contenuta nella Direttiva, ai sensi della quale 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. In secondo luogo, sancendo che la Banca d’Italia – in qualità di autorità di risoluzione – approva, con provvedimento emanato ai sensi dell’art. 34, comma 2, lettera c)¹⁶⁶, l’atto costitutivo e lo statuto della società, così come la strategia e il profilo di rischio, nonché la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, l’attribuzione di deleghe e le remunerazioni.

La seconda disposizione consiste in una mera transposizione parziale dell’art. 42 della Direttiva, in cui si elencano i requisiti affinché la cessione – di diritti, attività o passività – ad una società veicolo possa applicarsi all’ente di credito in risoluzione; nonché la determinazione del corrispettivo, attraverso il rinvio agli artt. 23-26 (art. 46, commi 1 e 2). Ancora, quanto alla responsabilità degli amministratori e dei soggetti a cui spetta il controllo del veicolo, sancisce sommariamente che rispondono solo per dolo o colpa grave nei confronti degli azionisti e dei creditori dell’ente sottoposto a risoluzione, dell’ente-ponte e della società veicolo (comma 3).

L’art. 47 contiene disposizioni comuni applicabili a tutte le tipologie di cessioni, ovvero ad un soggetto terzo, a un ente-ponte oppure a una società veicolo.

In primis, la cessione non necessita del consenso di soggetti diversi dal cessionario e, in tempi coerenti, ne deve essere data pubblicità mediante la pubblicazione per estratto nella Gazzetta Ufficiale, sul sito internet della Banca

¹⁶⁶ In concreto, si tratta di provvedimenti di carattere particolare soggetti agli obblighi pubblicitari di cui all’art. 32, commi 3 e 5.

d'Italia e su quello dell'ente sottoposto a risoluzione, nel registro delle imprese nonché sugli altri mezzi di comunicazione indicati dall'autorità di risoluzione.

Quanto agli effetti della cessione, gli stessi decorrono dalla pubblicazione sul sito internet della Banca d'Italia, senza che siano necessari ulteriori adempimenti a fini costitutivi, di pubblicità notizia o dichiarativa, ivi inclusi quelli previsti agli artt. 1264, 2022, 2355, 2470, 2525 e 2556 c.c. Nemmeno gli obblighi di comunicazione *ex artt.* 68 e 79 del Codice delle assicurazioni private trovano applicazione; restano, invece, quelli previsti all'art. 120 TUF.

Ancora, se la cessione ha ad oggetto: i) crediti, trova applicazione l'art. 58, comma 3, TUB; ii) contratti, il contraente ceduto può opporre al cessionario tutte le eccezioni derivanti dal contratto, ma non quelle fondate su altri rapporti col cedente; iii) passività, il cedente è liberato dagli obblighi di adempimento, anche derogando agli artt. 1273, 2112, 2558 e 2560 c.c. La disposizione esclude espressamente l'applicazione della disciplina di diritto comune in materia di cessione del contratto – quanto alla forma (art. 1407, co.1, c.c.), ai rapporti fra contraente ceduto e cedente (art. 1408, co. 2, c.c.) – e di successione nei contratti nel trasferimento d'azienda (art. 2558, co. 2, c.c.).

Inoltre, fatte salve le salvaguardie di cui al Titolo VI, si specifica che gli azionisti, i titolari di altre partecipazioni o i creditori dell'ente sottoposto a risoluzione e gli altri terzi i cui diritti, attività o passività non sono oggetto di cessione non possono far valere alcuna pretesa sui diritti, sulle attività o sulle passività cedute; nonché nei confronti dei membri degli organi di amministrazione e controllo o dell'alta dirigenza del cessionario.

Infine, è prevista la possibilità di procedere al ritrasferimento dei diritti, delle attività o delle passività cedute – nei termini e alle condizioni eventualmente prestabiliti – al ricorrere di almeno una delle seguenti condizioni: i) la possibilità di ritrasferire è espressamente prevista nell'atto di cessione; ii) i diritti, le attività o le passività ceduti non rientrano fra quelli indicati nell'atto di cessione o comunque non rispettano le condizioni per la cessione ivi previste.

2.5.2. La *bad bank* pubblica-accentrata all'italiana: REV-Gestione crediti. Organi, poteri e funzionamento.

Nel novembre 2015, con quattro provvedimenti pressoché identici, la Banca d'Italia pone in risoluzione quattro enti di credito – Banca delle Marche,

Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio di Chieti – già in amministrazione straordinaria. Contemporaneamente, entra in vigore il d.l. n. 183/2015 – decaduto per mancata conversione, i cui effetti sono stati fatti salvi dalla legge di stabilità 2016 (l. n. 208/2015) – contenente le norme procedurali necessarie per l'implementazione delle procedure di risoluzione. Tra queste, la costituzione di quattro enti-ponte – con capitale interamente detenuto dal Fondo Nazionale di Risoluzione – per la gestione di beni e rapporti giuridici di ciascuna delle banche, al fine di mantenere la continuità delle funzioni essenziali e predisporre le migliori condizioni per una successiva cessione a terzi delle partecipazioni al capitale, dei diritti, delle attività e delle passività acquistate¹⁶⁷.

Dunque, il 18 dicembre 2015, si costituisce REV – Gestione crediti S.p.A., società veicolo disciplinata dagli artt. 45 ss., d.lgs. n. 180/2015 e il cui oggetto sociale consiste nell'acquisizione, gestione e cessione di crediti in sofferenza, e/o di altri crediti anomali, e di eventuali rapporti ad essi connessi – ivi inclusi i rapporti riferiti ai contratti di locazione finanziaria e di factoring – a essa ceduti, ai sensi dell'art. 46 del d.lgs. 180/2015, da parte degli enti-ponte neocostituiti nonché da parte delle società da esse controllate e/o partecipate, con l'obiettivo di massimizzarne il valore anche attraverso una successiva cessione o la liquidazione della società. In quest'ambito, la società svolge attività di valutazione, fornitura di servizi amministrativi (*servicing*), gestione, smobilizzo

¹⁶⁷ In concreto, Nuova Banca delle Marche S.p.A., Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.A., Nuova Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. e Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., di cui nessuno attualmente in esistenza.

Infatti, la Banca d'Italia, con tre provvedimenti del 10 maggio 2017, ha dichiarato – ai sensi dell'art. 44, comma 1, lett. a), d.lgs. n. 180/2015 – la cessazione della qualifica di ente-ponte di Nuova Banca delle Marche S.p.A., Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.A. per avvenuta cessione a UBI Banca S.p.A. delle partecipazioni totalitarie detenute dal Fondo Nazionale di Risoluzione nel capitale degli enti. Successivamente, con provvedimento del 30 giugno 2017, l'autorità di risoluzione ha dichiarato, altresì, la cessazione della qualifica di ente-ponte di Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., sempre conseguentemente alla cessione delle partecipazioni dell'unico azionista.

Inoltre, come si evince dalla relazione sulla gestione in allegato al bilancio di esercizio al 31.12.2016 della società veicolo, con ulteriori provvedimenti, la Banca d'Italia ha determinato l'ammontare delle perdite delle Banche in risoluzione, ha disposto la riduzione integrale delle riserve, del capitale e delle passività computabili nei fondi propri, con conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali, e la cessione agli enti-ponte, con effetto dalle ore 00:01 del 23 novembre 2015, di tutti i diritti, le attività e le passività costituenti le aziende bancarie in risoluzione, ivi compresi i diritti reali sui beni mobili e immobili, i rapporti contrattuali e i giudizi attivi e passivi ai sensi degli artt. 43 e 47 del d.lgs. 180/2015, ad eccezione delle passività subordinate prive dei requisiti di computabilità nei fondi propri ai fini di vigilanza.

e incasso di crediti, nonchè di *structuring* e negoziazione in relazione a operazioni di gestione, cessione, ristrutturazione o finanziamento di crediti, con la possibilità di acquistare crediti in conto proprio, anche connessi ad operazioni di cartolarizzazione dei crediti di cui alla legge 130/99, ovvero ai sensi della normativa tempo per tempo applicabile¹⁶⁸. Inoltre, nell'ambito delle operazioni strumentali e connesse all'oggetto sociale, la società può – nel rispetto delle vigenti disposizioni in materia – procedere all'acquisto, vendita, permuta, usufrutto, locazione, concessione in uso, sfruttamento ed utilizzo di beni mobili ed immobili di ogni specie, compresi quelli soggetti ad iscrizione in pubblici registri.

Quanto alla struttura corporativa (artt. 9-28, Statuto), la Banca d'Italia è l'unico socio, avendo sottoscritto e versato l'intero capitale sociale (€ 191 milioni/13,6 milioni di azioni ordinarie prive di valore nominale), avvalendosi delle risorse del Fondo nazionale di risoluzione¹⁶⁹.

La gestione è affidata ad un consiglio di amministrazione – di almeno tre componenti e non più di cinque, attualmente i consiglieri sono tre, di cui un amministratore delegato –; mentre il collegio sindacale è formato da cinque membri, tre effettivi e due supplenti. Le nomine degli organi di amministrazione e controllo sono soggette all'approvazione della Banca d'Italia. Il controllo esterno, d'altronde, è affidato ad una società di revisione.

Il trasferimento dei crediti in sofferenza dagli enti-ponte – il cui corrispettivo è determinato sulla base delle valutazioni redatte dagli esperti indipendenti, *ex art. 25, co. 3, d.lgs. n. 180/2015* – avviene in due diversi momenti giacché parzialmente di titolarità di società partecipate (e poi incorporate)¹⁷⁰ oppure oggetto di prelievi operazioni di cartolarizzazione.

La prima cessione – provvedimenti del 26 gennaio 2016, efficacia dal

¹⁶⁸ Pertanto, la società è iscritta nell'albo degli intermediari autorizzati all'esercizio dell'attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico *ex art. 106 TUB*.

¹⁶⁹ Invero, come si evince dal verbale del 28.6.2017, in seguito a perdite per € 30.302.122 milioni, l'assemblea ha approvato una riduzione del capitale sociale per perdite e, contestualmente, ha deciso l'aumento dello stesso dai precedenti € 136 milioni agli € 191 milioni.

¹⁷⁰ Con provvedimento del 19 dicembre 2016, la Banca d'Italia modifica il programma di liquidazione per Banca delle Marche S.p.A. e Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. prevedendo non più la cessione delle attività e passività di Medioleasing S.p.A. e Commercio e Finanza S.p.A. – Leasing and Factoring, rispettivamente; bensì procedendo ad una fusione per incorporazione tra le banche in risoluzione e le proprie società controllate.

successivo 1° febbraio – ha ad oggetto i crediti in sofferenza risultanti dalle situazioni contabili individuali delle banche in risoluzione al 30 settembre 2015, e nel frattempo confluiti negli enti-ponte. Il portafoglio è riferito a circa 41 mila debitori per 85 mila rapporti. La seconda cessione, invece, – attraverso i provvedimenti del 30 dicembre 2016 ed efficacia dal successivo 1° gennaio 2017 – coinvolge i seguenti crediti: (i) i crediti in sofferenza, risultanti dal bilancio consolidato al 30 settembre 2015, di Banca delle Marche S.p.A., già di titolarità della controllata Medioleasing S.p.A., e di Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., già di titolarità della controllata Commercio e Finanza S.p.A. – Leasing & Factoring; (ii) i crediti in sofferenza risultanti al 30 settembre 2015 dalla situazione contabile individuale di Banca delle Marche S.p.A., Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio – Società Cooperativa, Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., e interessati da operazioni di cartolarizzazione; (iii) gli ulteriori crediti in sofferenza risultanti dalla valutazione definitiva dell'esperto indipendente al 22 novembre 2015, riferiti a Banca delle Marche S.p.A., Medioleasing S.p.A., Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio – Società Cooperativa, Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., Commercio e Finanza S.p.A. – Leasing & Factoring e Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.A. Questo secondo portafoglio, invece, riguarda 8 mila debitori circa¹⁷¹.

In concreto, le cessioni sono *pro soluto*, nonché – anche in deroga all'art. 1266 c.c. – senza garanzia dell'esistenza, titolarità, validità, opponibilità, esigibilità ed effettivo incasso dei crediti ceduti e delle garanzie che li assistono. Inoltre, la società veicolo si impegna a tenere gli enti-ponte indenni da ogni rischio e onere (anche per costi di difesa) nascenti dai o relativo ai predetti crediti in sofferenza e al contenzioso ad essi riferibile; nonché, su richiesta delle cedenti, il veicolo interviene ai sensi dell'art. 111 c.p.c. nei giudizi riguardanti i crediti ceduti, consentendo l'estromissione delle prime¹⁷².

¹⁷¹ Come si legge nella relazione sulla gestione, allegata al bilancio di esercizio al 31.12.2016), questa cessione in particolare ha ad oggetto un significativo numero di contratti di leasing – relativi ad oltre 3 mila debitori, per € 301 milioni di corrispettivo – in cui si intendono ricompresi i beni immobili con i relativi accessori, nonché i beni mobili – anche registrati (quali, autoveicoli, veicoli industriali e commerciali, natati, ecc) – e altri mobili di diversa natura e dislocazione territoriale, pure estera, che impongono il ricorso a soggetti specializzati per varie operazioni della gestione amministrativa, del ripossesso e custodia, della vendita.

¹⁷² Si tratta di prescrizioni successive alle cessioni, contenute nei diversi provvedimenti adottati il 18 gennaio e il 2 marzo 2017 che, coerentemente con l'obiettivo primario del programma di liquidazione, sono volti ad agevolare il collocamento degli enti-ponte sul mercato.

Le cessioni sono finanziate, innanzitutto, attraverso: un finanziamento concesso dagli enti-ponte alla società veicolo, a condizioni di mercato e assistito da garanzia autonoma e a prima richiesta del Fondo Nazionale di Risoluzione; un'operazione di rifinanziamento del debito, a cui partecipa un *pool* di banche e suddivisa in due diversi momenti.

Quanto alla prima, un contratto per complessivi € 2.051,2 milioni – suddiviso in due *tranche*, una a medio e l'altra a breve termine – pari al corrispettivo atteso delle due cessioni e con un meccanismo di rimborso correlato agli incassi conseguiti dalle attività di gestione o vendita dei crediti ceduti. Successivamente, viene siglato un accordo modificativo volto ad ampliare l'importo della linea di credito a breve termine e prorogarne la scadenza, ferme le altre condizioni; contemporaneamente, il FNR amplia la propria garanzia in favore degli enti-ponte alla maggiore esposizione del veicolo.

Quanto alla seconda, è strutturata in un finanziamento ponte sottoscritto da diverse banche e finalizzato al rimborso del debito esistente, al 31 dicembre 2016, verso gli enti-ponte; inoltre, un finanziamento ulteriore a medio termine, volto al rimborso del precedente, nonché del successivo debito sorto nei confronti delle cedenti per il pagamento della seconda cessione¹⁷³.

Per entrambi i finanziamenti è previsto un meccanismo di rientro correlato al flusso di cassa generato dalla monetizzazione del portafoglio, tramite azioni di recupero o cessioni a terzi.

Infine, diverse sono le tecniche di valorizzazione degli attivi ceduti. In particolare, nelle attività di recupero e connessi adempimenti amministrativi, sono stati sottoscritti contratti di service con strutture dedicati degli enti-ponte. Diversamente, nella gestione e monetizzazione dei contratti di *leasing* e dei relativi beni, il *servicing* è stato affidato ad un operatore specializzato, in ragione delle peculiarità tecniche.

¹⁷³ Le obbligazioni della società veicolo nei confronti dei sottoscrittori del finanziamento ponte – Banca IMI, Unicredit, Unione di Banche Italiane, Banco BPM, Credito Valtellinese, Banca Popolare di Sondrio – sono assistite da un pegno sui flussi di cassa e sugli interessi trimestrali, garantite dal Fondo Nazionale di Risoluzione.

Invece, il finanziamento ulteriore prevede, inoltre, un'autocartolarizzazione di ampia parte dei crediti del veicolo e il pegno in favore dei sottoscrittori – oltre ai precedenti, anche BPER Banca – dei titoli emessi da REV.

2.6. La disciplina spagnola della *sociedad de gestión de activos*.

Così come in Italia, anche in Spagna le banche hanno costituito *bancos malos* – quali, *Servihabitat* (1989), *Anida* (BBVA, 2011) e *Unidad de Gestión de Activos Singulares* (UGAS, da parte di *Novacaixagalicia Banco* nel 2011)¹⁷⁴ – senza che fosse necessario alcun intervento legislativo in tal senso.

Però, la crisi del 2008 – colpendo il sistema finanziario spagnolo, più di altri – mette in evidenza le sue profonde debolezze strutturali. In concreto, «*el principal lastre del sector bancario español es la magnitud de su exposición a los activos relacionados con el sector inmobiliario, activos que han sufrido un fuerte deterioro debido a la reciente evolución de la economía (...) En efecto, las dudas respecto a la valoración de tales activos y el aumento notable de los préstamos calificados como dudosos generan unos efectos perversos tanto sobre el propio sector financiero, dificultando el acceso de las entidades españolas a la financiación mayorista, como sobre el sector real al agravar la restricción del crédito*»¹⁷⁵.

Si susseguono una serie di interventi legislativi orientati al ripristino della stabilità del sistema bancario, per un verso, provvedendo al sostegno finanziario pubblico per il contenimento della crisi di liquidità in cui versavano gli enti di credito; per altro verso, rafforzando i requisiti di capitale, sia in termini quantitativi, sia qualitativi per consentire agli enti di resistere a future crisi. Infine i cc.dd. *Reales Decretos Guindos*.

Il *Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero* avverte la necessità di una disciplina specifica volta ad eliminare dai bilanci delle banche gli attivi deteriorati o di difficile gestione – provenienti, soprattutto, dal settore immobiliare – e, al contempo, alla corretta valutazione degli stessi. In quanto «*disponer de unos balances saneados es un requisito básico para que las entidades financieras puedan cumplir con su función esencial de canalizar el ahorro hacia proyectos de inversión eficientes que fomenten la actividad, el crecimiento y el empleo*».

¹⁷⁴ OTAL FRANCO, S.H. – GARVEY, A.M., *La sociedad de gestión de activos como respuesta a la crisis financiera: una medida impuesta por Europa*, in AA.VV., *Crisis financiera y Derecho Social en Irlanda*, Madrid, 2015, pp. 37-38.

¹⁷⁵ Preambolo del *Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero*.

Il *Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero* – convertito dalla *Ley n. 8/2012, de 30 de octubre* – oltre a sviluppare la disciplina contenuta nella predetta disposizione, delinea – seppur flebilmente – sia i connotati delle *sociedades para la gestión de activos*, sia la cessione delle attività.

Di fronte al permanere della crisi di liquidità, si procede – come già detto (v. cap. 1.vi.b.) – alla firma del *Memorando de Entendimiento* tra la c.d. *troika* e le autorità spagnole. Di conseguenza, si adottano, prima, il *Real Decreto-Ley n. 24/2012* – convertito con modifiche nella *Ley n. 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito* – e, successivamente, il *Real Decreto n. 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos*.

Nel primo, si abbandona l'originale modello decentrato, prevedendo la costituzione di un'unica SGA denominata *Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria S.A. (SAREB)*; il secondo, invece, introduce il quadro giuridico generale per le SGA (capitoli da I a III) e, inoltre, sviluppa dettagliatamente la disciplina della SAREB (IV).

Infine, l'approvazione della *Ley n. 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión* mediante cui si attua la direttiva n. 59/2014. Tale norma deroga la predetta *Ley n. 9/2012*, lasciando in vigore – per espressa previsione della «*Disposición derogatoria*» – le disposizioni attinenti alle *sociedades de gestión de activos* (disposizioni adizionali dalla settima alla decima).

2.6.1. La *sociedad para la gestión de activos* nella *Ley n. 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero*.

La *Ley n. 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero* (d'ora in poi, la *Ley*) si pone alla stregua del *Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero*, rappresentando lo sviluppo, nonché la naturale prosecuzione delle disposizioni in esso contenute¹⁷⁶.

¹⁷⁶ Infatti, come espressamente sancito, «*en la misma línea marcada por el Real Decreto-Ley*

Orbene, la norma in esame – basata su un modello decentrato, in cui è possibile la costituzione di più SGA private – dedica solo quattro articoli alla disciplina della *sociedad para la gestión de activos* e della cessione a degli attivi, sovente disciplinati attraverso il rinvio ad altre disposizioni.

Innanzitutto, si afferma che oggetto di cessione sono le attività di cui all'art. 1.1 del *Real Decreto-Ley 2/2012* – cioè, «*las financiaciones y activos adjudicados o recibidos en pago de deudas relacionados con el suelo para promoción inmobiliaria y con las construcciones o promociones inmobiliarias, correspondientes a la actividad en España de las entidades de crédito, tanto existentes a 31 de diciembre de 2011 como procedentes de la refinanciación de los mismos en una fecha posterior, y que a la referida fecha tuvieran una clasificación distinta de riesgo normal*» – nonché da «*aquellos otros activos adjudicados o recibidos en pago de deudas con posterioridad al 31 de diciembre de 2011*» (art. 3.1).

Ancora, quanto alla forma giuridica, si tratta di società di capitali¹⁷⁷ in cui il *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (FROB) può rivestire la qualità di socio maggioritario; nell'ipotesi in cui le banche cedenti abbiano ricevuto sostegno finanziario pubblico da parte del FROB, l'oggetto sociale esclusivo della *sociedad para la gestión de activos* deve essere l'amministrazione e la vendita, direttamente o indirettamente, delle attività cedute (art. 3.3).

Invece, la disciplina della cessione – sia quanto al tempo, sia quanto alla determinazione del valore degli attivi ceduti – è prevista all'art. 4. Con riguardo al primo, dal rinvio agli artt. 1 e 2 del *Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero*, nonché all'art. 2 della *Ley*, si evince che il termine per effettuare la cessione coincide con quello sancito da tali disposizioni per effettuare gli accantonamenti.

2/2012, de 3 de febrero (...), con el fin de aislar y dar salida en el mercado a los activos cuya integración en el balance de las entidades está lastrando la recuperación del crédito, en el Capítulo II se prevé la constitución de sociedades de capital a las que las entidades de crédito deberán aportar todos los inmuebles adjudicados o recibidos en pago de deudas relacionadas con el suelo para la promoción inmobiliaria y con las construcciones o promociones inmobiliarias. Para ello es preciso garantizar que su valoración resulte ajustada a la realidad del mercado así como la profesionalización de la gestión de las sociedades citadas».

¹⁷⁷ Come sancito dall'art. 3.2 della *Ley*: «*Estas sociedades se registrarán por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto-Legislativo 1/2010, de 2 de julio, sin perjuicio de lo previsto en la presente Ley*».

Quanto al secondo, la *Ley* stabilisce che, qualora sia possibile, gli attivi sono trasferiti al loro *valor razonable*; altrimenti il valore deve essere ricavato dai libri contabili, considerando anche gli accantonamenti obbligatori ai sensi dell'art. 1.1 del *Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 febrero* e dell'art. 1.1 della *Ley*. Ebbene, nonostante la regola generale sancisca che i predetti accantonamenti debbano essere precedenti al momento della cessione, il *Banco de España* potrà, a titolo eccezionale, concedere termini più lunghi.

All'articolo successivo, rubricato «*Enajenación de activos*», è previsto il trasferimento obbligatorio ed annuale di almeno il 5% degli attivi nei bilanci delle società partecipate dagli enti di credito che abbiano ricevuto sostegno finanziario pubblico ad un soggetto terzo rispetto alla banca o ad altre società del gruppo. Inoltre, i componenti dell'organo amministrativo delle società tenute alla cessione devono vantare esperienza nella gestione di attivi immobiliari (art. 5).

Infine (art. 6), la *Ley* impone agli enti di credito l'onere di tenere dei *data base* con le informazioni necessarie per la gestione degli attivi oggetto di cessione, i quali devono essere trasferite prima della scadenza del termine per effettuare i summenzionati accantonamenti.

2.6.2. La *sociedad de gestión de activos* nella precedente *Ley n. 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito* e nell'attuale *Ley n. 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*.

Nella *Ley n. 9/2012* – parzialmente abrogata dalla successiva *Ley n. 11/2015* – la cessione ad una *sociedad de gestión de activos* è uno strumento di ristrutturazione (art. 15) ma anche di risoluzione (art. 25.1.c). La specifica disciplina – contenuta negli artt. 35-38, in cui si delineano genericamente i connotati caratterizzanti della predetta *sociedad* – è arricchita dalle *disposiciones adicionales* da settima a decima – che, da una parte, introducono importanti elementi e, dall'altra parte, rinviando all'emanazione di apposita regolamentazione.

Innanzitutto, spetta al FROB la costituzione della *Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria* (SAREB). Una *sociedad*

*anónima*¹⁷⁸, di durata limitata e avente per oggetto sociale esclusivo «*la tenencia, gestión y administración directa o indirecta, adquisición y enajación de los activos que le transfieran las entidades de crédito que se determinan en la disposición adicional novena de esta Ley, así como de aquellos que pudiera adquirir en el futuro*». Le fonti della relativa disciplina sono, in primo luogo, la presente legge e normativa derivata, in subordine, la legge sulle società di capitali ed altre norme di diritto privato; mentre alla normativa secondaria è deputata sia la regolamentazione della struttura organizzativa e di *corporate governance*, sia la disciplina dell'ammontare del capitale sociale. Diversamente, è espressamente previsto che non trova applicazione il limite per l'emissione di obbligazioni di cui all'art. 405 della *Ley de Sociedades de Capital* (par. 4).

Quanto agli organi corporativi, la compagine sociale deve essere composta obbligatoriamente dal FROB, a cui possono aggiungersi altre categorie (enti finanziari, investitori istituzionali, ecc). Ad ogni modo, la partecipazione pubblica non può essere superiore al 50% del capitale sociale. Invece, nonostante la disciplina degli organi di amministrazione e controllo sia lasciata alla normativa regolamentare, è sancito che gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità richiesti per l'esercizio dell'attività bancaria, ed oggetto di verifica da parte del *Banco de España*. Gli amministratori sono assoggettati ad un duplice regime di responsabilità: quello generale, di cui alla *Ley de Sociedades de Capital*; quello speciale, *ex art. 37*, commi 2 e 3, in cui è previsto un regime sanzionatorio differenziato per i fatti gravi e molto gravi. Inoltre, qualora si verificano situazioni di eccezionale gravità, che mettano a rischio il raggiungimento degli obiettivi prestabiliti da parte della SAREB, il *Banco de España* può procedere alla sostituzione temporanea dell'organo amministrativo.

¹⁷⁸ Invero, come evidenziato da OTAL FRANCO, S.H. – GARVEY, A.M., *La sociedad de gestión de activos como respuesta a la crisis financiera: una medida impuesta por Europa*, *op. cit.*, p. 41, era stata anche considerata la possibilità di dare al veicolo la forma del fondo e non della società, anche se entrambe le opzioni presentavano vantaggi e svantaggi: «*la sociedad anónima no presentaba la complejidad jurídica al estar legislada, y tan sólo había que regular algunas particularidades (...); sin embargo plantear la SAREB comoun fondo requería una regulación de corte fiduciario ex novo, aunque se pudiera acudir a figuras similares. Por otro lado un fondo evitaba las cuestiones de gobierno corporativo (...), separaba la gestión de la propiedad y, al no tener personalidad jurídica, no estaría sometido a las normas concursales – al contrario que una sociedad anónima*».

Il FROB, inoltre, ha la potestà di imporre all'ente di credito – nonché ad altri enti sui quali questo eserciti il controllo, *ex art. 42 del Codice di commercio* – la cessione di categorie di attivi o passivi presenti nei bilanci e che siano «*especialmente dañados o cuya permanencia en dichos balances se considere perjudicial para su viabilidad, a fin de dar de baja de los balances dichos activos y permitir la gestión independiente de su realización*» (art. 35.1); i criteri per determinare tali categorie, così come altri elementi, saranno oggetto di successiva disciplina (par. 2)¹⁷⁹.

Pertanto, la cessione (art. 36) non solo è forzosa – perchè non necessita del consenso del debitore o dei terzi e si può realizzare attraverso qualsiasi negozio giuridico – non essendo prevista alcuna particolare forma; ma nemmeno trovano applicazione né la *Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, né i limiti statuari alla circolazione delle partecipazioni. Previamente, può essere necessario il ricalcolo del valore degli attivi e/o passivi oggetto di cessione. Inoltre, la cessione è soggetta ad una serie di condizioni definite speciali che, però, sono da ritenersi eccezionali¹⁸⁰. In particolare: a) le cessioni non possono essere oggetto di azione revocatoria, di cui alla legge fallimentare; b) alla cessione di crediti litigiosi non si applica l'art.

¹⁷⁹ Con riguardo alle categorie di attivi oggetto di cessione, la *disposición adicional octava* dispone: «*Reglamentariamente se determinarán los activos a transmitir, en los términos previstos en el capítulo VI de esta Ley, por las entidades de crédito a las que se refiere la disposición adicional novena. En el caso de que, de acuerdo con lo previsto en el apartado anterior, los activos a transmitir comprendan total o parcialmente activos regulados por el capítulo II de la Ley 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, la transmisión a la sociedad de gestión de activos de acuerdo con lo dispuesto en esta disposición dará cumplimiento a las obligaciones previstas en el artículo 3.1 de dicha Ley. El conjunto de activos objeto de transmisión a la sociedad de gestión de activos incluirá las acciones o participaciones sociales en las sociedades de gestión de activos reguladas por el capítulo II de la Ley 8/2012, de 30 de octubre, en la medida en que, a la fecha en que deba producirse el traspaso a la sociedad, ya se hubiera producido dicho traspaso, de conformidad con el artículo 3.1 de dicha Ley*».

Invece, la *disposición adicional novena* disciplina gli enti tenuti alla cessione *ex lege*, ovvero «*las entidades de crédito que a la entrada en vigor del Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito se encontrasen mayoritariamente participadas por el FROB o que, a juicio del Banco de España y tras la evaluación independiente de las necesidades de capital y calidad de los activos del sistema financiero español, realizada en el marco del Memorando de Entendimiento firmado entre las autoridades españolas y europeas el 20 de julio de 2012, vayan a requerir la apertura de un proceso de reestructuración o de resolución de los previstos en esta Ley*».

¹⁸⁰ Sulle ragioni per ritenere tali condizioni eccezionali e non speciali, cfr. ESPÍN GUTIÉRREZ C., *Régimen concursal excepcional de la transmisión de activos a la SAREB*, in *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 2013, 20, pp. 133 ss.; OTAL FRANCO, S.H. – GARVEY, A.M., *La sociedad de gestión de activos como respuesta a la crisis financiera*, *op. cit.*, p. 43.

1535 del *Código Civil*; c) la società acquirente non è obbligata a lanciare l'offerta pubblica di acquisto ai sensi della disciplina dei mercati; d) la cessione non dà luogo a successione né a estensione della responsabilità tributaria o previdenziale, fatto salvo quanto stabilito all'art. 44 del *Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1995, de 24 de marzo*; e) la SGA non è responsabile per le obbligazioni tributarie cedute, sorte in data antecedente alla cessione e derivanti dalla titolarità, sfruttamento o gestione degli attivi – sorte in data antecedente alla cessione; f) la cessione di diritti di credito è pro soluto e, qualora sia portata a compimento attraverso operazioni di scissione o segregazione, non trova applicazione l'art. 80, *Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*; g) l'acquisto di attivi non è assoggettato alla disciplina sulle concentrazioni di cui alla *Ley de Defensa de la Competencia*; h) nell'eventualità di *concurso* del debitore, i crediti ceduti non possono essere qualificati come subordinati; i) SAREB può essere beneficiaria delle *hipotecas de máximo* costituite sugli attivi ceduti; j) a SAREB si applica la disciplina sugli accordi di compensazione contattuale e sulle garanzie finanziarie.

Infine, è posto in capo al *Banco de España* l'obbligo di vigilare su: «a) *el cumplimiento del objeto exclusivo de la sociedad de gestión de activos con el fin de identificar desviaciones del mismo que pongan en peligro la consecución de los objetivos generales legalmente establecidos para ella*; b) *el cumplimiento de los requisitos específicos que se establezcan para los activos y, en su caso, pasivos que se hayan de transferir a la sociedad de gestión de activos*; c) *el cumplimiento de las normas referidas a la transparencia y a la constitución y composición de los órganos de gobierno y control de la sociedad de gestión de activos previstas en su normativa reguladora, así como las relativas a los requisitos de honorabilidad comercial y profesional de los miembros de su consejo de administración*». Coerentemente, è inoltre previsto che, con riguardo a tale attività di supervisione, possa procedere ad ispezioni, nonché richiedere alla SGA tutte le informazioni e documenti che reputi necessari.

Come già accennato, in seguito all'adozione della direttiva n. 59/2014, si approva la *Ley n. 11/2015* con cui, per un verso si procede all'attuazione della disciplina europea nell'ordinamento spagnolo; per altro verso, si abroga

parzialmente la *Ley n. 9/2012* e si introducono modifiche minime in materia di SGA (artt. 28-30).

In primo luogo, la cessione ad una *sociedad de gestión de activos* è prevista solo quale strumento di risoluzione, e non più anche meccanismo di ristrutturazione. La cessione coattiva potrà essere utilizzata dal FROB – nei confronti di un ente di credito in risoluzione oppure di un ente-ponte – solo qualora ricorra almeno una delle seguenti condizioni: «*a) si el mercado de los activos de la entidad objeto de resolución o de la entidad puente es de tal naturaleza que su liquidación con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios podría influir negativamente en los mercados financieros; b) si la transmisión es necesaria para garantizar el buen funcionamiento de la entidad objeto de resolución o de la entidad puente; c) si es necesaria una transmisión para maximizar los ingresos procedentes de la liquidación*». Dunque, è prevista la possibilità di costituire più veicoli, partecipati dal FROB o da altre autorità pubbliche e sotto il controllo del primo.

In secondo luogo, è esclusa la responsabilità degli organi di amministrazione e controllo, che rispondono solo per gli atti ed omissioni compiuti nell'esercizio delle proprie funzioni, con negligenza o colpa gravi, nei confronti degli azionisti e creditori dell'ente soggetto a risoluzione.

In terzo luogo, quanto alla disciplina della cessione, le modifiche introdotte riguardano, da una parte, la possibilità riconosciuta al FROB di procedere alla ritrasmissione degli attivi ceduti, purchè: «*a) la posibilidad de devolver los derechos, activos o pasivos conste expresamente en el acto mediante el cual se haya ordenado la transmisión*»; oppure «*b) los derechos, activos o pasivos no formen parte o no se ajusten a las condiciones para la transmisión de los derechos, activos o pasivos que se especifican en el acto mediante el cual se haya ordenado la transmisión*». Dall'altra parte, la riduzione nel numero delle condizioni eccezionali a cui è soggetta la cessione, mantenendo solo quelle dalla lett. a) alla f) e, pertanto, eliminando il divieto di qualificare come subordinati i crediti ceduti a SAREB, nell'eventualità di *concurso* del debitore. In concreto, attraverso l'eliminazione di questa particolare eccezione, il legislatore sembra avvalorare le critiche sollevate dalla dottrina, soprattutto

quanto alla sua contrarietà al *principio di par condicio creditorum*¹⁸¹.

In quarto luogo, la vigilanza su determinati aspetti delle *sociedades de gestión de activos*, prima demandata al *Banco de España*, ora spetta al FROB.

Infine, nella disposizione derogatoria è prevista l'abrogazione di «*cuantas normas de igual o inferior rango se opongan a lo previsto en esta Ley y, en particular, la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, salvo sus disposiciones modificativas de otras normas y las disposiciones adicionales segunda, tercera, cuarta, sexta a decimotercera, decimoquinta, decimoséptima, decimoctava y vigésima primera*». Pertanto, mantenendosi in vigore le disposizioni adicionales dalla settima alla decima della precedente *ley*, gli eventuali veicoli di nuova costituzione convivranno con la SAREB.

2.6.3. I Fondos de Activos Bancarios (FAB).

La *disposición adicional décima* della *ley* n. 9/2012 – sopravvissuta all'abrogazione da parte della successiva normativa – sancisce che è possibile costituire «*agrupaciones de activos y pasivos de la SAREB que constituirán patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, aunque puedan ser titulares de derechos y obligaciones en los términos de esta Ley y demás legislación aplicable*»¹⁸².

¹⁸¹ Sull'interpretazione e applicazione di tale eccezione nel vigore della *ley* n. 9/2012, nonché le criticità che questa presentava, cfr. ESPÍN GUTIÉRREZ, C., *op. cit.*, p. 8; PULGAR EZQUERRA, J., *Reestructuración financiera, paraconcursalidad normativa y SAREB*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2014, 133, pp. 67 ss.

¹⁸² Invero, tra il 2013 e il 2014, sono stati costituiti cinque *Fondos de activos bancarios* e, in concreto:

i) *Bull*: costituito il 13 de diciembre 2013, mediante il conferimento di beni immobili. È partecipato al 49% da SAREB, il restante 51% è stato sottoscritto da un investitore privato. Nell'anno di esercizio 2014, il ricavato dalle vendite degli immobili è stato di € 43 milioni; nel 2015, invece, di € 22 milioni. Alla chiusura dell'esercizio 2016, era stato alienato il 78% degli immobili, per un corrispettivo complessivo pari a € 99 milioni.

ii) *Corona*: costituito – il 19 de diciembre 2013 – attraverso il conferimento di quattro edifici situati a Madrid, è partecipato al 100% da SAREB. Alla fine dell'esercizio 2014, erano già stati venduti tutti gli immobili per un importo di € 81,3 milioni; quindi, nel 2015 si è deciso di procedere alla liquidazione del fondo, la quale si è conclusa il 30 giugno 2016.

iii) *Teide*: costituito il 20 dicembre 2013, partecipato da SAREB al 15%. Nel 2014, il ricavato dalle vendite ammontava a € 41,6 milioni; mentre, nel 2015, è stato di € 54 milioni. Alla chiusura dell'esercizio 2016, il corrispettivo complessivo delle alienazioni era pari a € 151 milioni.

iv) *May*: costituito l'8 luglio 2014 e partecipato da SAREB al 5%. Gli attivi sono rappresentati da fondi urbani situati a Madrid, Barcellona, Alicante ed Isole Baleari, la cui immisione sul mercato è iniziata nel 2016.

v) *Crossover*: costituito in data 2 dicembre 2014 e partecipato al 20% da SAREB, gli attivi sono

In concreto, i *Fondos de Activos Bancarios* sono patrimoni separati privi di personalità giuridica – costituiti con scrittura privata – a cui SAREB, in virtù di un contratto di gestione, cede totalmente o parzialmente i propri attivi; a tale cessione si applicano le stesse disposizioni previste per la trasmissione di attivi dagli enti di credito a SAREB.

L'amministrazione e la rappresentanza dei FAB spettano esclusivamente a società veicolo per la cartolarizzazione, con cui i primi concludono un contratto di *servicing*; mentre, per quanto attiene alla disciplina di vigilanza, ispettiva e sanzionatoria, sono assoggettati alla *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV). La disciplina dei FAB deve essere coerente, *in primis*, con la ley n. 9/2012 e successive modifiche, nonché con gli artt. 29-47 del *Real Decreto n. 1559/2012*; in subordine, con la regolamentazione sulla cartolarizzazione, così come con quella sugli organismi collettivi di investimento.

A parere di chi scrive, la *ratio* della separazione patrimoniale risiede nella volontà del legislatore di mitigare la rigidità della forma scelta per il veicolo. Infatti, avvalendosi dei fondi in cui convergono gli attivi segregati, è possibile la loro valorizzazione attraverso la sottoposizione a speciali misure di conservazione e di gestione dinamica.

I FAB possono emettere titoli negoziabili nei mercati finanziari secondari, sottoscrivibili solo da investitori professionisti e il cui valore nominale minimo è di € 100.000 ciascuno. In questi casi, non trova applicazione la disciplina sull'emissione di obbligazioni di cui alla *Ley de Sociedades de Capital* (LSC); in via eccezionale, però, è consentita la costituzione di un'organizzazione speciale dei possessori di titoli, disciplinata – con gli opportuni adeguamenti del caso concreto – dalle disposizioni sull'assemblea degli obbligazionisti *ex artt.* 419 e seguenti LSC.

La società veicolo che amministra i FAB – che possono essere oggetto di fusione o di scissione – è tenuta a pubblicare una relazione sulla gestione sia trimestralmente, sia annualmente al fine di portare a conoscenza della CNMV e dei creditori tutte quelle circostanze che potrebbero incidere negativamente sul valore del patrimonio. Inoltre, le scritture contabili devono essere sottoposte a

fondi urbani. Nel 2015, successivamente alla vendita di tutti i beni del fondo, si è deciso di procedere alla liquidazione del fondo, conclusasi il 30 giugno 2016.

revisione esterna.

I FAB possono essere ulteriormente segregati in *compartimentos independientes*. In tal caso, come sancito al comma 7, il «*patrimonio atribuido a un compartimento responderá exclusivamente de las obligaciones asignadas a él y de la proporción que corresponda de las no asignadas*».

2.6.4. La specifica disciplina della *sociedad de gestión de activos* ai sensi del *Real Decreto n. 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos*.

Il Real Decreto n. 1559/2012 – che, come precedentemente accennato, sviluppa la disciplina generale delle *sociedades de gestión de activos* e quella specifica di SAREB – si applica alle SGA costituite ai sensi dell’art. 28, l. n. 11/2015 (prima, art. 35 della l.n. 9/2012) al fine di gestire gli attivi particolarmente deteriorati o la cui permanenza nel bilancio pregiudichi il ripristino della situazione economica oppure gli obiettivi della risoluzione. Pertanto, non troverà applicazione nei confronti delle SGA di cui al capitolo II della Ley n. 8/2012.

Inoltre, nella determinazione delle categorie di attivi oggetto di cessione, il *Real Decreto* stabilisce una serie di criteri qualitativi – generali e specifici, applicabili ai diritti di credito e ai beni immobili – e quantitativi – generali e con riferimento ai soli diritti di credito – (artt. 4-6). Successivamente, sono previsti dei canoni per la determinazione del valore delle diverse classi di attivi – quotati o meno in mercati regolamentati, beni immobili, diritti di credito, strumenti rappresentativi di capitale – e del loro valore di cessione.

In particolare, quanto a SAREB, è richiesta la forma giuridica della *sociedad anónima* e un oggetto sociale esclusivo, nonché una durata determinata e una capienza limitata, rispettivamente, a 15 anni e ad un massimo di € 90.000 milioni di attivi ceduti.

La qualità di azionista può essere rivestita dalle persone giuridiche elencate all’art. 19 che, ad ogni modo, possono essere estese dal Ministero delle Finanze; fermo restando il divieto di partecipazione pubblica uguale o superiore al 50% del capitale sociale, formato dal «*conjunto de las participaciones directas o indirectas que ostenten las unidades institucionales públicas, tal y como se definen en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales*».

Invece, è previsto che la gestione sia affidata ad un consiglio di amministrazione – di minimo 5 e massimo 15 membri – in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità, nonché delle conoscenze e di esperienza adeguati all'esercizio delle proprie funzioni; almeno un terzo degli amministratori deve essere indipendente. Il CdA è tenuto a costituire due comitati interni, il *Comité de Auditoría* e il *Comité de Retribuciones y Nombramiento*; mentre la costituzione del *Comité de dirección*, il *Comité de riesgos*, il *Comité de inversiones* e il *Comité de activos o pasivos* sono di competenza della *Sociedad de Gestión de Activos*.

In quanto *sociedad anónima*, SAREB deve rispettare i principi di redazione del bilancio, che non può essere in forma abbreviata, nonché elaborare una relazione semestrale sulle attività svolte; mentre, un esperto deve redigere un *Informe Independiente de Cumplimiento* annuale. Entrambi i documenti devono essere trasmessi alla *Comisión de Seguimiento* e al FROB (prima, al *Banco de España* a cui spettava la vigilanza). La *Comisión de Seguimiento* – introdotta nella *disposición adicional séptima* con la funzione di «*análisis del plan de negocio de la sociedad de gestión de activos y sus posibles desviaciones, así como el seguimiento de los planes de desinversión y de amortización de la deuda avalada*» – deve, a sua volta, redigere una relazione semestrale sull'evoluzione delle attività di SAREB e sulla sua situazione economica e finanziaria, da trasmettere alle *Cortes Generales*.

Infine, all'art. 48 sono elencati gli attivi che gli enti di credito sono tenuti a trasmettere e il cui corrispettivo può essere rappresentato da obbligazioni garantite dallo Stato – considerate attività a basso rischio ed elevata liquidità – oppure da capitale.

3. LA SOCIETÀ VEICOLO NELLA PRASSI: INDAGINE COMPARATA

3.1. La crisi bancaria svedese e il paradigma di *asset management company*. – 3.1.1. *Securum*. – 3.1.1.1. Il recupero e la liquidazione degli *assets*. – 3.1.2. *Retriva*. – 3.1.3. *Mandamus AB*. – 3.2. Altre *asset management companies* virtuose: *StabFund* e NAMA. – 3.2.1. Svizzera (*SNB StabFund*). – 3.2.2. Irlanda (*National Asset Management Agency*, NAMA). – 3.3. Alcune esperienze non virtuose di *asset management companies*: Fobaproa e N-PART. – 3.3.1. Messico (*Fondo Bancario de Protección al Ahorro*, Fobaproa). – 3.3.2. Ghana (*Nonperforming Asset Recovery Trust*, N-PART).

3.1. La crisi bancaria svedese e il paradigma di *asset management company*.

L'istituzione di AMC in Svezia – espressione della c.d. *good bad bank* – è considerata lo strumento che traina il paese verso l'uscita celere ed indolore dalla crisi sistemica iniziata nel 1991. Invero, però, rappresenta soltanto una delle misure messe in atto dalle autorità scandinave, facenti parte del modello svedese di risoluzione della crisi bancaria.

Infatti, inizialmente le autorità svedesi optano per un approccio mite e *ad hoc* attraverso interventi modulati su ogni ente di credito in difficoltà – quali, ad esempio, la fusione tra *Sparbanken* e *Swedbanken* oppure la segregazione del patrimonio di *Nordbanken* e di *Gotha Bank* (già precedentemente nazionalizzate) e il trasferimento degli *assets* problematici alle neocostituite *Securum* e *Retriva*, rispettivamente – conseguenza di un'ingenua e parziale percezione sia delle cause del dissesto, sia dei tempi di reazione del sistema. Infatti, successivamente, questo muta in una serie di articolate risposte, più incisive e complementari tra loro. In concreto, tra le misure più importanti

rientrano¹⁸³: le politiche macroeconomiche¹⁸⁴; la previsione di una garanzia illimitata a tutti i creditori e gli *shareholders*¹⁸⁵; la creazione di un'autorità, la *Bankstödsnämnd*, per fornire sostegno finanziario al sistema bancario¹⁸⁶.

¹⁸³ Oltre a queste, JONUNG L., *The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-93. Seven reasons why it was successful*, Febbraio 2009, *Economic Papers*, pp. 7-14, sostiene ci siano anche: l'unità politica; la velocità dell'intervento; l'adeguatezza della disciplina legale ed istituzionale; le strategie di risoluzione differenziate al fine di garantire la stabilità del sistema e prevenire l'azzardo morale.

¹⁸⁴ Tali misure – che hanno contribuito al veloce recupero dell'economia svedese – sono giustificate in quanto, oltre alla forte recessione e alla crescente instabilità, la Svezia si trova ad affrontare anche problemi valutari (cfr. WENT P., *Lessons from the Swedish Bank Crisis*, Febbraio 2009, p. 3, disponibile online a <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1343200>).

In particolare – come esposto da, JONUNG L., *op. cit.*, p. 13 – «*the depreciation was the main driving force behind the recovery which started shortly thereafter in 1993. In the years that followed, exports became the engine of the Swedish economy. Between 1992 and 2008, exports roughly doubled as a share of GDP. There is no other period of similar positive export performance in Swedish economic history. Sweden's growth rate remained above the EU average for many years after the crisis.*

Once the krona was floating, monetary policy was able to focus on domestic conditions. The Riksbank declared an inflation target in January 1993 to be valid from 1995. The Riksbank gradually lowered interest rates, although critics claimed that the reductions were too cautious. The vicious circle of falling asset prices was arrested. The ensuing fall in interest rates eased the pressure on the banking system, as the economy started to recover. In July 1996, the crisis legislation and the blanket guarantee were abolished.

Fiscal policies were supportive too. The government allowed budget surpluses to accumulate during the run-up to the crisis and huge deficits to develop during the crisis, mainly as a result of the workings of automatic stabilizers».

¹⁸⁵ Prima della deregolamentazione degli anni '80, gli enti di credito non solo erano stati oggetto di rigoroso controllo da parte dello Stato, ma addirittura avevano ricevuto un trattamento simile a quello riservato ai servizi pubblici; alla rigida regolamentazione bancaria si accompagnava l'assenza del sistema di garanzia dei depositi.

Dunque, una delle prime misure pubbliche, volta a recuperare la fiducia del pubblico nel sistema bancario, è la c.d. *blanket guarantee of bank deposits and liabilities* – estesa ogni oltre aspettativa soggettiva ed oggettiva – riguardante «*depositors and other counterparties of Swedish commercial banks and Swedish financial institutions in which the State was involved were to be fully protected from any future losses on their claims, except equity capital*».

La sola eccezione in tal senso è rappresentata dagli *shareholders* di *Gotha Bank* che, invece, non hanno ricevuto alcuna protezione. Come esposto da ØSTRUP F. – OXELHEIM L. – WIHLBORG C., *Origins and Resolution of Financial Crises: Lessons from the Current and Northern European Crises*, *Asian Economic Papers*, 2009, vol. 8, issue 3, p. 206, disponibile online a <http://www.mitpressjournals.org/doi/pdfplus/10.1162/asep.2009.8.3.178> «*After failing to sell the bank as a whole, the state took over the bank for one krona. The government wanted to demonstrate that shareholders would not be protected. However, the policy toward Gota Bank's owners was contradicted by the effect of the blanket guarantee on shareholders of the other private banks. One interpretation of the differential treatment of the shareholders in Gota Bank is that this bank was not big enough for stakeholders to receive protection beyond the formal guarantee of creditors*».

¹⁸⁶ Al fine di incrementare la fiducia nel suo operato, l'organismo è separato dal Ministero delle Finanze, dalla banca centrale svedese (*Riksbank*), nonché dall'autorità di vigilanza finanziaria (*Finansinspektion*) e comincia ad operare nel maggio del 1993.

Alla *Bankstödsnämnd* non viene assegnato alcun budget predeterminato – sia per scongiurare la necessità di approvazione di ulteriori fondi, da parte del Parlamento, sia a fondamento della serietà delle politiche messe in atto per risolvere la crisi – e, pertanto, gode di una fonte di finanziamento aperta e illimitata.

Ancora, la gestione della crisi è guidata dal principio di trasparenza in un duplice senso. In primo luogo, tutte le banche richiedenti sostegno finanziario pubblico sono assoggettate alla c.d. *full information disclosure* che, da una parte, consente alla *Bankstödsnämnd* di conoscere esattamente la loro situazione patrimoniale; dall'altra parte, facilita la risoluzione della crisi e, inoltre, contribuisce a rendere accettabile tra il pubblico l'applicazione di tali misure straordinarie. In secondo luogo, le regolari e fluenti comunicazioni delle autorità svedesi premiano il sistema bancario sia attraverso l'apertura dei mercati esteri, sia mediante il ripristino della fiducia del pubblico.

Infine, la strategia messa in atto per la risoluzione delle banche in crisi – volta alla salvaguardia delle funzioni da esse svolte e basata sul principio della sopportazione delle perdite da parte dei soci – è caratterizzata dall'eterogeneità. Invero, alla luce di due indicatori – l'erosione del coefficiente di adeguatezza patrimoniale stabilito dalla legge e la temporaneità o meno di tale erosione – gli enti di credito vengono classificati in tre diverse categorie e assoggettati a misure differenziate dalla *Bankstödsnämnd*.

Nella prima categoria rientrano le banche con problemi di liquidità a breve termine, ma il cui coefficiente di capitalizzazione sarebbe rimasto entro i limiti (tra cui, *Handelsbanken* e *Skandinaviska Enskilda Banken*). Quindi, innanzitutto, si incoraggiano le soluzioni private, evitando per quanto possibile il coinvolgimento pubblico; altrimenti, in primo luogo, si chiede ai soci di procedere alla ricapitalizzazione; in secondo luogo, la *Bankstödsnämnd* fornisce una *temporary «capital adequacy» guarantee*.

Nella seconda categoria, invece, le banche con un rapporto di capitalizzazione sceso sotto il limite minimo (8%) ma che, ad ogni modo, hanno buone probabilità di ritornare ad essere solventi in futuro (ad esempio, *Föreningsbanken*). Anche in questo caso, la filosofia è quella di privilegiare, *in primis*, l'intervento degli stessi azionisti con iniezioni di capitale; e, solo in

Quanto alle sue attività, erano fundamentalmente di due tipi. «*Primarily, it sought to identify banks with sufficiently strong charters that could restore profitability without long-term government capital support. (...) Secondly, the authority oversaw the state's ownership in the nationalized banks and the activities of the Asset Management Corporations (AMC) carved out from those banks. (...) The process was transparent to the participants. In evaluating the viability of each bank, the banks had to disclose to the BSA their financial situation truthfully and value assets conservatively by recognizing all their realized and expected losses*» (WENT P., *op. cit.*, p. 35).

seguito, procedere all'intervento da parte dello Stato. Al fine di incentivare la sottoscrizione degli aumenti di capitale, l'operazione viene supportata da una garanzia dello Stato che – in caso di mancato rispetto del vincolo dell'8% sui requisiti di capitale – poteva trasformarsi nella sottoscrizione di capitale di *Bankstödsnämnd*.

Nell'ultima categoria, invece, gli enti di credito con capitale pressoché nullo e, pertanto, senza alcuna possibilità di ripristino della propria situazione patrimoniale. In tali ipotesi, si pone l'alternativa, da risolvere sulla base del minor costo sociale, tra la liquidazione o la nazionalizzazione e successiva fusione con banche più solide (vedasi, *Nordbanken* e *Gotha Bank*)¹⁸⁷.

3.1.1. *Securum*.

Nell'ottobre 1992, alla scissione di *Nordbanken* (*good bank*) consegue la segregazione del suo patrimonio e il trasferimento parziale alla neocostituita *Securum* (*bad bank*), sua controllata. Oggetto di cessione sono, in particolare, crediti deteriorati e, in generale, altri attivi problematici per un corrispettivo di SEK 50 miliardi, sebbene il loro valore nominale sia di SEK 67 miliardi; nel proprio bilancio, *Nordbanken* conserva SEK 120 miliardi di attivi di buona

¹⁸⁷ Quanto a *Nordbanken*, cfr. JES-IVERSEN M. – SJÖGREN H., *The State as Last Resort in two Scandinavian Banking Crises: A comparative case study of Denmark and Sweden*, EHFF – Stockholm School of Economics, Working Paper n. 3, 2014, pp. 17-18: «Already before the crisis, the badly hurt *Nordbanken* was a partly state-owned bank, as a direct result of the state intervention during the banking crisis in the early 1920s. During the Deflation Crisis 1920-21, the private bank *Svenska Lantmännens Bank* suffered from huge credit losses. In the reconstruction of the bank, the state took 90 percent of the voting stock and the name was changed to *Jordbrukarbanken*. In 1951, the state ownership was transferred into a larger commercial bank by the establishment of *Kreditbanken*. In a merger with *Postbanken* in 1974, the state-owned *PK-Banken*, the state ownership increased even further. Two main motives of a strong alternative to private banks was to 1) control transactions and manage credit within the growing public sector, 2) increase the competition in the credit market and reduce undesirable effects of the power of private capitalists. However, the state played a passive role as shareholder and the state, both the main right-wing and left-wing political parties, declared that bank should operate on strictly commercial basis. Many other state-owned companies at this time were part of regional political programs, but *PK-Banken* was not, which confirms the arm's length distance to the state. This market-based view was deepened in the 1980s, when they state lifted most restrictions on the capital market and rule its possibilities to control the banking industry. In 1990, *PK-Banken* bought up the smaller *Nordbanken*, and changed name to *Nordbanken*. *PKBanken* had started a process of privatisation, and the intention from the state was to reduce its ownership. However, in the following crisis, the new *Nordbanken* experienced substantial liquidity problems and the government decided intervene, by a capital injection and increasing the ownership to 100 per cent of the voting stock».

Quindi, lo Stato divide la banca in due entità: una «*good bank*» (*Nordbanken*) e una «*bad bank*», (*Securum*); la prima, rimane tutti gli attivi di buona qualità, mentre alla seconda vengono trasmessi gli *assets* tossici.

qualità.

Orbene, sin dalla sua nascita, *Securum* si presenta come uno strumento coerente alla funzione a cui è deputato, nonché necessario complemento di tutte le misure adottate dal governo svedese. Infatti, sono proprio alcuni dei suoi peculiari connotati a sancire il successo nella gestione degli *assets* trasferiti.

Innanzitutto, il capitale sociale pari a SEK 24 miliardi ne condiziona fortemente il funzionamento, giacché: per un verso, la più che sufficiente capitalizzazione consente alla *bad bank* di procrastinare l'uscita degli attivi dal proprio bilancio, fino a quando le condizioni di mercato non saranno favorevoli per la massimizzazione del loro valore; per altro verso, un'elevata capitalizzazione riduce al minimo la necessità di ulteriori iniezioni di denaro pubblico, consentendo all'organo gestorio di prendere le proprie decisioni con totale libertà e senza alcun tipo di interferenza pubblica.

Di fatto, le autorità scandinave affidano la gestione di *Securum* ad un consiglio di amministrazione caratterizzato da professionalità ed indipendenza, «*to minimize the possibilities for political interference, which has been a problem in Mexico and other crisis countries. But independence also created a classic owner-management principal-agent problem. Ownership and control were separated, and the government had abdicated from the role of an active owner*»¹⁸⁸.

Inoltre, la non assoggettabilità di *Securum* alla legislazione bancaria e finanziaria – proprio per la sua qualità di *bad bank* – secondo la dottrina, non solo è uno dei punti di forza dell'ente, ma inoltre un elemento che ha contribuito al suo successo nella gestione degli attivi ceduti. Infatti, «*Securum was not subject at this time to the same restrictions on the right to take over and manage collateral as a bank, and for another thing, the asset-holding companies to which the assets were transferred were able to act in precisely the same way as any normal property or industrial company whatever. Their activities, moreover, were completely beyond the supervisory powers of the Swedish Financial Supervisory Authority. One further major advantage was that Securum faced no equivalent to the rule in banking that any restrictions on the activities of the*

¹⁸⁸ ENGLUND P., *The Swedish 1990s banking crisis. A revisit in the light of recent experience*, 2015, p. 29.

*parent company apply equally to all other companies in the group»*¹⁸⁹.

L'individuazione degli *assets* oggetto di cessione non è il risultato di un provvedimento coattivo dell'autorità, bensì di una libera scelta di *Nordbanken*. Dunque, «*the management kept only loans that would perform with substantial certainty and a large number of them were transferred to Securum. Thus, a number of small and medium-sized businesses found themselves in the hand of Securum although they were current with their interest and principal payments»*¹⁹⁰.

Infine, la determinazione del corrispettivo per gli attivi ceduti – ben al di sopra del valore di mercato – per un verso, risponde all'esigenza di ricapitalizzare *Nordbanken* per consentirle un *fresh start*; per altro verso, riflette le elevate perdite a cui *Securum* avrebbe dovuto far fronte nella liquidazione degli *assets*¹⁹¹¹⁹².

3.1.1.1. Il recupero e la liquidazione degli *assets*.

Il recupero dei crediti ceduti è tutt'altro che semplice. In parte, a causa della eterogeneità del portfolio – oltre 3000 crediti per circa 1000 diversi debitori – ma, soprattutto, per la situazione di profonda insolvenza in cui versano la maggior parte di questi.

In tale contesto, *Securum* deve optare tra la richiesta di fallimento – con la conseguente realizzazione dei crediti all'interno della procedura – oppure attendere la ristrutturazione aziendale. Seguendo la «linea dura», la scelta ricade

¹⁸⁹ BERGSTRÖM C. – ENGLUND P. – THORELL P., *Securum and the road out of the banking crisis*, SNS, Stockholm, 2003, pp. 5-6.

¹⁹⁰ ØSTRUP F. – OXELHEIM L. – WIHLBORG C., *op. cit.*, p. 207.

¹⁹¹ Sul punto, IVI, p. 208 «*The large capital infusion reflected large expected losses for Securum in the process of unwinding the assets. At the same time, Nordbanken was given an SKK 10 billion capital infusion. This amount should also be viewed as a part of the price Nordbanken received. Thus, neglecting capital infusions into Nordbanken prior to its division, Nordbanken received 60 billion for assets booked at 67 billion. At the end of 1993, this value had been written down to 33.3 billion. If we assume that these losses were expected at the end of 1992, the excess valuation of the assets transferred to the «bad bank» amounted to 30–35 billion. Without this large overvaluation, Nordbanken clearly would not have survived».*

¹⁹² Inizialmente, il governo aveva previsto una durata di almeno 15 anni e, pertanto, la capitalizzazione della *bad bank* era volta a coprire l'allocazione delle perdite e a consentirle di proseguire con le operazioni di liquidazione degli attivi ceduti. Successivamente, però, si intravede la possibilità di ultimare le procedure in un periodo inferiore e di liquidare l'AMC entro il 1997; tale decisione, avallata dal Ministero delle Finanze, trova conforto nella programmazione che prevede la conclusione delle operazioni di gestione degli crediti deteriorati cinque anni dopo l'istituzione di *Securum*.

sulla prima opzione in caso di «*companies with low profitability, unpaid interest, a low interest coverage ratio, a high debt/equity ratio and no 'track record'*»; dunque, oltre il 70% dei debitori ceduti fallisce¹⁹³. Invece, in tutti gli altri casi, le imprese vengono ristrutturate¹⁹⁴.

Gli attivi recuperati, rappresentati prevalentemente da beni immobili, vengono liquidati con diverse modalità, il fine ultimo è il collocamento sul mercato al miglior prezzo possibile.

Innanzitutto, a differenza di quanto era successo negli Stati Uniti con la *Resolution Trust Corporation* (RTC), *Securum* – temendo una potenziale ulteriore contrazione del mercato immobiliare in seguito all'immissione di un gran volume di beni – evita le vendite all'asta e opta per modalità di vendita tradizionali, in seguito a negoziati con i potenziali acquirenti e ad un prezzo inferiore del 5-10% rispetto ai valori medi. In concreto, «*there are different ways of selling a property portfolio: as individual units one by one or lumped together in packages of properties, or included in property holding companies. Securum used all methods, but the majority of properties, by value, were sold as part of property companies*»¹⁹⁵.

Con riguardo al momento scelto per avviare le vendite – iniziate nel 1994,

¹⁹³ Invero, le imprese fallite sono state oggetto di trasferimenti d'azienda endofallimentari, ragion per cui lungi dal configurarsi un'eliminazione dal mercato, si è comunque realizzata la continuità aziendale seppur con assetti proprietari diversi.

Inoltre, quanto alle ragioni che hanno portato *Securum* a optare per il fallimento dei debitori ceduti, nonché alla possibilità di un esito diverso in applicazione di una normativa simile al *Business Reorganization Act* – entrato in vigore nel 1996 e che impone il divieto di azioni esecutive durante la ristrutturazione o il fallimento del debitore – cfr. BERGSTRÖM C. - ENGLUND P. – THORELL P., *op. cit.*, pp. 12-15.

¹⁹⁴ IVI, p. 16: «*The restructuring measures encompassed both the activities and organisation of the companies and their financing. In many cases the organisational structure of the companies was changed, e.g. by replacing the managing director and making sharp adjustments in the composition of the board. One step in changing the financial structure was to reduce the debt/equity ratio, with Securum acquiring a substantial share of ownership of the company – in most cases, a majority of the shares. Most of the companies were owned by the management prior to restructuring. In cases where the old management remained in place but had been deprived of ownership, there was a risk of an adverse effect on management incentives. To counter this risk, various bonus systems were introduced for the management of many of the companies. (...) The asset-holding companies were reorganised in various ways by mergers, acquisitions and sales of assets. In addition, extensive measures were taken both to improve productivity and product development and to adjust prices and product quality. The negative leverage effects deriving from insolvency ought to disappear if a new owner with strong capital resources takes over. The restructuring and new management forms given to companies ought similarly to lead to improved results*».

¹⁹⁵ ENGLUND P., *op. cit.*, p. 29.

nel 1996/1997 circa l'85% degli *assets* è venduto – è stato oggetto di svariate critiche in quanto, nonostante il mercato fosse in lenta ripresa, i prezzi erano inferiori a quelli praticati nel 1991 e, addirittura, del 40% al di sotto dei valori degli anni 2000. Però, come espresso da alcuni autori, è certamente più semplice effettuare siffatte valutazioni retrospettivamente e sostenere che, qualora la liquidazione di beni fosse stata svolta in modo graduale e attendendo l'aumento dei prezzi, il risultato economico delle vendite sarebbe stato migliore¹⁹⁶.

Inoltre, al fine di consentire l'allocazione degli *assets* presso soggetti che non erano interessati all'acquisto di beni immobili, *Securum* affianca cinque offerte pubbliche di acquisto (OPA) alle predette vendite. In totale, vengono lanciate cinque OPA, quattro nella borsa di Stoccolma e una in quella di Londra.

Securum, come già evidenziato, raggiunge gli obiettivi per cui era stata costituita e, pertanto, viene liquidata alla fine del 1997, ben dieci anni prima del termine inizialmente stabilito. Secondo la dottrina, cinque sono le ragioni che hanno contrassegnato il successo dell'AMC svedese: «*firstly, the government transferred mostly commercial real estate assets which may be easier to restructure as they may involve politically less sensitive issues-layoff of factory workers. Secondly, the assets that were transferred to Securum were mostly large and complicated assets for which it could be argued that Securum may have had a comparative advantage of resolving them. Thirdly, the government only transferred a limited amount of total banking system assets. Securum total assets amounted to 8 percent of total banking system assets. In addition, Securum had professional management, enjoyed political independence and was provided with appropriate funding. Finally, the economy and the real estate market recovered over that period*»¹⁹⁷.

3.1.2. *Retriva*.

Nel settembre 1992, il *Gotha Group* – del quale faceva parte *Gotha Bank*, la quarta banca più grande della Svezia – preannuncia l'impossibilità di rispettare i vincoli minimi di capitale richiesti entro la fine dell'anno, a causa delle ingenti perdite subite. Dunque, con il duplice scopo di promuovere la stabilità del sistema bancario e di evitare la perdita di fiducia da parte del pubblico, lo Stato

¹⁹⁶ BERGSTRÖM C. – ENGLUND P. – THORELL P., *op. cit.*, pp. 17-18.

¹⁹⁷ KLINGEBIEL D., *op. cit.*, p. 16.

nazionalizza *Gotha Bank*, liquidando la capogruppo (*Gotha AB*), e fornisce una garanzia sui crediti deteriorati della prima pari a SEK 10 milioni.

Contestualmente alla scissione di *Gotha Bank*, gli *assets* tossici – a pari a SEK 45 miliardi – vengono ceduti alla neocostituita *Retriva*, capitalizzata dallo Stato con SEK 4 miliardi.

Infine, si procede alla fusione tra *Nordbanken* e *Gotha Bank*; quindi, alla trasmissione degli attivi di *Retriva* a *Securum*.

3.1.3. *Mandamus AB*.

Sempre nel 1992, la decisione di costituire un'ulteriore *asset management company*, *Mandamus*; diversamente dalle precedenti, però, essa risponde al modello privato-decentrato. In concreto, *Mandamus AB* è una società totalmente controllata dalla *FöreningsSparbanken AB*¹⁹⁸.

In questo caso, oggetto di gestione sono esclusivamente beni immobili, nonché partecipazioni in società rilevate da *FöreningsSparbanken* e i crediti deteriorati di cui la banca è titolare.

Infine, nell'aprile 1998, *FöreningsSparbanken AB* cede le proprie partecipazioni, al fine di consentire a *Mandamus* di poter operare alle stesse condizioni delle altre società immobiliari non bancarie.

3.2. Altre *asset management companies* virtuose: *StabFund* e NAMA.

3.2.1. Svizzera (*SNB StabFund*)

L'UBS AG – prestatrice di servizi di *investment banking*, *private banking* e *asset management*; insieme a *Credit Suisse*, fortemente presente nel settore bancario nazionale – è tra le banche che risentono maggiormente gli effetti delle turbolenze abbattutesi sulle piazze internazionali durante il 2007, conseguenza della sua forte presenza sul mercato americano dei titoli ipotecari garantiti.

Dunque, il crollo delle borse e la crisi dei mutui ipotecari statunitensi innescano una reazione a catena, che provoca: l'erosione generale della fiducia dei depositanti; l'eccessivo e problematico volume di attivi illiquidi; le drastiche

¹⁹⁸ Ciò, dal 1997, in seguito alla fusione tra *Föreningsbanken* – nata, a sua volta, dalla fusione tra 12 banche cooperative regionali e la *Föreningsbankernas Bank* – e *Sparbanken Sverige* – risultato della fusione tra 11 casse di risparmio e la *Sparbankernas Bank*. Precedentemente, invece, *Mandamus* era una subsidiary della *Föreningsbanken*.

correzioni di valore ed iscrizioni a bilancio di perdite per oltre USD 50 miliardi; la ricapitalizzazione della banca, sottoscritta da un pool di banche, e le dimissioni del suo Presidente.

In tale contesto, nell'ottobre 2008, il Consiglio federale, la Banca nazionale svizzera (BNS) e la Commissione federale delle banche (CFB) predispongono congiuntamente un pacchetto di misure volto a stabilizzare e rafforzare il sistema finanziario svizzero. Successivamente, con la modifica temporanea della Legge sulle banche¹⁹⁹ – che mira a ripristinare la fiducia del pubblico – si rafforza la protezione dei depositanti²⁰⁰. In concreto, gli interventi a sostegno di UBS sono di due ordini diversi.

Il primo intervento, riguarda la costituzione di *SNB StabFund* – società veicolo costituita e controllata dalla Banca nazionale svizzera – a cui vengono trasferiti *assets* tossici per USD 38,7 miliardi al fine di alleggerire il bilancio della banca e di consentire di attendere la ripresa dei mercati per la realizzazione degli attivi; l'acquisto è garantito da SNB attraverso un prestito di USD 54 miliardi. Tale cessione «*was a decisive step towards cleaning and shrinking UBS's balance sheet. Steps towards internal reorganization include the installation of new leadership, staff cuts, and the separation of the investment banking, private banking and assetmanagement functions into separate divisions*»²⁰¹.

Il secondo intervento – strettamente e direttamente collegato a quello precedente – è rappresentato dall'emissione di obbligazioni convertibili in azioni per USD 6 miliardi. Di fronte all'impossibilità per USB di reperire i fondi necessari sul mercato, la Confederazione sottoscrive il prestito obbligazionario al fine di potenziare il patrimonio della banca e consentire la sufficiente capitalizzazione di *SNB StabFund*, ma senza che la situazione finanziaria della

¹⁹⁹ Invero, Legge federale sulle banche e le casse di risparmio dell'8 novembre 1934 (LBCR).

²⁰⁰ La riforma proposta dal Consiglio federale, inizialmente valide almeno fino al 31 dicembre 2010, prevede tra l'altro: i) l'innalzamento dell'importo dei depositi garantiti da 30.000 a 100.000 CHF; ii) la detenzione presso la banca di attivi disponibili pari all'importo dei depositi garantiti, affinché i clienti abbiano la certezza che i loro depositi sono al sicuro presso ogni banca in Svizzera; iii) l'aumento del limite massimo del sistema di garanzia dei depositanti dovrebbe da quattro a sei miliardi CHF.

²⁰¹ GODDARD J. – MOLYNEUX P. – WILSON J.O.S., *The Financial Crisis in Europe: Evolution, Policy Responses and Lessons for the Future*, Giugno 2009, p. 6, disponibile online a <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1414935>

prima potesse essere compromessa²⁰².

Infine, nel 2013, UBS esercita il diritto di opzione e acquista la società veicolo. Il corrispettivo – pari a USD 3,762 miliardi – è determinato in base ai risultati della valutazione degli attivi da parte di esperti indipendenti.

3.2.2. Irlanda (*National Asset Management Agency, NAMA*).

«*Although international pressures contributed to the timing, intensity and depth of the Irish banking crisis, the underlying cause of the problem was domestic and classic: too much mortgage lending (financed by heavy foreign borrowing by the banks) into an unsustainable housing price and construction boom*»²⁰³.

Nel settembre 2008, il governo irlandese mette in atto una strategia che prevede quattro interventi principali: il rilascio di una c.d. *blanket guarantee*; la temporanea nazionalizzazione di alcune banche; la ricapitalizzazione di alcune banche; la cessione degli assets deteriorati o potenzialmente deteriorati ad una AMC pubblica-accentrata.

Innanzitutto, il sistema di garanzia viene esteso a tutti i depositi e, per determinate banche, anche ad alcune categorie di debito *senior*. Inoltre, ciascun depositante è garantito al 100% e si aumenta il limite, che dai € 20.000 passa a € 100.000²⁰⁴. Tale misura si applica alle tre banche irlandesi di maggiori dimensioni – *Bank of Ireland, Allied Irish Banks (AIB) e Anglo-Irish Bank* – ad altre tre banche nazionali e ad una banca estera.

Inoltre, si nazionalizza la *Anglo-Irish Bank*, tra accuse di pratiche inappropriate o fraudolente da parte degli azionisti, riguardanti l'occultamento di prestiti concessi. Invece, per *Bank of Ireland* e *AIB* si procede alla ricapitalizzazione per complessivi € 7 miliardi e – in cambio dei conferimenti, pari a € 3,5 miliardi – il governo riceve azioni privilegiate e il diritto di opzione

²⁰² La Confederazione, attraverso il Consiglio federale, subordina la sottoscrizione del prestito ad alcune condizioni: i) il sostegno pubblico non deve comportare un aumento del debito né ostacolare le funzioni della Confederazione; ii) l'assicurazione che la Confederazione è adeguatamente remunerata per il rischio assunto, attraverso interessi annui pari a 600 milioni CHF, nonché il ricavato dalla successiva alienazione del prestito o delle azioni; iii) regolari colloqui tra investitori e Confederazione nonché verifiche della gestione e del controllo dei rischi da parte della BNS.

²⁰³ HONOHAN P., *Resolving Ireland's banking crisis*, in *Economic & Social Review*, Vol. 40, n. 2, Dublino, 2009, p. 208, disponibile online a <http://hdl.handle.net/2262/58797>.

²⁰⁴ GODDARD J. – MOLYNEUX P. – WILSON J.O.S., *op. cit.*, pp. 11-12.

per l'acquisto del 25% delle azioni ordinarie per ciascuna banca.

Infine, con l'adozione del *National Asset Management Agency Act 2009* – e in seguito all'approvazione da parte della Commissione europea – si istituisce la *bad bank* irlandese: un'agenzia sottoposta al controllo della *National Treasury Management Agency* (NTMA) – organismo indipendente il cui organo amministrativo è, però, nominato dal ministro delle finanze – con specifici obiettivi (*section 10*) e funzioni (*section 11*), nonché poteri (*section 12*). Infatti, oltre alle tipiche prerogative di un'AMC – cioè la gestione di crediti deteriorati e di altri assets problematici – NAMA può: procedere alla sottoscrizione diretta di capitale sociale delle banche, aprire di linee di credito, concedere garanzie, detenere e commercializzare di beni immobili (anche con finalità sociale).

Ai sensi della *section 62*, gli enti di credito possono autonomamente scegliere se aderire allo schema. Però, una volta che la banca decide di partecipare, non avrà più alcuna discrezionalità sulla scelta degli *assets* da trasferire. Ciò, in quanto il legislatore irlandese ha specificamente individuato le attività cedibili – quelle iscritte a bilancio entro il 31 dicembre 2008 – attraverso una clausola che comunque lascia ampia libertà nel definirne il perimetro; infatti, possono rientrarvi tutte le posizioni il cui mancato trasferimento è ritenuto di ostacolo al perseguimento degli obiettivi di NAMA.

Ebbene, nonostante la gestione degli *assets* ceduti spetti a NAMA, all'acquisto e alla valorizzazione dei crediti deteriorati è stata deputata la neocostituita *National Asset Management Limited* (NAML). Tale società veicolo – partecipata al 49% da NAMA e al 51% da investitori privati – *podría crear un número de filiales de sociedades vehiculares. Estas filiales tendrían responsabilidad por los préstamos de cada una de las entidades participantes en el scheme. Formarían parte de un grupo y el Master SPV tendría el 100% del control sobre ellas*²⁰⁵.

Quanto al prezzo di trasferimento dei crediti, esso corrisponde al valore di realizzo che ci si attende ragionevolmente di ottenere in un orizzonte di lungo periodo; si ricava attraverso «*two values calculated for each loan, current market value and its long-term economic value. NAMA appoints an audit*

²⁰⁵ OTAL FRANCO, S.H. – GARVEY, A.M., *Informe sobre la República de Irlanda: la creación y evolución de NAMA (National Asset Management Agency) para la ayuda al sistema bancario en Irlanda*, op. cit., pp. 37-38.

coordinator to check the loan valuations and the supporting documentation and the audit coordinator carries out a series of validation checks to confirm the values calculated by the loan valuers. The long-term value for each loan is calculated by taking account of the value of the loan collateral – the present value of the cash that is expected to flow from the real estate collateral (after uplift for long-term economic value) and the current market value of non-real estate collateral. Adjustments are then made to take account of such factors as due diligence and enforcement costs that are likely to be incurred by NAMA; legal discounts and the value of associated financial derivatives»²⁰⁶. Di conseguenza, NAMA ha ottenuto uno sconto medio del 57%, rispetto al 65% calcolato adottando il semplice valore di mercato.

Le cessioni sono state finanziate attraverso l'emissione di obbligazioni (*senior* e subordinate), di cui solo le prime coperte da garanzia statale (il 95%), trasferite alle banche cedenti. Nell'ottobre 2017, l'agenzia ha rimborsato la totalità del debito *senior*, conseguendo uno dei principali obiettivi commerciali; mentre il rimborso di €1.6 miliardi di debito subordinato, nonché il realizzo di un *surplus* – il cui ammontare dipenderà dalle condizioni di mercato, attualmente previsto in €3 miliardi – è fissato a marzo 2020.

Ad ogni modo, nelle parole del presidente e dell'amministratore delegato, *«this achievement does not mean that NAMA's work is completed (...) This major achievement has only been made possible by the strong cash flows that NAMA generated from our strategic programmes of disposals and investment in assets. Such investment includes facilitating the development of office and residential accommodation in Dublin's Docklands and the construction of up to 20,000 residential units»²⁰⁷.*

3.3. Alcune esperienze non virtuose di *asset management companies*: Fobaproa e N-PART.

3.3.1. Messico (*Fondo Bancario de Protección al Ahorro*, Fobaproa).

²⁰⁶ INSOLVENCY LAWYERS' ASSOCIATION, *Bad banks – how to deal with «bad» bank assets – Ireland and other case studies*, p. 9, disponibile online a www.ilauk.com/docs/.../bad_banks_-_ireland_others.pdf.

²⁰⁷ Fonte: <https://www.nama.ie/about-us/news/news-detailed-view/news/nama-redeems-all-of-its-senior-debt/>.

Come era già successo altrove, da una parte, la liberalizzazione del settore finanziario (1989/1990) – caratterizzata da un non adeguato rafforzamento della disciplina regolamentare e di vigilanza – conduce ad una crescita smisurata nell'erogazione di prestiti; dall'altra parte, la privatizzazione delle banche nel 1991/1992, senza alcuna verifica sulla qualità del capitale, né dei nuovi proprietari. La crisi messicana si fa sentire con tutta la sua forza dopo il c.d. *error de diciembre* – la decisione del governo di svalutare il peso messicano – e le banche ne vengono trascinate²⁰⁸.

Si adottano una serie di misure volte ad evitare il collasso del sistema, a ristabilire la normale operatività degli intermediari bancari e a sostenere i debitori, riducendo al minimo il costo degli interventi sopportato dai contribuenti. In un primo momento, il raggiungimento di tali obiettivi viene affidato esclusivamente al *Fondo Bancario de Protección al Ahorro* (Fobaproa), attraverso l'attribuzione di competenze nell'acquisto degli attivi deteriorati e di ricapitalizzazione degli enti di credito, nonché in materia di vigilanza e di garanzia delle operazioni bancarie; però, Fobaproa – nato nel 1990 come fondo di garanzia dei depositi a copertura limitata²⁰⁹, finanziato dai contributi delle stesse banche – è incapace di assolvere autonomamente a tali funzioni, a causa delle contenute risorse a disposizione. Pertanto, vengono messi in atto ulteriori interventi, dando luogo ad una strategia operativa in tre diversi modi: «*first, a foreign-exchange liquidity support program offered short-term dollar credits to banks experiencing problems with renewing their foreign currency liabilities. Second, a temporary capitalization program provided banks extra time to reorganize in an orderly fashion. In this program, banks with capital ratios below the 8 percent threshold had to issue subordinated debentures that were bought by the central bank. These securities automatically converted into equity after five years and precluded banks from paying dividends or issuing*

²⁰⁸ Sul punto, cfr. CORREA E., *Crisis y rescate bancario mexicano*, 1999, p. 1, disponibile online a <http://www.redcelsofurtado.edu.mx/archivosPDF/correa5.pdf>: «*La devaluación de casi 100%, junto con la elevación de las tasas de interés al inicio de 1995 generó un desbalance cambiario y crediticio en la operación de los bancos y de las mayores empresas. Sin embargo, aún antes del estallido de la crisis de 1994, la cartera vencida de los bancos superaba su capital contable (incluso con los criterios contables vigentes en aquel momento), posteriormente con el desbalance procedente de la devaluación y de la elevación de las tasas de interés, los bancos pasaron de la quiebra técnica a la quiebra plena*».

²⁰⁹ Invero, già dal 1986 operava il Fondo de Apoyo Preventivo de la Banca Múltiple (Fonapre) che, dopo l'approvazione della *Ley de Instituciones de Crédito*, muta denominazione.

addintional capital unless they were repaid in full. The program aimed to provide incentives for shareholders to raise new equity for their bank, or risk losing their institution to the government. Third, a loan purchase program in which the central bank offered to buy two dollars of loans for every dollar of new equity invested by shareholders»²¹⁰.

La gestione accentrata degli attivi attraverso Fobaproa facilita le procedure di ristrutturazione del debito ma, inoltre, aumenta il volume e l'esposizione debitoria (oltre il 50% dei crediti deteriorati e USD 60 miliardi, rispettivamente). Infatti, in esso non solo confluiscono i crediti delle banche partecipanti al «Programa de Capitalización y Compra de Cartera»²¹¹ – tra cui, *Bancomer, Banamex, Serfin, Banorte e Bital* – bensì anche i portafogli degli enti di credito soggetti a «intervención gerencial», in seguito a comportamenti fraudolenti degli amministratori – quali *Union, Cremi e Banpais* –, e dei quali Fobaproa riveste la qualità di proprietario *de facto*; nonché gli attivi di cattiva qualità delle banche sottocapitalizzate e cedute ad istituzioni finanziarie estere (ad esempio, *Probursa, Inverlat e Mexicano*).

Nel 1996, a Fobaproa vengono affiancati altri due enti: il *Comité Central de Crédito Central* (CCC) – incaricato del coordinamento dell'attività di riscossione e di ristrutturazione tra le diverse banche – e la *Valuación y Venta de Activos* (VVA), responsabile della vendita degli *assets*.

La VVA incontra diverse difficoltà nello svolgimento del proprio compito²¹² e, nel 1997, – dopo la prima vendita all'asta di attivi per USD 135 milioni, pari al 50% del loro valore nominale – nasce la *Dirección de Activos Corporativos* (DAC) con specifiche funzioni – amministrazione, trasformazione, supervisione e vendita degli *assets* – ponendo fine all'operatività degli altri enti (CCC, VVA e UCABE).

La strategia di DAC – consistente, i) nella redazione dell'inventario in base al debitore e non alla banca cedente, che fa emergere la complessità del portfolio

²¹⁰ Con riguardo a questo e agli altri programmi implementati dal governo messicano, cfr. MULÁS, A., *Corporate Debt Restructuring in a Systemic Financial Crisis: Mexico's Experience, 1996-98*, in AA.VV., *Resolution of Financial Distress: An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws*, Washington D.C., 2001, p. 160.

²¹¹ Cfr. TÉPACH MARCIAL, M.R. – PITALÚA TORRES, V.D., *Análisis de la crisis bancaria en México*, 1999, pp. 12-14.

²¹² Sul punto, cfr. MULÁS, A., *op. cit.*, p. 161.

da gestire; ii) nella classificazione dei crediti in gruppi economici, cioè i debitori che hanno gli stessi assetti proprietari; iii) nell'implementazione di un procedimento *case-by-case* per ogni gruppo economico – consente il recupero di *assets* per USD 16 miliardi (28 mila crediti di oltre 4 mila debitori diversi); però, a causa di contingenze politiche che impediscono a Fobaproa di proseguire le proprie attività²¹³, le vendite da parte di DAC non possono essere portate a compimento.

Pertanto, come evidenziato dalla dottrina, Fobaproa – per diverse ragioni – non raggiunge nessuno degli obiettivi. *«By early 1999, Fobaproa only sold 0.5 percent of its assets (...) rapid asset sales were not hampered by negative or sluggish GDP growth as GDP growth was positive. Rather, the disposition efforts of these agencies were hampered by a variety of reasons most important of which was the type of assets transferred (politically motivated and/or fraudulent loans). As government agency with limited independence and susceptible to political pressure, both agencies was not equipped to resolving assets whose initial extension was based more on political connections than due diligence on the merits of the projects to be financed. Asset disposition was also hampered by a weak legal framework. (...) Moreover, the rapid sale of assets was further hindered by the fact that the agency was insufficiently funded. As assets were transferred from banks at above market values, the disposition of these assets would have revealed the true losses of the banking system. Finally, the considerable amount of impaired assets under Fobaproa's ownership impeded effective corporate restructuring in at least three ways: (i) it depressed market value of bank assets generally; (ii) continued government control of such a large share of total indebtedness encouraged continued politicization of asset restructuring process; and (iii) repeated non-performing asset sales limited banks' incentives to engage in corporate restructuring.*

(...) In addition, Fobaproa's repeated loan purchases at Mexican banks coupled with debt relief for borrowers, led to a general deterioration of the payment discipline and asset prices. Moreover, loan growth did not recover and

²¹³ In seguito all'approvazione, da parte del Parlamento, della proposta del governo per trasformare il debito di Fobaproa in debito pubblico, entra in vigore la *Ley de Protección del Ahorro Bancario* (LPAB) e, dunque, Fobaproa è sostituito e convertito nell'*Instituto para la Protección al Ahorro Bancario* (IPAB).

remained strongly negative in Mexico»²¹⁴.

3.3.2. Ghana (*Nonperforming Asset Recovery Trust, N-PART*).

La crisi finanziaria degli anni '80 affonda le proprie radici nelle politiche macroeconomiche e di settore implementate dopo l'indipendenza dal Regno Unito, nel 1957; tuttavia, si manifesta quale conseguenza dello stallo nella crescita economica²¹⁵.

In un contesto completamente dissestato – in cui la maggior parte delle grandi banche sono insolventi (7 su 11) e il volume dei crediti deteriorati è superiore a GH¢ 59 miliardi, cioè oltre il 60% degli assets complessivi – il governo ghanese mette in atto la riforma complessiva del sistema attraverso il *Financial Sector Adjustment Programme* (FINSAP) del 1987²¹⁶ e, in quell'ottica, l'approvazione della nuova legge bancaria (1989)²¹⁷.

In particolare, tra i principali obiettivi del FINSAP rientrano: i) stabilire una solida disciplina in materia prudenziale e regolamentare; ii) garantire l'uniformità degli standards contabili e di revisione; iii) istituire un più efficiente sistema di vigilanza bancaria, dotato del personale e delle competenze necessarie per applicare la normativa prudenziale primaria e secondaria; iv) creare un quadro giuridico per la ristrutturazione delle banche in difficoltà, anche

²¹⁴ KLINGEBIEL D., *op. cit.*, p. 16.

²¹⁵ In particolare, IVI, p. 46, sostiene che due sono le cause della crisi: «*Financial liberalization in the mid-1980s resulted in liquidity and solvency problems in the banking sector due to: serious shortcomings in bank regulations and inadequate banking supervision; deficient bank management and poor procedures and controls; and massive devaluation and dismantling of protection barriers as part of a structural reform program leading to increased indebtedness of the corporate sector and reduced capacity to service its debt.*

The heritage of accumulated enterprise losses following years of high inflation, macroeconomic instability and devaluation aggravated loan losses in the banking system».

Con riguardo alle caratteristiche del sistema finanziario ghanese, cfr. ANTWI-ASARE T.O. – ADDISON E.K.Y., *Financial Sector Reforms and Bank Performance in Ghana*, Londra, 2000, pp.

²¹⁶ Nel 2003, viene implementato un pacchetto di misure simili, il *Financial Sector Strategic Plan* (FINSSP). Come esposto da AMUAKWA-MENSAH F. – BOAKYE-ADJEI A., *Determinants of non-performing loans in Ghana banking industry*, in *Int. J. Computational Economics and Econometrics*, Vol. 5, No. 1, 2015, p. 36: «*Some of the policies implemented under FINSAP and FINSSP include liberalisation of interest rate, abolition of directed credit, restructuring of financially distressed banks, strengthening of the regulatory and supervisory framework, privatisation of state-owned banks, liberalisation of the foreign exchange market, establishment of capital market, and reform of the legal framework*».

²¹⁷ La nuova legge bancaria, tra l'altro: stabilisce espressamente i requisiti minimi di adeguatezza patrimoniale, detta le linee guida in materia prudenziale e di procedure di rendicontazione finanziaria, favorisce la concorrenza non imponendo alcuna restrizione né in entrata né in uscita dal mercato.

attraverso la cessione degli *assets* problematici a un veicolo di gestione pubblico; v) assumere dirigenti più ed adatti per la gestione delle banche in difficoltà; vi) sviluppare mercati monetari e dei capitali completamente liberalizzati.

Ebbene – al fine di ristrutturare e ricapitalizzare le banche insolventi, nonché massimizzare il valore degli *assets* di difficile gestione, riducendo così i costi sopportati dai contribuenti – nel 1990, il governo costituisce la *Non-Performing Assets Recovery Trust* (N-PART).

In concreto, si tratta di un'AMC pubblica-accentrata in cui confluiscono gli attivi problematici di sette banche, in cambio di titoli di Stato (tra il 7 e il 9% di interesse annuo). Il controllo dell'ente è affidato ad un *Board of Trustees* – composto da rappresentanti del Ministero delle Finanze, la Banca centrale, il Direttore generale di N-PART, un commercialista, un avvocato indipendente e tre esperti – mentre la nomina del Presidente è frutto di scelte politiche e, pertanto, indipendente dalle qualità professionali o tecniche del soggetto.

Inoltre, a differenza di quanto previsto per *Securum*, il governo non impone alcun obbligo di *full disclosure* alle banche che ricevono sostegno pubblico; quindi, lo Stato non è a conoscenza della loro situazione patrimoniale reale, ragion per cui né i bilanci degli enti di credito né il rendiconto delle attività svolte sono resi pubblici.

Inizialmente, è previsto che il veicolo di gestione abbia una durata quinquennale, successivamente prorogata di 18 mesi; quindi, nel 1997, N-PART cessa la propria attività senza essere riuscita a raggiungere gli scopi per i quali era stata istituita.

Infatti, dopo sette anni di attività, N-PART riesce a recuperare – mediante operazioni di vendita negoziate – solo GH¢ 19.61, equivalente al 32% del portfolio ceduto. «*Factors that contributed to that outcome were the fact that the agency lacked political independence and professional management at the highest level of the institution. In addition, N-Part not only had to resolve a large share of outstanding banking system assets but also more than 50 percent of assets transferred were loans to state-owned enterprises, assets that are typically difficult to restructure for a government 16 agency lacking independence. Importantly, the work of N-Part was hampered by a weak legal framework. The government attempted to mitigate the implications of a weak*

legal framework for N-Part by granting it legal super-powers. Yet, this strategy proved largely ineffective because the courts were debtor friendly and N-Part needed the approval of the borrower before it could proceed with the liquidation process»²¹⁸.

²¹⁸ KLINGBIEL D., *op. cit.*, pp. 16-17.

4. LA SOCIETÀ VEICOLO NELLA RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE: UNA PROSPETTIVA EUROPEA

4.1. La vendita dell'attività d'impresa: presupposto oggettivo e soggettivo; obblighi procedurali. La tutela di azionisti e creditori (cenni). – 4.1.1. Presupposto oggettivo e soggettivo. Valutazione. Corrispettivo. – 4.1.2. Obblighi procedurali. – 4.1.3. La tutela di azionisti e creditori (cenni). – 4.2. La vendita dell'attività di impresa e la società veicolo. – 4.3. L'ente-ponte: struttura, funzionamento e cessazione. La tutela di azionisti e creditori (rinvio). – 4.3.1. La struttura dell'ente-ponte. Costituzione. – 4.3.2. Il trasferimento di attività, diritti e passività. – 4.3.3. *Governance* e attività. – 4.3.4. Cessazione dell'ente-ponte. – 4.3.5. La tutela di azionisti e creditori (rinvio). – 4.4. La tradizione nella risoluzione della crisi dell'ente di credito: il binomio *good bank/bad bank*. – 4.5. Il *bail-in*: obiettivo ultimo della procedura di risoluzione e strumento di gestione della crisi bancaria. – 4.5.1. Il *bail-in* come strumento di risoluzione: valutazioni; i fondi propri, le passività ammesse ed escluse; modalità operative. – 4.5.1.1. La valutazione *ex ante* ed *ex post*. – 4.5.1.2. I fondi propri e le passività ammissibili. – 4.5.1.3. Le passività escluse. – 4.5.1.4. Le modalità operative del *bail-in*. – 4.6. La concretizzazione del principio di allocazione interna dei costi della risoluzione: il *bail-in* e la società veicolo. – 4.7. L'interazione tra gli strumenti di risoluzione: il caso italiano (cenni).

4.1. La vendita dell'attività d'impresa: presupposto oggettivo e soggettivo; obblighi procedurali. La tutela di azionisti e creditori (cenni).

Attraverso l'alienazione dell'attività d'impresa (art. 38, dir.; art. 24 reg.), l'autorità di risoluzione cede la banca in dissesto, totalmente o parzialmente, ad un terzo acquirente. In tal modo, per un verso, si preserva l'integrità del complesso aziendale e il valore di avviamento dell'ente in risoluzione; per altro verso, è garantita la continuità delle funzioni, in virtù del subentro di un nuovo intermediario solvibile nei relativi rapporti. Tale strumento – ulteriore manifestazione del superamento del tradizionale approccio ai sensi del quale le procedure colpiscono il patrimonio, lasciando intatto il soggetto giuridico – non sembra presentare aspetti particolarmente innovativi rispetto alla cessione in

blocco di attività e passività, già disciplinata dal TUB²¹⁹.

4.1.1. Presupposto oggettivo e soggettivo. Valutazione. Corrispettivo.

Quanto al profilo oggettivo, la vendita può consistere nella cessione di azioni o altri titoli di proprietà, nonché, di tutte o parte, delle attività, diritti e passività della banca in crisi; quindi, l'attivo può costituire oggetto di cessione diretta oppure mediante vendita delle azioni o degli altri titoli. Ebbene, se dal punto di vista sostanziale, non c'è alcuna effettiva differenza quanto al risultato, la seconda modalità pone delle delicate questioni con riguardo alla tutela di principi di rango costituzionale.

Quanto al profilo soggettivo, invece, il cessionario deve essere diverso da un ente-ponte (art. 38, par. 1, dir.; art. 24, par. 1, reg.) e necessita dell'autorizzazione all'esercizio di attività bancaria. Ad ogni modo, tale autorizzazione può essere acquisita contestualmente al trasferimento, in virtù di apposita domanda valutata tempestivamente dall'autorità di vigilanza (art. 38, par. 7, dir.; art. 24, par. 2, lett. a) reg.). Per di più, l'acquirente gode di altre temporanee agevolazioni con riguardo ai requisiti autorizzativi imposti di norma per l'esercizio dell'attività ceduta.

Nell'applicazione dello strumento assume rilevanza fondamentale la valutazione *ex artt.* 36 che, al par. 4, lett. f), dir. e 20, par. 5, lett. f, reg. sanciscono che la stessa ha la finalità specifica di orientare la decisione sulle attività, i diritti, le passività, le azioni o altri titoli di proprietà da cedere nonché l'accertamento, da parte dell'autorità di risoluzione, delle condizioni commerciali che la vendita dell'attività di impresa deve rispettare. Infatti, tale ponderazione attiene soprattutto alla determinazione della qualità degli elementi da cedere in quanto le attività devono essere *viables* e le passività non devono porre rischi alla stabilità sistemica.

Quanto al corrispettivo della cessione, l'art. 38, par. 4, dir. e l'art. 24, par. 2, lett. b) reg. sanciscono che le somme pagate dall'acquirente vanno a beneficio: i) dei proprietari delle azioni o di altri titoli di proprietà, qualora la cessione abbia ad oggetto tali titoli di proprietà; ii) dell'ente soggetto a risoluzione, per il trasferimento delle attività e passività. In ogni caso, come statuito agli artt. 37,

²¹⁹ RISPOLI FARINA M. – SCIPIONE L., *op. cit.*, p. 543.

par. 7, dir. e 22, par. 6, reg. l'autorità di risoluzione ha la facoltà di recuperare le eventuali spese sostenute, anche mediante detrazione dagli eventuali corrispettivi.

4.1.2. Obblighi procedurali.

In concreto, la vendita dell'attività d'impresa si pone quale operazione forzosa che, imposta nel perseguimento delle finalità di risoluzione, prescinde da ogni cooperazione da parte degli azionisti dell'ente di credito in risoluzione o di terzi diversi dall'acquirente, e viene effettuata con modalità semplificate e derogatorie rispetto a quanto previsto sia dal diritto societario, sia dalla legislazione su valori mobiliari.

Ed è proprio in ragione della natura di atto forzoso, che gli artt. 39, par. 2, dir. e 24, par. 2, lett. d) reg. impongono stringenti obblighi procedurali, statuendo che la cessione rispetti una serie di criteri, riguardanti principalmente la trasparenza dell'operazione e la tutela delle ragioni dei creditori e degli azionisti della banca in risoluzione. In tal senso, si dispone che la cessione si articoli in procedure competitive, per non determinare conflitti di interesse e/o discriminazioni tra potenziali acquirenti; ancora, che si effettui in modo rapido, trasparente e a condizioni commerciali, allo scopo di massimizzare il valore degli attivi trasferiti, nonché di ridurre il costo della risoluzione.

D'altronde – in ragione della particolare situazione in cui tali transazioni hanno luogo e, pertanto, dell'importanza delle trattative riservate e confidenziali, nonché dei ristretti tempi a disposizione – l'art. 39, par. 3, lett. a) e b), dir²²⁰. introduce una deroga al rispetto dei suddetti criteri per evitare eventuali effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria. Quindi, è consentito all'autorità di risoluzione di non conformarsi all'obbligo di commercializzazione di cui al paragrafo 1 qualora accerti che l'ottemperanza ad esso potrebbe ritardare o impedire il successo della risoluzione e, in particolare, in due ipotesi, ovvero se: *«a) [l'autorità di risoluzione delle crisi] ritiene che il dissesto dell'ente soggetto a risoluzione della crisi costituisca una minaccia sostanziale per la stabilità finanziaria o la aggravi; b) ritiene che l'ottemperanza ai requisiti rischi di compromettere l'efficacia dello strumento per la vendita dell'attività d'impresa*

²²⁰ Tale deroga, in virtù del rinvio ad opera dell'art. 24, par. 2, lett. b) reg., si applica anche alle vendite dell'attività di impresa compiute nell'ambito del SRM.

nell'affrontare tale minaccia o nel raggiungere l'obiettivo di risoluzione di cui all'articolo 31, paragrafo 2, lettera b)».

L'acquirente – che come nell'ipotesi dell'applicazione dello strumento dell'ente-ponte (vedi *infra* § 4.3.), è considerato una continuazione dell'ente in risoluzione – può esercitare i diritti prima esercitati dall'ultimo con riguardo alle attività, diritti o passività ceduti e, in particolare: il diritto alla libera prestazione dei servizi in un altro Stato membro; il diritto allo stabilimento in un altro Stato membro; i diritti di partecipazione dell'ente sottoposto a risoluzione a sistemi di pagamento, di compensazione e di regolamento, a mercati, a sistemi di indennizzo degli investitori e a sistemi di garanzia dei depositanti, purché il cessionario rispetti i requisiti per la partecipazione a detti sistemi. Con riguardo agli ultimi, troverà applicazione una sorta di disciplina derogatoria speciale che impedisce che l'accesso ai sistemi o ai mercati possa essere negato per ragioni attinenti all'assenza di *rating* creditizio o da *rating* basso; consentendo all'autorità di risoluzione di ovviare all'assenza di altri requisiti per l'accesso a tali sistemi o mercati per un periodo di 24 mesi, prorogabili.

4.1.3. La tutela di azionisti e creditori (cenni).

La vendita delle azioni e degli altri titoli di proprietà emessi dall'ente in risoluzione consente all'autorità pubblica di intervenire sulla struttura proprietaria dell'intermediario, ribaltando l'approccio tradizionale nella gestione della crisi ed essendo lo stesso soggetto giuridico che diviene oggetto di «espropriazione»²²¹. In tale contesto, è prevista la corresponsione di un valore da compensare ai titolari spossessati; che, invece, nella cessione di attività e passività, sarà corrisposto all'ente di credito.

Tuttavia, diverse sono le questioni legate alla tutela dei soci – che trovano il loro fondamento nelle esigenze di urgenza e celerità delle procedure di risoluzione e nell'assenza di previo consenso degli azionisti o di terzi diversi dall'acquirente – quanto al diritto di proprietà, e anche agli altri diritti patrimoniali, nonché ai diritti amministrativi. In concreto, nelle sedi opportune, dovrà essere accertato se la severa compressione dei diritti dei soci ha quale

²²¹ Sul punto, RISPOLI FARINA M. – SCIPIONE L., *op. cit.*, pp. 545-546 affermano che il legislatore europeo si è ispirato alla riforma tedesca della *Insolvenzverfahren*, che consente di cancellare le azioni esistenti ed emetterne di nuove nell'ambito del piano di soluzione della crisi, senza richiedere la specifica approvazione degli azionisti esistenti.

contropartita un adeguato sistema di tutele.

Quanto alla salvaguardia dei creditori, innanzitutto, essa è affidata ad alcuni principi generali ed inderogabili quali, ad esempio, la regola secondo cui gli azionisti debbono subire per primi le perdite, mentre i creditori sopporteranno le conseguenze soltanto successivamente, ferma restando la parità di trattamento tra gli appartenenti alla medesima categoria (art. 34, par. 1, lett. a) e b), dir.; art. 15, par. 1, lett. a) e b), reg.); nonché il principio secondo cui nessun creditore deve subire perdite maggiori rispetto a quelle che avrebbe sostenuto nel caso l'ente fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza (art. 34, par. 1, lett. g), dir.; art. 15, par. 1, lett. g), reg.).

Ancora, in concreto, al verificarsi di cessioni parziali – cioè quando non tutte le attività, le passività e i diritti sono stati ceduti all'acquirente e, pertanto, parte dei creditori rimane con la banca cedente – potrebbero verificarsi violazioni del principio di *par condicio creditorum* con riferimento agli ultimi, giacché le attività non trasferite dovrebbero essere liquidate entro un lasso di tempo appropriato.

Pertanto, la chiara ed obiettiva predeterminazione delle condizioni e dei criteri per definire il trattamento a cui saranno assoggettati i creditori è essenziale per il buon esito dell'operazione e, inoltre, per evitare eventuali e lunghe fasi di contenzioso. In particolare, per un verso, andrebbero previste adeguate garanzie per evitare che l'autorità pubblica possa modificare o cancellare i termini e le condizioni dei contratti posti in essere; per altro verso, però, potrebbe essere utile l'introduzione di specifiche norme volte a consentire certe restrizioni sui diritti e i contratti della banca in risoluzione, affinché l'autorità disponga del tempo necessario per organizzare e procedere al trasferimento²²².

²²² In tal senso, come esposto da RISPOLI FARINA M. – SCIPIONE L., *op. cit.*, p. 549, tra le misure implementate nell'ordinamento tedesco e che potrebbero essere mutate, rientrano: i) l'esecuzione dei contratti non può essere sospesa a meno che ciò non sia giustificato da specifiche condizioni; ii) le passività assistite da garanzia finanziaria non possono essere trasferite senza la garanzia; iii) lo stesso vale per le attività e le passività che fanno parte di «*a netting arrangement or part of a payment or securities settlement system*»; iv) la banca acquirente è responsabile in solido per i debiti non trasferiti, ma solo fino a concorrenza dell'importo che i creditori avrebbero ricevuto se il trasferimento non si fosse verificato.

Ancora, qualora si optasse per la sospensione temporanea, totale o parziale, dei diritti dei terzi oppure nell'ipotesi di una moratoria dei pagamenti o degli obblighi di consegna relativi ai contratti stipulati dalla banca, G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model*, Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia, Roma, 2011, p. 154, rileva seri problemi, ovvero: «*i) the extent of the obligations and contracts that could fall under the suspension, with the problem of the treatment of eligible*

4.2. La vendita dell'attività di impresa e la società veicolo.

Tra gli strumenti di risoluzione c.d. *gone concern*, la vendita dell'attività di impresa è lo strumento che – insieme all'ente-ponte, con cui presenta numerosi e notevoli punti di tangenza, ragion per cui la dottrina afferma che l'uno raggiunge *in forma differita ed obliqua*²²³ i risultati dell'altro (sul punto, vedi *infra* § 4.3.) – meglio rappresenta l'obiettivo della risoluzione consistente nel garantire la continuità delle funzioni finanziarie ed economiche essenziali dell'ente. Tale fattispecie, infatti, esprime con pienezza il rinnovato approccio del legislatore comunitario che, nella gestione della crisi bancaria, anziché privilegiare il salvataggio delle istituzioni, centra i propri sforzi e attenzione nel mantenimento delle funzioni essenziali, attraverso l'implementazione di misure in grado di incidere profondamente sulla struttura patrimoniale, organizzativa e gestionale dell'ente in dissesto.

In tal senso – e coerentemente con la disposizione di cui all'art. 31, par. 2, dir. e art. 14, par. 2, reg. – un'interessante soluzione è rappresentata dalla cessione del ramo d'azienda oppure della totalità delle attività e passività, senza la preventiva separazione degli elementi deteriorati o di difficile valutazione presenti nel bilancio dell'ente in crisi.

In particolare, tale misura – che si configura come una mera cessione dell'attività di impresa, senza che, al contempo, vengano applicate congiuntamente altre misure di risoluzione – è utile ed opportuna qualora l'acquirente reperito sul mercato accetti, di fronte ad una riduzione del corrispettivo e magari anche alla prestazione di una garanzia pubblica per l'eventuale inadempimento dei terzi ceduti – la cessione dell'azienda, eventualmente dietro la prestazione di una garanzia pubblica per l'inadempimento del debito del terzo. L'autorità di risoluzione, però, nel valutare l'applicazione di tale soluzione dovrà verificare il ricorrere di determinate condizioni: i) il buono stato patrimoniale dell'acquirente; ii) l'assenza di rischio di contagio derivante dalla cessione di attivi problematici; iii) le capacità

deposits (which could also be affected by the suspension); ii) the duration of the suspension, which could be restricted just to a few days; iii) the clear determination of the starting date and the expiry date of the suspension (the «dies a quo» and the «dies ad quem» of the suspension period); and iv) the disclosure to the public of the suspension».

²²³ COSSA M., *op. cit.*, p. 496.

strutturali e gestorie dell'acquirente al fine della valorizzazione degli *assets* ceduti.

L'implementazione del predetto meccanismo comporta evidenti vantaggi sia per l'acquirente, sia per lo Stato. Il primo, da una parte, ottiene una consistente riduzione sul corrispettivo dovuto per la cessione; dall'altra parte, ad esso spetteranno le somme ricavate dalla gestione degli *assets* di cattiva qualità ceduti. Dal canto suo, il secondo non deve impiegare risorse pubbliche per mettere in atto un'ideale struttura gestoria degli attivi deteriorati e può avvalersi delle competenze private in tal senso.

Invece, nella pianificazione della risoluzione, l'applicazione congiunta della cessione dell'attività di impresa e della separazione delle attività alle banche in dissesto dovrebbe essere prevista in due particolari ipotesi, ovvero quando il trasferimento ha ad oggetto: i) uno o più rami d'azienda; oppure ii) parte delle attività, diritti o passività.

Il primo caso è particolarmente adatto per la risoluzione del gruppo bancario, in concreto, attuata attraverso la separazione delle attività esercitate da una o più componenti del gruppo e la cessione come rami d'azienda. Il secondo caso, invece, è utile soprattutto nella risoluzione di singoli intermediari finanziari.

In entrambi i casi, l'obiettivo primario dell'interazione tra la vendita dell'attività di impresa e la separazione delle attività è, per un verso, migliorare la salute finanziaria dei complessi produttivi trasferiti, attraverso l'aumento del volume degli attivi di buona qualità; per altro verso, nell'ipotesi di gruppo domestico o transnazionale, ridurre la possibilità di contagio sia infragruppo, sia sistemico.

A ciò conseguono (o, meglio, dovrebbero conseguire) tre diversi corollari: in primo luogo, si facilita il reperimento di un acquirente sul mercato; in secondo luogo, si massimizza il valore degli elementi trasferiti; in terzo luogo, si aumenta il corrispettivo dovuto per la cessione.

4.3. L'ente-ponte: struttura, funzionamento e cessazione. La tutela di azionisti e creditori (rinvio).

Da un punto di vista teorico, l'ente-ponte²²⁴ costituisce – come già affermato per la vendita dell'attività di impresa – uno degli strumenti disegnati per garantire la continuità nella prestazione dei servizi; nonché, la conservazione del valore economico dell'azienda, nel periodo di tempo intercorrente tra il dissesto della banca e l'individuazione di un acquirente. In particolare, è caratterizzato dalla cessione e temporanea gestione di beni, diritti e posizioni soggettive della banca in risoluzione, con lo scopo ultimo della ricollocazione sul mercato della parte *viable* di quest'ultima, ad un cessionario che, lungi dall'essere un soggetto privato individuato sul mercato, è un'entità partecipata dallo Stato o da altri soggetti pubblici e sottoposta al controllo dello stesso.

Nella prassi, l'ente-ponte ha rappresentato, anche nel passato meno recente, uno degli strumenti utilizzati, tanto in Europa (*Nordbanken* e *Gotha Bank* – Svezia, 1992) quanto altrove (*Mellon Bank* – Stati Uniti, 1988), nella gestione della crisi bancaria.

Tuttavia, è solo attraverso le espresse previsioni di cui all'art. 37, par. 3, lett. b) della direttiva n. 59/2014/UE, nonché all'art. 22, par. 2, lett. b) del regolamento n. 806/2014/UE, che tale meccanismo è stato oggetto di disciplina positiva, facendo così la propria comparsa in ordinamenti che fino ad allora non lo conoscevano.

4.3.1. La struttura dell'ente-ponte. Costituzione.

Quanto alla struttura, la regolamentazione è contenuta principalmente agli artt. 40, dir. e 25, reg. che, da una parte, prevedono l'attivazione dello strumento mediante la cessione di azioni o altri titoli di proprietà emessi da uno o più enti soggetti a risoluzione, oppure di tutte o una parte delle attività, dei diritti o delle

²²⁴ Come esposto da COSSA M., *op. cit.*, p. 494 la dottrina anglosassone, sebbene non vi sia piena concordia, fa rientrare lo strumento nel novero dei cc.dd. *purchase and assumption tools*. In tali casi, il connotato unificante è il coinvolgimento, oltre alla banca in crisi, di un'altra entità che acquista le attività e/o assume le passività dalla prima. A seconda dallo strumento, la cessione può essere totale o parziale, nonché coinvolgere entità preesistenti o appositamente create; in ogni caso, essa mira a separare dall'entità in dissesto tutti o alcuni elementi del suo patrimonio, sostituendosi nei relativi rapporti giuridici, al fine di assicurarle l'ordinata uscita dal mercato, mantenendo il valore economico ancora esistente utilmente riallocato. Inoltre, al fine di raggiungere la migliore composizione degli interessi – sia di natura pubblica che privata – connessi alla crisi di un intermediario bancario, anche altri diritti, attività, passività possono essere oggetto di trasferimento.

Ad ogni modo, si tratta di soluzioni che hanno un impatto negativo su alcuni dei soggetti coinvolti, gli azionisti della banca, *in primis*; altresì, richiedono la sussistenza di condizioni di mercato favorevoli, quali la presenza di mezzi finanziari adeguati al fine dell'assunzione degli *assets* trasferiti.

passività di uno o più enti soggetti a risoluzione (par. 1, lett. a) e b), dir. e reg.); dall'altra parte, sancisce i due caratteri essenziali dell'ente-ponte, ovvero: la proprietà, totale o parziale, di una o più autorità pubbliche ed, in ogni caso, il controllo da parte dell'autorità di risoluzione; nonché la connotazione finalistica, cioè la sua costituzione affinché divenga cessionario dei beni ceduti, per la loro gestione temporanea e la successiva collocazione sul mercato (par. 2, dir. e reg.). Tali connotati mettono in evidenza la particolare natura dell'ente-ponte.

In primo luogo, la capitalizzazione dell'ente, attraverso il congiunto operare di risorse private e pubbliche, risponde al principio di *burden sharing* che informa la disciplina europea armonizzata per la gestione della fase patologica degli enti di credito²²⁵. Infatti, mentre le risorse private derivano dal sacrificio di azionisti e creditori dell'ente risolto²²⁶, le risorse pubbliche possono avere una duplice fonte, sia i fondi di risoluzione nazionali (artt. 99 ss., dir.; art. 96 reg.) – confluiti nel *Single Resolution Fund* (SRF), per gli Stati aderenti al SRM – che il sostegno pubblico straordinario (cioè, gli aiuti di Stato). Inoltre, come specificato all'art. 40, par. 2, dir. – e a cui rinvia l'art. 25, par. 2, lett. a), reg. – i soggetti privati che hanno contribuito alla capitalizzazione dell'ente-ponte sono privi di alcuna potestà decisionale e/o gestoria, in quanto il controllo spetta unicamente ed esclusivamente all'autorità di risoluzione, a prescindere dalla configurazione degli assetti proprietari.

In secondo luogo, la funzione che l'ente-ponte è chiamato a svolgere è

²²⁵ Com'è noto, tale principio capovolge il precedente approccio alle crisi bancarie, imponendo la ripartizione dei costi della gestione del dissesto, in primo luogo, tra azionisti e creditori della banca; in secondo luogo, e soltanto in presenza di specifici presupposti, attraverso il ricorso al Fondo unico di risoluzione, nel caso degli Stati aderenti al SRM; infine, in via residuale, mediante il sostegno pubblico straordinario.

In tal senso – come espresso da MARCUCCI M., *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie* in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 307-308 – il principio di *burden sharing* è concepito nella direttiva come «un obbligo assoluto, non soggetto a deroghe, neppure per ragioni di stabilità finanziaria. Solo per il bail-in è ammessa la possibilità per le autorità di risoluzione di operare delle esclusioni discrezionali, che però non si sostanziano mai in una esenzione tout court dall'applicazione della misura, ma consentono soltanto l'esclusione di singole passività o di determinate categorie di passività nei casi eccezionali in cui ciò sia necessario a garantire la continuità delle funzioni essenziali, ovvero per evitare un ampio contagio che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari, o ancora per evitare un'esorbitante distruzione di valore (art. 48, par. 3, lett. b, c, d)».

²²⁶ Si tratta dello strumento del *bail-in*, il quale può essere utilizzato – ai sensi dell'art. 43, par. 2, lett. a) e b) della Direttiva – tanto per ricapitalizzare l'intermediario in risoluzione (c.d. *open bank*), quanto per fornire capitale ad un ente-ponte al fine di dotarlo dei mezzi necessari per operare sul mercato (c.d. *close bank*).

strettamente collegata alla sua necessaria transitorietà che, però, non deve essere intesa quale inevitabile scomparsa dell'ente nella sua dimensione di entità giuridica autonoma; bensì, quale cessazione dello speciale regime connesso alla funzione svolta nell'ambito della procedura di risoluzione. Pertanto, l'ente potrà continuare ad operare nella sua forma originaria, mediante il reperimento sul mercato di capitale privato.

Invece, quanto alla costituzione dell'ente-ponte, molteplici sono le criticità connesse alla sua peculiare natura.

Innanzitutto, trattandosi necessariamente di una società neocostituita – che può richiedere tempi del tutto incompatibili con la inderogabile urgenza che accompagna la risoluzione – la dottrina si è interrogata sulla possibilità che l'autorità pubblica precostituisca strutture giuridiche lasciate inoperanti fino al momento in cui esse vengono chiamate ad assumere attività e passività di una società in risoluzione²²⁷.

Inoltre, dovendo l'ente-ponte divenire destinatario di attività e passività, rapporti e diritti di un ente di credito, un'ulteriore questione è rappresentata dal necessario conseguimento dell'autorizzazione allo svolgimento di attività bancaria. Sul punto, la Direttiva tiene conto della particolare situazione dell'ente-ponte rispetto agli intermediari bancari ordinari, temperando la previsione di cui all'art. 41, par. 1 – che prescrive il necessario rispetto degli obblighi discendenti dalla disciplina di settore in tema di vigilanza, a cui rinvia l'art. 25, par. 2, lett. b), reg. – attraverso la possibilità che l'ente-ponte possa essere costituito e autorizzato anche qualora i predetti obblighi non siano pienamente rispettati, laddove necessario per conseguire gli obiettivi della risoluzione. La decisione non è però rimessa all'autorità di risoluzione, bensì all'autorità di vigilanza, che potrà concedere l'autorizzazione fissando un termine massimo per la deroga. Pertanto, si raggiunge un apprezzabile equilibrio tra le esigenze di adeguata valutazione preventiva sui soggetti che vogliono accedere al mercato bancario e di continuità aziendale dell'ente in risoluzione; ciononostante, taluni hanno messo in discussione la necessità di sottoporre a procedimento autorizzatorio ordinario l'ente-ponte, avente natura

²²⁷ Come espresso da COSSA M., *op. cit.*, p. 500, la fattibilità di tale soluzione – che ha avuto l'avallo dell'EBA in risposta ad uno specifico quesito postole – deve, in ogni caso, essere vagliata in relazione ai requisiti richiesti dai singoli ordinamenti.

intrinsecamente temporanea.

4.3.2. Il trasferimento di attività, diritti e passività.

Il trasferimento degli *assets* all'ente-ponte, come visto, può avere ad oggetto sia azioni o altri strumenti di proprietà emessi da uno o più enti soggetti a risoluzione, sia attività e passività degli stessi; il risultato pratico, in entrambi i casi, è il medesimo in ragione dell'equivalenza tra le misure che incidono sul patrimonio e le misure che incidono sulla struttura societaria. Infatti, come già visto per lo strumento della vendita dell'attività di impresa, *non vi è invero, dal punto di vista economico, grande differenza fra trasferire parti di attivo e trasferire le azioni che lo rappresentano, eppure questa seconda modalità è molto più delicata, andando a toccare diritti senz'altro qualificabili come «proprietà» e dunque da trattare nel rispetto dei principi di rango costituzionale (europeo e nazionale) in materia*²²⁸.

In concreto, tale cessione si pone come un'operazione forzosa – in quanto imposta nel perseguimento delle finalità di risoluzione – che, pertanto, prescinde da ogni cooperazione da parte degli azionisti dell'intermediario bancario o di terzi, diversi dall'ente-ponte, e viene effettuata con modalità semplificate e derogatorie rispetto a quanto previsto sia dal diritto societario, sia dalla legislazione su valori mobiliari (art. 40, par. 1, dir.). Come espresso dalla stessa disposizione, la *ratio* posta alla base del trasferimento è il mantenimento delle funzioni essenziali dell'ente; quindi, solo tale nucleo di rapporti e beni sarà oggetto di cessione, mentre gli altri non potranno sfuggire alla liquidazione.

Quanto alla disciplina della cessione, innanzitutto, è statuito che vi sia un bilanciamento tra le attività e le passività cedute, per due diversi ordini di motivi. In primo luogo, al fine di non snaturare lo strumento, rendendolo sostanzialmente una replica della separazione delle attività; in secondo luogo, per consentire all'ente-ponte di avere delle reali possibilità competitive sul mercato.

Ancora, nell'applicazione dello strumento assume rilevanza fondamentale la valutazione *ex artt. 36, par. 4, lett. e), dir. e art. 20, par. 5, lett. e), reg.*, i quali sanciscono che la stessa ha la finalità specifica di orientare la decisione sulle

²²⁸ STANGHELLINI L., *op. cit.*, p. 168.

attività, i diritti e gli altri beni da cedere, nonché determinare l'eventuale corrispettivo della cessione. Da tale ponderazione, infatti, dipende l'efficacia del meccanismo, in quanto decisiva al fine di determinare se l'ente-ponte sia *viabile* e quali siano gli *assets* da trasferire, attraverso l'individuazione dell'effettivo valore corrente delle attività e delle passività.

Quanto al corrispettivo della cessione – che, nei casi più frequenti, non sarà dovuto – l'art. 40, par. 4, dir. sancisce che, nell'ipotesi in cui invece l'ente-ponte sia tenuto a compensare i conferenti, gli aventi diritto sono i precedenti titolari, per la cessione di titoli di proprietà, e l'ente soggetto a risoluzione, per il trasferimento delle attività e passività. Ad ogni modo, l'autorità di risoluzione ha la facoltà di recuperare le eventuali spese sostenute, anche mediante detrazione dagli eventuali corrispettivi (art. 37, par. 7, dir.; art. 22, par. 5, reg.).

Invece, qualora l'ente-ponte sia cessionario di beni e rapporti giuridici, la direttiva statuisce una sorta di successione a spettro variabile, sancendo espressamente una serie minima di rapporti in cui l'ente-ponte rappresenta la continuazione della banca in risoluzione e lasciando, invece, all'autorità di risoluzione la valutazione sull'opportunità di estendere ulteriormente il novero dei casi concreti.

Tuttavia, è prevista la possibilità di retrocedere i diritti e/o le passività trasferite, purché ciò sia previsto dallo strumento per mezzo del quale è effettuata la cessione – cioè, il provvedimento dell'autorità di risoluzione – oppure gli *assets* ceduti non rientrino nelle classi di beni che potevano costituire oggetto di cessione o non rispettino le condizioni per la cessione (art. 40, par. 7, dir.; art. 25, par. 2, lett. a), reg.). La retrocessione, però, dovrà essere funzionale all'agevolazione degli obiettivi della risoluzione.

Infine, vengono espressamente richiamate le salvaguardie di cui al Tit. IV, capo VII della Direttiva. Prima fra tutte quella offerta dal principio del *no-creditor-worse-off* (NCWO); nonché, con particolare riferimento alle cessioni parziali, una serie di accordi e di controparti che devono essere tutelati, tra cui ad esempio le obbligazioni garantite, gli accordi di garanzia e i contratti di garanzia finanziaria (l'art. 76)²²⁹.

²²⁹ In virtù dei vari rinvii ad opera del Regolamento, le salvaguardie trovano applicazione anche in caso di cessioni ad enti-ponte nell'ambito del SRM.

4.3.3. *Governance* e attività.

Il sistema di governo societario dell'ente-ponte è pervaso da uno statuto pubblicistico, al fine di consentire all'autorità di risoluzione di conservare il valore economico dell'impresa bancaria. Sul punto, il principio fondamentale – nella sua duplice manifestazione – è rappresentato, da una parte, dalla totale estromissione dei privati dalla gestione dell'ente-ponte; dall'altra parte, dalla salvaguardia degli interessi di questi ultimi solo in quanto compatibili con le finalità della risoluzione.

Pertanto, e come già accennato, indipendentemente dalla composizione degli assetti proprietari, l'ente-ponte è assoggettato al controllo dell'autorità di risoluzione che – ai sensi degli artt. 41, par. 1, dir. e 25, par. 2, lett. b), reg. – è titolare di particolari potestà. In concreto, il generale potere di approvazione degli atti genetici del veicolo; la nomina dell'organo amministrativo, qualora disponga dei voti in assemblea, oppure, in caso contrario, nell'esercizio del potere di veto su di essa; nonché l'approvazione della remunerazione degli amministratori e la determinazione delle adeguate responsabilità; la decisione sulla pianificazione strategica e sul profilo di rischio assunto dal veicolo.

Orbene, da quanto esposto si evincono chiaramente le deroghe alla disciplina di diritto societario introdotte dallo strumento in commento. Innanzitutto, la costituzione dell'ente-ponte – lungi dall'essere il risultato dell'autonomia negoziale privata – trova la sua genesi in una determinazione pubblica di volontà e, inoltre, il relativo statuto – contenente le regole di funzionamento della persona giuridica – è soggetto all'approvazione da parte dell'autorità di risoluzione.

Poi, gli organi corporativi vengono largamente esautorati delle principali competenze di cui sono normalmente investiti, così come la disciplina della responsabilità degli amministratori risulta parzialmente limitata. Quanto alle prime, dalla sottoposizione al controllo dell'autorità di risoluzione consegue che sarà quest'ultima – e non l'assemblea – a nominare oppure approvare i componenti dell'organo amministrativo, nonché il loro compenso. Inoltre, spetta sempre all'autorità di risoluzione, anziché agli amministratori, la decisione sugli indirizzi generali della conduzione aziendale; questi, ancora, dovranno riferire

alla prima, e non all'assemblea dei soci, quanto all'andamento e ai risultati della gestione dell'ente.

Quanto alla seconda, l'organo di amministrazione e l'alta dirigenza rispondono solo per gli atti ed omissioni compiuti nell'esercizio delle proprie funzioni, con negligenza o colpa gravi, nei confronti degli azionisti e creditori dell'ente soggetto a risoluzione. Tale limitazione di responsabilità potrà essere oggetto di ulteriore contenimento da parte degli Stati membri (art. 40, par. 12, dir; art. 25, par. 2, lett. a), reg.).

In particolare, la *ratio* alla base della costituzione dell'ente-ponte influenza la sua gestione. Se da una parte, l'ente non dispone di libertà nella determinazione delle strategie aziendali, una gestione meramente conservativa non sembra strumentale alla massimizzazione del valore dell'azienda bancaria, in vista della ricollocazione sul mercato. Invero, limitazioni incisive e irragionevoli potrebbero pregiudicare la stessa possibilità di funzionamento dell'ente, ragion per cui deve ritenersi che la gestione debba essere informata a criteri di prudenza.

Infine, allo scopo di garantire una più ampia libertà di azione ai soggetti coinvolti nella gestione dell'ente-ponte, nonché una completa impermeabilità alle vicende dell'ente in risoluzione – destinato alla liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza, ai sensi degli artt. 37, par. 6, dir. e 22, par. 5, reg. – è prevista l'esclusione di qualsiasi pretesa in capo a coloro a cui si riferiscono attività o passività non cedute all'ente-ponte sul patrimonio di quest'ultimo (art. 40, par. 11, dir.; art. 25, par. 2, lett. a), reg.).

4.3.4. Cessazione dell'ente-ponte.

Come già evidenziato in precedenza, caratteristica ontologica dell'ente-ponte è la temporaneità e – non potendo tale meccanismo tradursi nell'esercizio a tempo indeterminato di un'impresa bancaria acquisita nell'ambito di una procedura di risoluzione – si traduce nella necessaria cessazione. Sul punto, cinque le possibili ipotesi previste all'art. 41, par. 3, dir., e a cui rinvia l'art. 25, par. 2, lett. b), reg., cioè: a) la fusione con un'altra entità; b) il venir meno dei requisiti *ex* art. 40, par. 2, dir.; c) la vendita della totalità o della sostanziale totalità di attività, diritti e passività ad un terzo; d) la scadenza del termine; e) la liquidazione integrale delle attività e adempimento delle passività.

Nelle prime tre ipotesi, l'ente-ponte avrà raggiunto il proprio obiettivo, consentendo la trasmissione dell'azienda bancaria ad operatori solidi e reperiti sul mercato. In caso di vendita (art. 41, par. 4, dir.), questa deve avvenire a condizioni di mercato, secondo il giusto valore delle attività e passività oppure dell'ente – a seconda delle diverse fattispecie – e valorizzando le spinte concorrenziali, allo scopo di realizzare il maggior valore possibile dall'operazione. Ciò, non soltanto con finalità antielusive – cioè, evitare operazioni di risoluzione abusive volte solo a sottrarsi alla liquidazione – ma, inoltre, allo scopo di scongiurare indebiti vantaggi, anche impliciti, in favore di determinati operatori privati e con evidenti effetti distorsivi della concorrenza.

La quarta ipotesi – quella più frequente, soprattutto quando le condizioni di mercato non sono state favorevoli a lungo – è rappresentata dalla scadenza del termine. In concreto, la Direttiva stabilisce un periodo di tempo – due anni dall'ultima cessione a favore dell'ente-ponte – considerato ragionevole affinché le attività aventi ad oggetto i beni ceduti possano essere espletate; tale termine può essere prorogato – con provvedimento dotato di motivazione *particolareggiata*, per uno o più periodi supplementari di un anno – solo se è funzionale alla collocazione degli *assets* dell'ente sul mercato oppure se è ancora necessaria per assicurare la continuità di servizi bancari essenziali.

La quinta e ultima ipotesi – corrispondendo alla completa realizzazione delle attività e al totale adempimento delle passività cedute – rappresenta una fattispecie piuttosto teorica; la cui fattibilità, però, non deve essere esclusa *a priori*.

Infine, l'ente-ponte viene liquidato con procedura ordinaria, ai sensi dell'art. 41, par. 8 – a cui rinvia l'art. 25, par. 2, lett. b), reg. – qualora ricorrano le situazioni di cui alle lettere c) e d) e, in seguito alla detrazione delle eventuali spese dovute all'autorità di risoluzione, i proventi derivanti dal cessato funzionamento dell'ente vanno a beneficio degli azionisti. Tra questi ultimi, rientrano anche i privati partecipanti al capitale, a cui, se già creditori dell'ente sottoposto a risoluzione, si applicherà il principio del *no creditor worse off* per valutare il trattamento definitivo conseguito.

4.3.5. La tutela di azionisti e creditori (rinvio).

Sul punto, sono vevoli le stesse considerazioni esposte con riguardo allo

strumento della vendita dell'attività di impresa (cfr. *supra* § 4.1.3.).

4.4. La tradizione nella risoluzione della crisi dell'ente di credito: il binomio *good bank/bad bank*.

Nell'ambito della procedura di risoluzione, attraverso lo strumento dell'ente-ponte si realizza la sostituzione della gestione pubblica a quella privata, in un momento in cui la situazione di dissesto o quasi-dissesto dell'ente ha di fatto minimizzato il valore della proprietà. In tal caso, a differenza di quanto accade nell'amministrazione temporanea (art. 29 dir.; art. 13, par. 1, reg.), in cui alcune delle posizioni giuridiche soggettive connesse alla posizione di socio vengono vanificate, l'ente-ponte incide intensamente sull'autonomia e sulla proprietà privata, provocando l'esproprio di tale qualità.

Infatti, come già esposto, lo strumento dell'ente-ponte interviene ogni qualvolta l'autorità competente: i) ritenga necessario preservare alcune funzioni essenziali dell'ente in dissesto; ii) consideri che tale prosecuzione non possa essere garantita lasciando l'assetto proprietario e di *governance* invariato, in quanto irreversibilmente compromesso dalla crisi dell'ente; iii) non sia riuscita a reperire un acquirente sul mercato ovvero reputi opportuno attendere condizioni più favorevoli al fine di massimizzare il valore ricavato dalla cessione.

Orbene – presupponendo la scomparsa della persona giuridica preesistente e non più *viable* o, comunque, non più in grado di operare in modo economicamente sostenibile sul mercato e assicurando al contempo la sopravvivenza del compendio di interessi e valori reputato meritevole di salvaguardia – l'ente-ponte rientra tra le soluzioni c.d. *gone concern*, così come gli strumenti della cessione dell'attività di impresa e della separazione delle attività.

Quanto al primo, come già accennato altrove (vedi *supra* § 4.2.), la cessione dell'attività di impresa presenta diversi connotati in comune con lo strumento dell'ente-ponte ma, inoltre, notevoli differenze.

Innanzitutto, sotto il profilo oggettivo, medesimi sono gli elementi che possono essere trasferiti: azioni o altri titoli di proprietà, oppure attività, diritti e passività, integralmente o parzialmente.

Ancora, entrambi si pongono come obiettivo finale l'assegnazione di strumenti di proprietà, nonché di attività e passività della banca in crisi a soggetti operanti sul mercato, in modo da assicurare senza indugio la conservazione del loro valore; diverso è, però, il contesto in cui tali strumenti trovano applicazione. In effetti, la cessione dell'attività di impresa opera in condizioni di mercato particolarmente favorevoli in cui, essendo gli acquirenti prontamente reperibili, è possibile prescindere dall'intermediazione dell'autorità pubblica; invece, nel caso dell'ente-ponte si rende necessario l'intervento transitorio dell'autorità di risoluzione che – al fine di conservare i rapporti e gestirli in modo da massimizzare il valore ed attirare futuri e solidi cessionari, non immediatamente identificabili – ne assume in proprio la gestione, conferendoli ad una società interamente o parzialmente soggetta a controllo pubblico.

Infine, diverse sono l'intensità e la durata dell'intervento dell'autorità. Nell'ente-ponte, l'autorità di risoluzione non solo ha una partecipazione al capitale dell'ente ma, inoltre, ne assume il controllo e influenza le scelte di gestione; nella vendita dell'attività di impresa, l'autorità si limita a facilitare il raggiungimento di una soluzione privata, attraverso il reperimento di un acquirente sul mercato, lasciando a quest'ultimo l'amministrazione dei beni e rapporti ceduti. Pertanto, nel primo caso, i poteri sono più incisivi e la durata dell'intervento più estesa, dall'avvio della risoluzione fino alla cessione dell'attività dell'ente-ponte ad un terzo; nel secondo caso, invece, l'autorità pubblica non avrà alcun potere gestorio o controllo sull'oggetto della cessione e, altresì, l'esercizio delle proprie potestà è più circoscritto, dall'inizio della fase di risoluzione fino al perfezionamento della cessione al terzo acquirente.

Tali strumenti, lungi dall'essere alternativi tra loro, possono essere utilizzati congiuntamente in quanto, sia la cessione dell'attività di impresa, sia l'ente-ponte possono coinvolgere solo parte delle attività e passività dell'ente in risoluzione.

Quanto, invece, alla separazione delle attività, numerosi sono i punti di tangenza, ma anche di contrasto tra i due istituti.

In primo luogo, va osservato che la separazione delle attività, per un verso, condivide con l'ente-ponte alcuni aspetti strutturali; ma, per altro verso, dell'ente-ponte rappresenta, per così dire, l'*alter ego*. In particolare, se è vero

che entrambi i meccanismi comportano la cessione di beni e rapporti giuridici ad una entità a controllo, totalmente o parzialmente, pubblico; è altrettanto vero che il veicolo è appositamente costituito per ricevere – dalla banca in crisi o dallo stesso ente-ponte – *assets* deteriorati o di difficile valutazione, al fine della loro gestione più efficiente, in vista di una definizione prodromica alla liquidazione del veicolo.

In secondo luogo, attraverso questi strumenti si posticipa la cessione degli *assets* della banca in risoluzione, ma per motivi diversi: se nella separazione, il collocamento di tali elementi sul mercato potrebbe cagionare una forte svalutazione degli stessi; nell'ente-ponte, la mancata individuazione di un terzo cessionario potrebbe impedire la prosecuzione delle funzioni essenziali della banca in risoluzione.

Ebbene, in tale contesto, il binomio *bad bank/good bank* si pone quale risposta complementare e, in un certo senso, anche completa al dissesto degli intermediari bancari. L'utilizzo congiunto degli strumenti della separazione delle attività e dell'ente-ponte – dagli indubbi effetti positivi, sia nella gestione della crisi della singola banca che del gruppo bancario, anche transnazionale – deve essere utilizzato con le dovute cautele al fine di potenziare i benefici e minimizzare i rischi ad esso connessi.

Innanzitutto, il trasferimento al veicolo degli *assets* di cattiva qualità o di difficile valutazione e/o gestione rappresenta un utile meccanismo per assicurare il rispetto della previsione di cui all'art. 40, par. 3 direttiva, e applicabile nell'ambito del SRM in virtù del rinvio *ex art.* 25, par. 2, lett. a), reg.

Ancora, la separazione delle attività costituisce il corrispondente «in negativo» dell'ente-ponte che – attraverso l'assorbimento delle attività non ricollocabili sul mercato e la depurazione dagli *assets* meno appetibili – dovrebbe risultare più attraente per il successivo investimento di capitali privati.

Inoltre, l'implementazione del veicolo consente di evitare il trasferimento degli *assets* problematici dalla banca in risoluzione all'ente-ponte oppure la loro eliminazione dal bilancio di quest'ultimo, a cui consegue: i) un notevole risparmio di risorse economiche per la gestione degli attivi; ii) una riduzione dei tempi necessari per la risoluzione; iii) un massimizzazione del valore economico

dell'ente-ponte giacché, in principio, non dovrebbe assorbire alcuna perdita dovuta al deprezzamento degli elementi di cattiva qualità.

D'altro canto, nella risoluzione dei singoli enti di credito, i rischi associati a tali soluzioni sono riconducibili: i) alla difficoltà nella valutazione degli *assets*; ii) alla decisione sulle categorie di attivi da cedere – dalla banca in risoluzione all'ente-ponte o al veicolo – e su quelli oggetto di liquidazione con procedura ordinaria d'insolvenza; iii) alla ridotta capitalizzazione del veicolo e/o dell'ente-ponte; iv) alle insufficienti competenze gestorie, nonché alla scarsa indipendenza degli organi di *governance* del veicolo e/o dell'ente-ponte.

Invece, le criticità associate alla risoluzione del gruppo bancario riguardano, soprattutto: i) le difficoltà nel coordinamento tra le autorità dei diversi Stati per l'efficiente e corretta implementazione del piano di risoluzione; ii) il rischio di contagio dovuto alla cessione di *assets* problematici a veicoli controllati da autorità in cui il sistema finanziario è debilitato e non ci sono le risorse economiche sufficienti e/o il personale adeguatamente competente per la loro gestione; iii) la decisione sulle modalità di ripartizione del corrispettivo per la cessione tra i diversi enti in risoluzione situati in Stati diversi.

4.5. Il *bail-in*: obiettivo ultimo della procedura di risoluzione e strumento di gestione della crisi bancaria.

Nel rinnovato contesto europeo di gestione della crisi dell'impresa bancaria, il *bail-in* assume un ruolo centrale rappresentando, per un verso, l'obiettivo ultimo della procedura di risoluzione; per altro verso, uno dei possibili strumenti per la composizione del dissesto dell'intermediario²³⁰.

Quanto al primo, il *bail-in* rappresenta il risanamento attraverso risorse già presenti nell'impresa (c.d. *salvataggio interno*) e si contrappone al *bail-out*, cioè al risanamento mediante l'utilizzo di risorse pubbliche nuove ed esterne. L'allocazione interna dei costi della risoluzione mira ad evitare comportamenti opportunistici di azionisti e creditori, impedendo loro di fare affidamento su un'eventuale ed implicito salvataggio pubblico, in due diversi modi: i) *ex ante*,

²³⁰ Lo strumento è presente sia nella Direttiva che nel regolamento n. 806/2014/UE, quanto all'interazione tra i due strumenti nell'applicazione dello strumento, cfr. GARDELLA A., *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, fasc. 5, 2015, pp. 587 ss.

in quanto la minaccia della svalutazione del debito e della sua conversione in azioni è uno strumento di *governance* volto a scoraggiare l'azzardo morale delle banche e ad assicurare la disciplina di mercato; ii) *ex post*, giacché mediante il conferimento di poteri incisivi in capo all'autorità di risoluzione, lo strumento del *bail-in* mira ad evitare che siano i contribuenti a dover sostenere i costi.

Quanto al secondo, il *bail-in* consiste nel meccanismo attraverso il quale l'autorità di risoluzione esercita i poteri di svalutazione (*wipe-out* e *write down*) e di conversione (*bail-in* in senso stretto) in relazione alle passività di un ente soggetto a risoluzione (art. 2, n. 57, dir.; art. 3, n. 33, reg.)²³¹. In tal senso, il *bail-in*: i) è uno strumento che può essere disposto isolatamente, oppure congiuntamente ad altre misure di risoluzione²³²; ii) presuppone la prosecuzione delle funzioni essenziali dell'impresa bancaria; iii) prevede la sostituzione dell'organo di amministrazione e dell'alta dirigenza dell'ente soggetto a risoluzione sono sostituiti (dal c.d. amministratore speciale), salvo il caso in cui il mantenimento della totalità o di parte dell'organo di amministrazione e dell'alta dirigenza sia considerato necessario per conseguire gli obiettivi della risoluzione; iv) può essere utilizzato per ricapitalizzare la banca ovvero per convertire in capitale o ridurre il valore nominale dei crediti e dei titoli di debito trasferiti a un ente-ponte ovvero nell'ambito dello strumento della vendita dell'attività o della separazione, solo qualora esista una prospettiva ragionevole che la sua applicazione e il ricorso contemporaneo ad altre misure – incluse le misure attuate in conformità al piano di riorganizzazione aziendale *ex artt.* 52, dir. e 27, par. 16, reg. – consentano non solo di raggiungere gli obiettivi della risoluzione, ma anche di risanare la banca in questione ripristinandone la solidità finanziaria e la sostenibilità economica a lungo termine (art. 43, dir.; art. 21,

²³¹ Sui poteri c.d. «*near dictatorial*» (cfr. E. FERRAN, *European Banking Union: Imperfect, but It Can Work*, *Legal Studies Research, Paper Series, University of Cambridge, Paper n. 30/2014*, p. 14.) che l'autorità di risoluzione può esercitare, cfr. LENER R., *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca Banca, borsa, tit. cred.*, fasc. 3, 2016, pp. 287 ss.; PRESTI G., *Il bail-in*, in *Banca, Impresa, Società*, fasc. 3, 2015, pp. 347-348. Quest'ultimo, dopo aver messo in evidenza la somiglianza tra il *bail-in* e il concordato preventivo con continuità aziendale, espone chiaramente la differenza fondamentale tra i due istituti: mentre il concordato preventivo si fonda sull'accordo tra debitore e creditori, che decidono a maggioranza sulla base di una loro autonoma valutazione, informata e consapevole, dei rischi, dei costi e dei benefici; il *bail-in* è imposto dall'autorità di risoluzione, a prescindere dalla volontà di debitore e creditori. In tal senso, l'A. ritiene che il *bail-in* integri una particolare ipotesi di concordato preventivo coatto con continuità aziendale.

²³² PERRINO M., *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme* in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, p. 358.

reg.); v) riguarda tutte le passività della banca considerate ammissibili, indipendentemente dalla circostanza che si tratti di capitale di rischio oppure di capitale di credito dell'ente; vi) deve assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti e tra i creditori dell'ente, secondo l'ordine verticale e orizzontale di distribuzione in sede concorsuale; vii) impone che nessun creditore o azionista sostenga perdite maggiori di quelle che avrebbe subito qualora l'ente fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza (c.d. principio del *no-creditor-worse-off*, NCWO).

4.5.1. Il *bail-in* come strumento di risoluzione: valutazioni; i fondi propri, le passività ammesse ed escluse; modalità operative.

Il *bail-in* – che, come affermato da autorevole dottrina, investe il soggetto²³³ – consiste in una ristrutturazione finanziaria attuata, in un'ottica *going concern*, attraverso quattro diverse fasi.

La prima, valutazione *ex ante*, è volta a determinare l'importo necessario per coprire le perdite e per consentire l'operatività della banca dopo l'applicazione dello strumento. La seconda, l'eliminazione della perdita tramite la cancellazione delle azioni e degli strumenti di capitale – emessi dalla banca e computabili nei fondi propri su base individuale oppure su base consolidata – nonché le passività. La terza fase è rappresentata dalla conversione delle passività ammissibili in azioni, fino all'importo necessario. La quarta, consistente nella valutazione *ex post*, mira a verificare il rispetto del principio di *no-creditor-worse-off*; in tal senso, il *bail-in* si deve porre in termini di maggiore efficienza rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza, altrimenti sarebbe necessario optare per altre misure²³⁴.

²³³ STANGHELLINI L., *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, in *Ricerche giuridiche*, 2015, 2, p. 335.

²³⁴ Sul punto, PRESTI G., *op. cit.*, p. 347, afferma che quanto all'allocatione delle risorse, tale valutazione non è agevole giacché la procedura ordinaria e lo strumento di risoluzione operano in modo diverso. La prima, si colloca in una dimensione reale attraverso la liquidazione dell'attività e la ripartizione dell'attivo così realizzato secondo la graduazione delle posizioni creditorie e proprietarie. Il secondo, invece, si basa su stime e la liquidazione viene sostituita dal potere dell'autorità pubblica che, da una parte è discrezionale; dall'altra parte, deve essere limitato per consentire minimamente la prevedibilità delle decisioni, in quanto destinato ad incidere su diritti soggettivi. Pertanto, in tal senso, è fondamentale la determinazione: a) di cosa è *bailinabile*; b) di quando è possibile procedere alla svalutazione o alla conversione delle azioni e/o dei crediti; c) delle modalità per stabilire il tasso di conversione.

4.5.1.1. La valutazione *ex ante* ed *ex post*.

Il *bail-in*, come tutti gli altri strumenti di risoluzione, presuppone la valutazione equa, prudente e realistica delle attività e passività da parte di un esperto indipendente, sia dalla banca che dall'autorità di risoluzione (art. 36 dir.; art. 20 reg.).

La valutazione *ex ante* – attività che, cronologicamente e logicamente, precede l'accertamento dei presupposti per l'avvio della risoluzione e, quindi, il provvedimento di apertura della risoluzione stessa – rappresenta una fase estremamente importante ai fini della successiva applicazione del *bail-in*. Questa, infatti, oltre a fornire elementi in ordine all'esistenza dei presupposti per la risoluzione, deve anche quantificare l'entità della riduzione e conversione delle passività ammissibili, nonché identificare le diverse categorie di azionisti e creditori in relazione al rispettivo ordine di priorità applicabile e stimare il trattamento che ciascuna di esse riceverebbe se l'ente fosse liquidato con procedura ordinaria di insolvenza.

Tutto ciò premesso, è evidente la rilevanza delle indicazioni contenute in tale valutazione giacché solo nell'ipotesi in cui l'entità della riduzione e conversione delle passività ammissibili produca perdite per gli azionisti e i creditori interessati non superiori a quelle che gli stessi subirebbero in caso di procedura ordinaria di insolvenza, sarà possibile adottare lo strumento del *bail-in*.

In tale contesto – e come esposto da autorevole dottrina – il compito assegnato all'esperto indipendente si traduce nella stima *ex ante* del patrimonio, nonostante sia molto probabile che si ignori, addirittura l'esistenza di, alcune componenti²³⁵.

Successivamente, a *bail-in* effettuato, si rende necessaria una valutazione *ex post* sempre da parte di un esperto indipendente, volta a determinare il trattamento che avrebbero ricevuto azionisti e creditori, al netto del sostegno pubblico straordinario eventualmente erogato alla banca in dissesto, nell'ipotesi in cui si fosse aperta la procedura ordinaria di insolvenza, anziché la risoluzione (art. 74, dir; art. 20, par. 16, reg.). In tal modo, si concretizza il *no-creditor-*

²³⁵ VATTERMOLI D., *Il bail-in*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, p. 516.

worse-off principle che, se nella fase iniziale si basa su un confronto tra due ipotesi, in quella finale è fondata sulla comparazione tra una situazione effettivamente verificatasi – cioè, la risoluzione – e l'ipotesi controfattuale di ciò che sarebbe successo in un'ordinaria procedura di insolvenza²³⁶.

Dunque, qualora da tale valutazione emerga che un azionista o un creditore ha subito una perdita maggiore di quella che avrebbe avuto altrimenti, avrà il diritto di incassare la differenza dai meccanismi di finanziamento della risoluzione (art. 75, dir.; art. 76, par. 1, lett. e), reg.).

4.5.1.2. I fondi propri e le passività ammissibili.

Il *bail-in*, quale strumento di ricapitalizzazione interna della banca in crisi, opera modificando la struttura finanziaria della stessa che – senza alcuna discontinuità dal punto di vista funzionale – prende avvio dal capitale di rischio e arriva sino al capitale di debito. In quest'ottica, pertanto, il potere di riduzione e conversione coinvolge le azioni e gli altri strumenti di capitale computabili nei fondi propri, nonché le passività ammissibili.

In primo luogo, nella categoria dei fondi propri – definita, nel Regolamento UE n. 575/2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi, come «*la somma del capitale di classe 1 e del capitale di classe 2*» (art. 4, n. 118) – rientrano quegli elementi contabili passivi (capitale sociale, riserve, ecc.) suscettibili di assorbire le eventuali perdite maturate dalla banca e aventi carattere di irremissibilità.

Il «capitale di classe 1», prima componente dei fondi propri, a sua volta è ripartito tra:

- i) capitale primario di classe 1 (c.d. *Common Equity Tier 1* o CET1): comprende le riserve, il capitale rappresentato da azioni, l'eventuale sovrapprezzo e gli altri elementi che – dal punto di vista «qualitativo» – sono ad essi assimilabili;
- ii) capitale aggiuntivo di classe 1 (c.d. *Additional Common Equity Tier 1*), che comprende gli strumenti di capitale, incluso l'eventuale relativo sovrapprezzo, aventi particolari requisiti che ne garantiscano la capacità di assorbimento delle perdite e la permanenza, sebbene

²³⁶ PRESTI G., *op. cit.*, p. 350.

in termini meno intensi di quanto richiesto per il capitale primario di classe 1.

Invece, il «capitale di classe 2» (c.d. Common Equity Tier 2 o CET2) comprende gli strumenti di capitale – incluso l'eventuale sovrapprezzo – di «qualità» inferiore rispetto agli strumenti di capitale rientranti nel capitale di classe 1 – primario e aggiuntivo – e i prestiti subordinati aventi particolari caratteristiche di idoneità all'assorbimento delle perdite.

Nell'ambito del *bail-in*, nonostante tutti i fondi propri possano essere utilizzati per assorbire le perdite, la classificazione degli elementi in essi computati è fondamentale in relazione all'ordine di assorbimento delle perdite in caso di crisi della banca; inoltre, rileva ai fini del rispetto dei requisiti prudenziali in tema di composizione del patrimonio di vigilanza cui sono ordinariamente tenute tutte le banche.

In secondo luogo – con l'intento di replicare gli effetti della liquidazione di tipo concorsuale e nel rispetto della *par condicio creditorum* – è previsto che, in linea di principio, tutte le passività delle banche siano sottoponibili a *bail-in* (c.d. *bailinable*). Pertanto, la possibilità di sottoporre o meno una certa passività a *bail-in* non dipende da un'espressa previsione contrattuale nel relativo titolo²³⁷; ancora, tale approccio è stato seguito anche sotto il profilo temporale, prevedendo che le passività emesse precedentemente all'adozione della disciplina della risoluzione potessero essere suscettibili di *bail-in*.

4.5.1.3. Le passività escluse.

In talune ipotesi, i crediti vengono esclusi automaticamente e in via generale; non solo non possono essere né svalutati né assoggettati a conversione forzata in strumenti di capitale ma, inoltre, debbono essere soddisfatti al 100%, avendo il *bail-in* lo scopo di assicurare il *going concern* dell'attività. Si tratta, quindi, di deroghe *ex lege* al principio di *par condicio creditorum*: infatti, se

²³⁷ Tale previsione vale anche per le passività regolate dal diritto di uno Stato extraeuropeo. Al riguardo, il legislatore si è preoccupato di ridurre le incertezze in merito al riconoscimento degli effetti del *bail-in* imponendo alle banche di inserire all'interno dei relativi contratti una clausola di riconoscimento contrattuale del *bail-in*. Infatti, sebbene ai sensi dell'art. 55, par. 2 direttiva la mancata inclusione di tale clausola non impedisce all'autorità di risoluzione di poter esercitare i poteri di svalutazione e di conversione rispetto a tale passività, essa è importante al fine di garantire maggiore certezza in ordine al riconoscimento degli effetti delle decisioni dell'autorità di risoluzione anche nell'ambito di ordinamenti diversi da quelli degli Stati membri.

nella procedura ordinaria di insolvenza tali crediti sarebbero trattati nello stesso modo; nel caso concreto, sono sottoposti a regimi diversi, essendo taluni sottoposti al *bail-in* e altri no.

Le passività escluse automaticamente e in via generale – ai sensi degli artt. 44, dir. e 27, reg. – sono: *a)* i depositi protetti; *b)* le passività garantite, compresi i *covered bonds*; *c)* qualsiasi passività derivante dal fatto che l'ente detiene attività o liquidità dei clienti; *d)* qualsiasi passività sorta in virtù di un rapporto fiduciario tra l'ente e un'altra persona (in quanto beneficiario), a condizione che tale beneficiario sia protetto dal diritto fallimentare o dal diritto civile in vigore; *e)* le passività nei confronti di enti creditizi o imprese di investimento, escluse le entità che fanno parte dello stesso gruppo, con scadenza originaria inferiore a sette giorni; *f)* le passività con durata residua inferiore a sette giorni, nei confronti dei sistemi o degli operatori dei sistemi di pagamento e di regolamento; *g)* le passività nei confronti di: *i)* dipendenti, per quanto riguarda la retribuzione, i benefici pensionistici o altra remunerazione fissa dovute, ad eccezione della componente variabile della retribuzione che non è disciplinata da un contratto collettivo ovvero di quelle dei soggetti che assumono rischi significativi; *ii)* creditori che hanno fornito all'ente beni o servizi essenziali per il funzionamento quotidiano delle sue operazioni, compresi i servizi informatici, le utenze e la locazione, riparazione e manutenzione dei locali; *iii)* autorità tributarie e previdenziali, a condizione che si tratti di passività privilegiate ai sensi del diritto applicabile; *iv)* sistemi di garanzia dei depositi derivanti dai contributi dovuti.

A differenza delle ipotesi precedenti, invece, l'autorità di risoluzione può (*ex artt. 44, par. 3, dir. e 27, par. 5, reg.*), escludere dal *bail-in*, totalmente o parzialmente, le passività – che, invero, sarebbero ammissibili in linea generale – solo al ricorrere di almeno una delle seguenti condizioni: *a)* non è possibile sottoporre a *bail-in* tale passività entro un tempo ragionevole nonostante gli sforzi in buona fede dell'autorità stessa; *b)* l'esclusione è strettamente necessaria e proporzionata per conseguire la continuità delle funzioni essenziali e delle linee di *business* principali in modo tale da preservare la capacità dell'ente soggetto a risoluzione di proseguire le operazioni e i servizi chiave; *c)* l'esclusione è strettamente necessaria e proporzionata per evitare di provocare un ampio contagio, in particolare per quanto riguarda depositi ammissibili detenuti da

persone fisiche e da micro, piccole e medie imprese, che turberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari, incluse le infrastrutture di tali mercati, in un modo che potrebbe determinare una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro o dell'Unione; oppure *d*) l'applicazione dello strumento del *bail-in* a tali passività determinerebbe una distruzione di valore tale che le perdite sostenute da altri creditori sarebbero più elevate che nel caso in cui tali passività fossero escluse dal *bail-in*.

L'autorità di risoluzione – che, nell'applicazione di criteri generali, è titolare di un potere estremamente vasto e la cui discrezionalità è addirittura enfatizzata dalla circostanza che l'esclusione può essere totale o parziale – deve prendere in considerazione: *a*) il principio che le perdite dovrebbero essere in primo luogo a carico degli azionisti e poi, in generale, dei creditori dell'ente soggetto a risoluzione, in ordine di priorità; *b*) il livello di capacità di assorbimento delle perdite che rimarrebbe nell'ente soggetto a risoluzione se la passività o la classe di passività fossero escluse; *c*) la necessità di mantenere risorse adeguate per il finanziamento della risoluzione (art. 44, par. 9, dir.; art. 27, par. 12, reg.).

4.5.1.4. Le modalità operative del *bail-in*.

Nell'attuazione del *bail-in*, vengono ribaltate le regole di priorità stabilite dal diritto nazionale; quindi – escluse le passività che non possono essere assoggettate a risoluzione – innanzitutto, si opera sulle azioni, successivamente, sugli altri strumenti di capitale e, infine, sui crediti seguendo l'ordinaria graduazione e rispettando, in linea di principio, la parità di trattamento tra classi omogenee.

Ebbene, la cancellazione delle azioni esistenti o degli altri titoli di proprietà o il loro trasferimento integrale a creditori soggetti al *bail-in* è possibile soltanto quando l'ente – sulla base della valutazione *ex ante* – non abbia un patrimonio netto positivo. Altrimenti, è possibile solo la diluizione degli azionisti e degli altri titolari di strumenti di capitale.

4.6. La concretizzazione del principio di allocazione interna dei costi della risoluzione: il *bail-in* e la società veicolo.

La c.d. ricapitalizzazione interna, come già esposto, consiste nella ristrutturazione del passivo realizzata attraverso operazioni di decurtazione, azzeramento o conversione dei suoi debiti, in primo luogo, nei confronti dei titolari di partecipazioni al capitale; in secondo luogo, nei confronti di determinati creditori.

Tale strumento – fondato su ragioni sia di carattere sostanzialmente etico, sia di natura strettamente economica – per un verso, mira ad evitare che siano i contribuenti a sopportare l’onere di coprire perdite determinate dalle scelte gestorie degli organi apicali delle banche; per altro verso, è volta a migliorare la stabilità del sistema, attraverso una sanzione di mercato nei confronti degli enti di credito che si espongono a rischi elevati.

Lo strumento della separazione delle attività è stato annoverato dalla dottrina quale strumento alternativo ma analogo – sotto il profilo contabile e il risultato – alla ricapitalizzazione esterna, in quanto *entrambe le operazioni incidono sul rapporto attivo/patrimonio: la rimozione dei crediti problematici agisce sul numeratore, alleggerendolo l’attivo di assets fortemente svalutati; la ricapitalizzazione rafforza il denominatore, aumentando il patrimonio con nuove risorse*²³⁸. Dunque, la differenza tra la costituzione del veicolo e la ricapitalizzazione con risorse estranee alla banca risiederebbe soltanto nel grado di libertà di cui godono gli organi di *governance*, più contenuto nella prima ipotesi e più esteso nel secondo.

In quest’ottica, però, all’alternatività tra la separazione delle attività e la ricapitalizzazione esterna non consegue la contrapposizione tra la prima e lo strumento del *bail-in*, bensì il contrario.

Innanzitutto, come espressamente previsto all’art. 40, par. 2, lett. b), dir., attraverso la conversione in capitale o la svalutazione del valore nominale dei crediti o dei titoli di debito ceduti al veicolo, si dota quest’ultimo del capitale necessario per il suo funzionamento (sulle criticità riguardanti il *funding* del veicolo, cfr. *supra* § 2.2.6). Pertanto, all’implementazione di tale previsione conseguono, da una parte, la concretizzazione e il potenziamento del principio dell’allocazione interna dei costi di risoluzione; dall’altra parte, la riduzione del rischio di azzardo morale.

²³⁸ Rispoli Farina M. – Scipione L., *op. cit.*, p. 556.

Quanto al primo, il finanziamento della *bad bank* attraverso un'operazione di *bail-in* attua concretamente alcuni dei principi generali su cui si fonda la procedura di risoluzione (art. 34, par. 1, lett. a) e b), dir.; art. 15, par. 1, lett. a) e b), reg.); ancora, la capitalizzazione del veicolo con risorse interne all'ente di credito in dissesto consente la riduzione dell'impiego di risorse pubbliche, e pertanto esterne, per la gestione della crisi.

Quanto al secondo, il pericolo di azzardo morale viene scongiurato *ab origine* in due diversi modi.

Innanzitutto, evitando distorsioni della concorrenza in quanto – coerentemente con l'art. 37, par. 5, dir. e l'art. 22, par. 4, reg. – lo strumento della separazione delle attività deve essere accompagnato necessariamente dall'implementazione di altra misura di risoluzione. Ciò, per impedire che la depurazione del bilancio della banca possa atteggiarsi quale, velato ma sostanziale, aiuto di Stato e consentirle di poter rimanere sul mercato nonostante le inefficienze operative.

Ancora, la presenza nel piano di risoluzione della soluzione congiunta *veicolo/bail-in* – rendendo indubbia l'allocazione delle perdite tra i titolari di strumenti di capitale di rischio e di debito – rappresenta un incentivo al monitoraggio sull'operare degli organi di amministrazione, volto anche ad impedire l'eccessivo accumulo e deterioramento degli *assets* senza che venga implementata alcuna politica di gestione attiva.

Infine, è alquanto evidente come l'interazione tra i due meccanismi agevoli il raggiungimento di alcuni degli obiettivi della risoluzione, quali: prevenire il contagio ed evitare effetti negativi rilevanti sulla stabilità finanziaria; salvaguardare i fondi pubblici, riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; tutelare i depositanti e gli investitori.

4.7. L'interazione tra gli strumenti di risoluzione: il caso italiano (cenni).

La vendita dell'attività, l'ente-ponte, la separazione delle attività e il *bail-in* non sono stati ideati e strutturati per un uso singolo e parziale, bensì per consentire il loro utilizzo congiunto. Infatti, attraverso il funzionamento compatto e sinergico si agevola il raggiungimento degli obiettivi a cui è volta la risoluzione della crisi degli enti di credito.

Coerentemente con la predetta architettura sovranazionale e attraverso un approccio onnicomprensivo in cui era prevista la coniugazione tra tutti i meccanismi, la Banca d'Italia – nella sua veste di autorità di risoluzione – gestisce il dissesto di ben quattro intermediari bancari di medio-piccole dimensioni: Cassa di risparmio di Ferrara SpA, Banca delle Marche SpA, Banca popolare dell'Etruria e del Lazio-Società cooperativa e Cassa di risparmio della Provincia di Chieti SpA.

Dunque, in seguito all'accertamento dei presupposti per la risoluzione ai sensi dell'art. 17 d.lgs. n. 180/2015 e, concretamente: lo stato di dissesto, l'assenza di soluzioni di vigilanza o di mercato e il c.d. interesse pubblico – cioè, l'inidoneità della liquidazione coatta amministrativa a garantire l'adeguata tutela dei depositanti, degli investitori e dei clienti, nonché a evitare l'impatto negativo sulla stabilità finanziaria ed economica – con il d.l. 22 novembre 2015 n. 183 – noto come «decreto salva banche», poi confluito nella legge di stabilità (n. 208/2015) – che rappresenta la prima applicazione del d.lgs. 16 novembre 2015 n. 180, vengono sottoposte a risoluzione le quattro banche, tutte di dimensioni medio-piccole.

In tutti i casi, la risoluzione prevedeva: i) la riduzione integrale delle riserve e del capitale rappresentato da azioni – anche non computate nel capitale regolamentare – e del valore nominale degli elementi di classe 2 – computabili nei fondi propri – ai sensi e per gli effetti dell'art. 27, c. 1, lett. b), e dell'art. 52, c. 1, lett. a), punti i) e iii), richiamato dall'art. 28, co. 3, d.lgs n. 180/2015 (*write down*), al fine di assicurare la copertura parziale delle perdite quantificate sulla base dei risultati delle valutazioni provvisorie (art. 25); ii) la costituzione di quattro enti-ponte *ex art. 42* (c.d. *good bank*) e la cessione agli stessi delle aziende bancarie *ex art. 43, c. 1, lett. b)*; iii) la costituzione di una società veicolo per la gestione delle attività (art. 45, c.d. *bad bank*), denominata REV – Gestione Crediti SpA e sono stati ceduti in diverse *tranche* crediti in incaglio o sofferenza preventivamente svalutati dall'autorità di risoluzione (sul punto, cfr. *supra* § 2.5.2.); iv) la sottoposizione a liquidazione coatta amministrativa delle quattro banche.

Inoltre, la Banca d'Italia – con provvedimento del 18 novembre 2015, ai sensi dell'art. 78 d.lgs. n. 180/2015 – ha istituito il Fondo di Risoluzione

Nazionale (FRN), che interviene al fine di: i) coprire le perdite delle banche risultanti dopo l'applicazione del *bail-in*; ii) sottoscrivere il capitale degli enti-ponte e della società veicolo per la gestione delle attività, assicurando il rispetto dei requisiti patrimoniali; iii) fornire un contributo agli enti-ponte per coprire il deficit di cessione; iv) fornire una garanzia per il credito vantato dagli enti-ponte nei confronti della società veicolo.

In linea con quanto previsto dalla direttiva n. 59/2014, l'operazione è stata finanziata con i contributi del sistema bancario confluiti nel FRN; infatti, l'obiettivo era quello di procedere alla vendita delle azioni quando le condizioni del mercato si fossero rivelate adeguate e, di conseguenza, alla restituzione del ricavato a favore del FNR.

Infine, non tutto il debito subordinato ha subito lo stesso trattamento, dando luogo a due gruppi di obbligazioni: l'uno, identificato nel debito subordinato computabile nei fondi propri della banca, che ha subito il *write down*; l'altro, non rientrante in tale categoria e rimasto in capo alle banche poi soggette a l.c.a., non essendo stato oggetto di cessione.

CONCLUSIONES

En la praxis europea e internacional, el vehículo –que ha adquirido tanto la forma societaria (en la mayoría de los casos) como la del fondo (por ejemplo, en Suiza)– desde siempre, ha sido utilizado como una herramienta para gestionar la fase patológica de la institución de crédito, sea como medida de emergencia o como instrumento previsto durante la fase de planificación.

Por otra parte, incluso en la actual legislación europea sobre reestructuración y resolución, la venta de activos, pasivos y/o derechos a un vehículo está expresamente regulada solo durante la fase de resolución.

De todas maneras, y a la luz del análisis desarrollado en las páginas anteriores, la oportunidad y utilidad de este mecanismo es evidente, sobre todo, en las fases que preceden a las dificultades financieras de la entidad de crédito.

En primer lugar, el uso del vehículo en la gestión ordinaria del banco, a través del modelo privado descentralizado en sus diferentes manifestaciones – transmisión a una sociedad distinta, gestión de activos problemáticos por parte de una unidad o departamento interno o la cesión a una controlada– no requiere apoyo financiero público, dejando a los contribuyentes indemnes y reduciendo las posibilidades de riesgo moral.

Asimismo, permite el monitoreo constante de las posiciones de crédito, en particular, y de la situación económica y financiera del banco, en general; facilitando la eliminación periódica de los activos que, con el tiempo, se han vuelto de difícil gestión y la obtención de un precio de venta mayor, evitando el deterioro y limitando las pérdidas.

Todo esto se traduce en efectos positivos para la economía, pues las sumas previamente provisionadas, podrán ser utilizadas para conceder nuevos préstamos, reactivando el ciclo del crédito.

Por otra parte, en la fase de actuación temprana, la aplicación de la sociedad de gestión de activos se caracteriza por la planificación e intervención de la autoridad pública. En esta hipótesis –en la cual es posible recurrir al modelo público (centralizado o descentralizado), así como al modelo privado descentralizado pero solo en la forma de la cesión a una controlada o a una

entidad distinta– podría resultar extremadamente útil su uso junto a los otros instrumentos y/o medidas a disposición (por ejemplo, la sustitución del órgano administrativo o la recapitalización interna).

Por el contrario, en la fase de resolución, el uso del vehículo se propone como objetivo principal la maximización del valor de los activos cedidos; también, trata de evitar que éstos saturen el mercado, provocando una disminución de su valor y fallas en el sistema financiero y, al mismo tiempo, permite la continuidad del ente de crédito sujeto a resolución, a través de la eliminación de aquellos activos cuya gestión y/o liquidación se ha revelado problemática. En tal hipótesis, además, la implementación de la sociedad de gestión de activos debe necesariamente complementarse con la venta del negocio de la entidad, la entidad puente o la recapitalización interna.

En el primer caso, la aplicación conjunta de la sociedad de gestión de activos con la venta del negocio de la entidad es una herramienta útil cuando objeto de cesión son: i) una o más unidades productivas, apto en caso de resolución de grupos bancarios, porque permite la separación y posterior venta de cada una de las actividades realizadas por los componentes del grupo; ii) parte de los activos, derechos o pasivos, especialmente adecuado en la resolución de entidades de crédito con estructuras menos complejas.

Sin embargo, en ambos casos, el objetivo principal de la interacción entre dichos instrumentos es, por un lado, mejorar la salud financiera de las unidades productivas cedidas, mediante el aumento en el volumen de activos de buena calidad; por otro lado, en la hipótesis de un grupo nacional o transfronterizo, reducir la posibilidad de contagio tanto intragrupo como sistémico.

De todo esto derivan (o, mejor dicho, deberían derivar) tres efectos distintos: en primer lugar, es más fácil encontrar un comprador en el mercado; en segundo lugar, el valor de los elementos transferidos se maximiza; en tercer lugar, se incrementa el precio de venta.

En el segundo caso, el binomio *good bank/bad bank* constituye una respuesta no solo complementaria sino, en cierto sentido, también completa a las crisis de los intermediarios bancarios. De todas formas –a pesar de que el uso combinado de la sociedad de gestión de activos y la entidad puente tiene efectos positivos, tanto en la resolución de intermediarios determinados como en la de

los grupos bancarios– es necesaria una cierta cautela para que se potencien los beneficios y, al mismo tiempo, se reduzcan los riesgos asociados a dicho mecanismo.

En primer lugar, la transmisión de los activos problemáticos al vehículo representa un mecanismo idóneo para garantizar que el valor total de los pasivos transmitidos a la entidad puente no exceda el valor de los derechos y activos cedidos.

En segundo lugar, la sociedad de gestión de activos –que constituye el *alter ego* negativo de la entidad puente– mediante la absorción de los activos que no pueden ser posicionados en el mercado y la limpieza del balance de aquellos activos menos apetecibles, atrae capitales privados para inversiones posteriores.

En tercer lugar, la implementación del vehículo evita que los activos problemáticos sean transferidos del banco en resolución a la institución puente o que se eliminen del balance de este último, lo que resulta en: i) un ahorro considerable de recursos económicos para la gestión de activos; ii) una reducción del tiempo necesario para la resolución; iii) una maximización del valor económico de la institución puente, ya que, en principio, no debería absorber ninguna pérdida debido a la depreciación de los activos de escasa calidad.

Por otro lado, en la resolución de las entidades de crédito individuales, los riesgos asociados con esta solución se deben a: i) la dificultad para evaluar los activos; ii) la decisión sobre las categorías de activos a ser transmitidos y sobre aquellos sujetos a liquidación con el procedimiento de insolvencia ordinario; iii) la capitalización reducida de la sociedad de gestión de activos o de la entidad puente; iv) competencias insuficientes en cuanto a la administración de los elementos cedidos, así como la falta de independencia de los órganos de gobierno de la sociedad de gestión de activos o de la entidad puente.

Por el contrario, los problemas relacionados con la resolución del grupo bancario se refieren, sobre todo, a: i) dificultades en la coordinación entre las autoridades de los distintos Estados para la aplicación eficiente y correcta del plan de resolución; ii) el riesgo de contagio cuando la venta de activos problemáticos a vehículos públicos se haya efectuado en un contexto financiero debilitado y sin suficientes recursos financieros y/o humanos para su gestión; iii) la decisión sobre cómo distribuir el precio de venta entre los distintos bancos

sujetos a resolución y ubicados en diferentes Estados.

En el tercer caso, la interacción entre la sociedad de gestión de activos y la recapitalización interna puede manifestarse en dos formas distintas: a través de la conversión en capital o mediante la amortización del valor nominal de los créditos o de los títulos de deuda transmitidos al vehículo, con el fin de proporcionarle el capital necesario para su funcionamiento. Este mecanismo, por un lado, contribuye a la realización del principio de asignación interna de los costos de resolución y, por otro lado, la reduce drásticamente el riesgo moral.

En cuanto a la primera, la financiación del vehículo a través de una operación de recapitalización interna permite la concreta implementación de los principios de resolución; y, además, reduce la utilización de recursos públicos – por lo tanto, externos–.

En cuanto a la segunda, el riesgo moral puede ser eludido en dos diversas formas. En primer lugar, evitando distorsiones de la competencia, mediante el uso conjunto de ambos instrumentos; además – no cabiendo dudas sobre la distribución de las pérdidas entre los tenedores de instrumentos de capital y de deuda– los accionistas y los acreedores están mayormente incentivados incentivo para controlar el trabajo de los órganos administrativos, que también busca prevenir la acumulación excesiva y el deterioro de los activos sin que se implementen políticas de gestión activa.

Por último, la interacción entre los dos mecanismos facilita el logro de algunos de los objetivos de la resolución.

En conclusión, el uso del vehículo en ámbito bancario –lejos de ser una medida accesoria, al servicio de los demás instrumentos en la fase patológica de la vida del banco– constituye un mecanismo central y con dignidad autónoma, alrededor del cual es posible construir un eficiente y efectivo sistema de gobierno de los bancos, y de las crisis de éstos.

De hecho, se trata de un instrumento transversal, versátil y dinámica. En primer lugar, porque está llamado a desempeñar las funciones de un mecanismo de *governance*, una medida de actuación temprana o un instrumento de resolución. Además, dependiendo del contexto y de la fase en que se utiliza, asume la forma y las connotaciones más adecuadas con el fin de cumplir las funciones para las cuales fue ideado. Finalmente, dado que el objetivo final del

vehículo –es decir, la maximización del valor de los activos vendidos y la minimización de pérdidas, teniendo en cuenta las condiciones del mercado y los costos de financiamiento– se logra a través de la gestión dinámica de los mismos.

BIBLIOGRAFIA

ADDO AWADZI E. – CHARTOUNI C. – TAMEZ M, *Resolution Frameworks for Islamic Banks*, 2015, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15247.pdf>.

ALESSANDRI P. – MASCIANTONIO S. – ZAGHINI A., *Tracking banks' systemic importance before and after the crisis in Questioni di Economia e Finanza (Occasional papers)*, n. 259, 2015, disponibile online a http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2015-0259/QEF_259.pdf.

ALLISON J.A., *Market discipline beats regulatory discipline*, in *CATO Journal*, Vol. 34, n. 2, 2014, pp. 345 ss.

AMUAKWA-MENSAH F. – BOAKYE-ADJEI A., *Determinants of non-performing loans in Ghana banking industry*, in *Int. J. Computational Economics and Econometrics*, Vol. 5, No. 1, 2015, pp. 36.

ANTWI-ASARE T.O. – ADDISON E.K.Y., *Financial Sector Reforms and Bank Performance in Ghana*, Londra, 2000, pp.

ARIÑO ORTIZ G., *El concepto tradicional de servicio público*, in *Principios de Derecho Público Económico (Modelo de Estado, Gestión Pública, Regulación Económica)*, Granada, 2004, pp. 533 ss.

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guiding principles for bank asset support schemes*, 2009, disponibile online a <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/guidingprinciplesbankassetsupportschemes.pdf>.

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, 2017, disponibile online a https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf

BEI G., *Società per la cartolarizzazione dei crediti: riflessioni su alcuni aspetti problematici*, in *Società*, 2003, 9, pp. 1217 ss.

BELVISO U., *La liquidazione coatta amministrativa e il Banco di Napoli*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, I, pp. 1 ss.

BERGSTRÖM C. – ENGLUND P. – THORELL P., *Securum and the road out of the banking crisis*, SNS, Stockholm, 2003, disponibile online a

BERLE JR. A.A., *Banking under the anti-trust laws* in *Columbia Law Review*, Vol. 49, n. 5, 1949, pp. 589 ss.

BIANCHI J., *Efficient Bailouts?*, in *American Economic Review*, 2012, 106, pp.

3607 ss., disponibile online a <http://www.nber.org/papers/w18587>.

BLISS R.R. – KAUFMAN G.G., *U.S. Corporate and Bank Insolvency Regimes: A Comparison and Evaluation in Virginia Law & Business Review*, Vol. 2, 2007, pp. 145-147.

BOCCUZZI G., *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma, Ottobre 2011, disponibile online a <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2011-0071/index.html>.

BRENNA G. – POPPENSIEKER T. – SCHNEIDER S., *Understanding bad bank*, 2009, disponibile online a <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/understanding-the-bad-bank>.

BRESCIA MORRA C., *L'evoluzione dei controlli in Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, Bologna, 2016, pp. 111 ss.

BRUNO B., *Il «bad banking» nell'intermediazione finanziaria*, in *Banche e banchieri*, 2000, 1, pp. 35 ss.

CALVO VÉRGEZ J., *Las llamadas “pruebas de estrés” a la banca europea y su proceso de recapitalización diseñado por el Eurogrupo*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2012, 127, pp. 163 ss.

CAPALDO L., *I patrimoni separati nella struttura delle operazioni finanziarie*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 2005, 1, pp. 201 ss.

CAPRIO JR. G. – KLINGEBIEL D., *Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?*,

CAROTA L., *La cartolarizzazione dei crediti*, in AA.VV., *Le operazioni di finanziamento: bancario, societario, sull'estero, al consumatore, strutturato, a mezzo garanzia, pubblico*, Bologna, 2016, pp. 891 ss.

CAMPBELL A. – LASTRA R.M., *Definition of Bank Insolvency and Types of Bank Insolvency Proceedings* in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Oxford University Press, 2012, pp. 26 ss.

CAMPUZANO A.B., *El Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito*, in *Anuario de Derecho Concursal*, 2009, 18, pp. 365 ss.

CAPOLINO O., *Profili processuali e sostanziali dell'amministrazione straordinaria delle banche*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, 6, pp. 743 ss.

CAPOLINO O., *Il Testo unico bancario e il diritto dell'Unione Europea*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma 2014, pp. 51 ss., disponibile online a <http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni->

[giuridici/2014-0075/Quaderno_n-75.pdf](#).

CHITI M.P., *The passage from banking supervision to banking resolution. Players, competences, guarantes*, in AA.VV., *Towards the European Banking Union*, Firenze, 2014, pp. 89 ss.

CHRISTOPHERS B., *Banking and Competition in Exceptional Times* in *Seattle University Law Review*, Vol. 36, 2013, pp. 563 ss.

CHULIÁ F.V., *La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, y la sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria* in *Revista de derecho concursal y paraconcursal: Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, n. 18, 2013, pp. 23-49.

ČIHÁK M. – HESSE H., *Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis*, 2008, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0816.pdf>.

CIOCCHETTA F. – CONTI F.M. – DE LUCA R. – GUIDA I. – RENDINA A. – SANTINI G., *I tassi di recupero delle sofferenze*, in *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, Gennaio 2017, disponibile online a <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2017-0007/index.html>

CLAESSENS S. – PAZARBASIOGLU C. – LAEVEN L. – DOBLER M. – VALENCIA F. – NEDELESCU O. – SEAL K., *Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis*, IMF Staff Discussion Note, 2011, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1105.pdf>.

CONLLEDO F., *Los efectos de la Directiva sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito en la resolución de las insolvencias bancarias internacionales*, in *Anuario de Derecho Concursal*, 2005, 5, pp. 221 ss.

COOKE D. – FOLEY J., *The Role of the Asset Management Entity: An East Asian Perspective*, in *Rising to the Challenge in Asia: A Study of Financial Markets, Vol. 2: Special Issues*, Manila, 1999.

CORREA E., *Crisis y rescate bancario mexicano*, 1999, disponibile online a <http://www.redcelsofurtado.edu.mx/archivosPDF/correa5.pdf>.

CORRIGAN E.G., *Are Banks Special?*, 1982 disponibile online a <https://www.minneapolisfed.org/publications/annual-reports/are-banks-special>

COSSA M., *L'ente-ponte nella direttiva 2014/59 (BRRD)*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 493 ss.

COSCULLUELA MONTANER L. – LÓPEZ BENÍTEZ M., *Derecho público económico*, Madrid, 2011.

COSTI R., *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012.

COSTI R., *Il Testo Unico Bancario, oggi*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma 2014, pp. 39 ss., disponibile online a http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2014-0075/Quaderno_n-75.pdf.

DADO M.E. – KLINGEBIEL D., *Decentralized Creditor-Led Corporate Restructuring: Cross-Country Experience*, World Bank Policy Research Working Paper, 2002, disponibile online a <http://documents.worldbank.org/curated/en/725841468739500321/Decentralize-d-creditor-led-corporate-restructuring-cross-country-experience>.

DAVIES H., *Financial Regulation: Why, How and by Whom?* in *Bank of England Quarterly Bulletin*, 1997, pp. 107-112.

DE ALDISIO A., *Il Meccanismo di Risoluzione Unico. La distribuzione dei compiti tra il Comitato di risoluzione unico e le autorità di risoluzione nazionali ed altri aspetti istituzionali*, in AA.VV., *Scritti sull'Unione bancaria*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma 2016, pp. 137 ss., disponibile online a <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2016-0081/index.html>.

DE LA ORDEN DE LA CRUZ M.C., *La comunicación financiera en tiempos de crisis: el caso de los "bancos malos"* in *Historia y Comunicación Social*, vol. 18, Ottobre 2013, p. 813 ss.

DE VECCHIS P., *Imprenditorialità degli enti creditizi: un contributo di chiarezza dal giudice amministrativo* in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1986, II, pp. 72 ss;

DEL GATTO S., *Il Single resolution mechanism. Quadro d'insieme*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 263 ss.

DI SABATO F., *Il salvataggio del Banco di Napoli*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, II, pp. 569 ss.

DZIOBEK C., *Market-Based Policy Instruments for Systemic Bank Restructuring*, 1998, IMF Working Paper, disponibile online a <https://ssrn.com/abstract=882646>.

ENGLAND C., *Are banks special?* in *CATO Review of Business & Government*, Washington, 1991, pp. 33-34, disponibile online a <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/regulation/1991/4/v14n2-3.pdf>.

ENGLUND P., *The Swedish 1990s banking crisis. A revisit in the light of recent experience*, 2015, p. 29.

ESPÍN GUTIÉRREZ, C., *Régimen concursal excepcional de la transmisión de activos a la SAREB*, in *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 2013, 20, pp. 133 ss.

ESPÍN GUTIÉRREZ, C., *La prohibición de calificar como subordinados los créditos transmitidos a la SAREB*, in *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 2013, 19, pp. 385 ss.

FAUCEGLIA G., *La cessione di attività e passività nella liquidazione coatta amministrativa delle banche e la successione nei rapporti contrattuali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, pp. 453 ss.;

FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION (FDIC), *Volume I: An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s*, 1997, disponibile online a <https://www.fdic.gov/bank/historical/history/vol1.html>.

FERNÁNDEZ T.R., *El Fondo de reestructuración ordenada bancaria: naturaleza, estructura y régimen jurídico*, in AA.VV., *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Pamplona, 2014, pp. 28 ss.

FERNÁNDEZ GONZÁLEZ V., *Reestructuración y recuperación bancaria: La SAREB ante el concurso y el RD-L 5/2005*, in *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 2016, 24, pp. 167 ss.

FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ T.R., *Estudio preliminar. El ordenamiento crediticio y bancario español: reflexiones después de la crisis* in AA.VV., *Comentarios a la Ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito*, Madrid, 1991, pp. 13 ss.

FERRAN, *European Banking Union: Imperfect, but It Can Work*, *Legal Studies Research, Paper Series*, University of Cambridge, Paper n. 30/2014.

FERRO-LUZZI P., *La "cartolarizzazione": riflessioni e spunti ricostruttivi*, in *Impresa*, 2001, 3, pp. 429 ss.

FORTUNATO S., *Il risanamento del Banco di Napoli e la Società per la Gestione di Attività*, in *Scritti in memoria di Pietro De Vecchis*, Roma, Banca d'Italia, 1999, pp. 419 ss.

FUNG B. – GEORGE J. – HOHL S. – MA G., *Public asset management companies in East Asia. A comparative study*, Bank for International Settlements, Occasional paper n. 3, Febbraio 2004, disponibile online a <https://www.bis.org/fsi/fsipapers03.pdf>.

GALANTI E., *Le banche*, in GALANTI E. – D'AMBROSIO R. – GUCCIONE A.V., *Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa. Dall'unità d'Italia al 2011*, Venezia, 2012, pp. 3 ss.

GALLETTI D. – GUERRIERI G., *La cartolarizzazione dei crediti*, Bologna, 2002.

GANDRUD C. – HALLERBERG M., *Bad Banks as a Response to Crises: When Do Governments Use Them, and Why Does Their Governance Differ?*, 2013, disponibile online a <https://ssrn.com/abstract=2241290>.

GARCÍA-ÁLVAREZ G., *La construcción de la Unión bancaria europea: la Autoridad bancaria europea, la supervisión prudencial del Banco central europeo y el futuro del Mecanismo único de resolución*, in AA.VV., *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Pamplona, 2014, pp. 75 ss.

GARCIMARTÍN F., *Resolución de entidades de crédito, contratos de derivados y garantías financiera: regreso a los principios concursales*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2014, 136, pp. 105 ss.

GARDELLA A., *La risoluzione dei gruppi finanziari cross-border nell'Unione Europea*, in AA.VV., *Scritti sull'Unione bancaria*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma 2016, pp. 155 ss., disponibile online a <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2016-0081/index.html>.

GARDELLA A., *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, 5, pp. 587 ss.

GARRARD G., *Liquidation of Banks and Insurance Companies in The Law Governing Liquidation: as pertaining to corporations, partnerships, individuals, decedents, bankruptcy, receivership, reorganization*, New York, 1935, pp. 392-394.

GIANNELLI A., *La società per la cartolarizzazione dei crediti: questioni regolamentari e profili di diritto societario e dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2002, 4, pp. 920 ss.

GODDARD J. – MOLYNEUX P. – WILSON J.O.S., *The Financial Crisis in Europe: Evolution, Policy Responses and Lessons for the Future*, Giugno 2009, pp. 11-12, disponibile online a <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1414935>

GUZMAN A.T., *International Bankruptcy: In Defense of Universalism in Michigan Law Review*, vol. 98, 2000, pp. 2177 ss;

HETZEL R.L., *Too Big to Fail: Origins, Consequences, and Outlook*, in *FRB Richmond Economic Review*, vol. 77, n. 6, 1991, pp. 3 ss.

HAUCK A. – NEYER U. – VIETEN T., *Reestablishing Stability and Avoiding a credit Crunch: Comparing Different Bad Bank Schemes*, DICE Discussion Paper n. 31, Agosto 2011, disponibile online a <https://ssrn.com/abstract=1924179>.

HAENTJENS M. – DE GIOIA-CARABELLESE P., *European Banking and Financial Law*, Londra-New York, 2015,

HO L.C., *Bank Insolvency Law in the United Kingdom*, in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Oxford University Press, 2012, pp. 368 ss.

HONOHAN, P., *Resolving Ireland's banking crisis*, in *Economic & Social Review*,

Vol. 40, n. 2, Dublino, 2009, p. 208, disponibile online a <http://hdl.handle.net/2262/58797>.

HORTON B.J., *When Does a Non-Bank Financial Company Pose a "Systemic Risk"? A Proposal for Clarifying Dodd-Frank* in *The Journal of Corporate Law*, pp. 816-

HOSHIT. – KASHYAP A., *The Japanese Banking Crisis: Where Did It Come From and How Will It End?*, 1999, pp. 4-5, disponibile online a <http://www.nber.org/papers/w7250.pdf>

HRYCKIEWICZ A., *What do we know about the impact of government interventions in the banking sector? An assessment of various bailout programs on bank behavior*, in *Journal of Banking & Finance*, Settembre 2014, 46, pp. 246 ss.

HUERTAS T.F. – LASTRA R.M. , *The Perimeter Issue: To What Extent Should Lex Specialis be Extended to Systemically Significant Financial Institutions? An Exit Strategy from Too Big to Fail*, in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Oxford University Press, 2012, pp. 250 ss.

HÜPKES E., *Allocating Costs of Failure Resolution: Shaping Incentives and Reducing Moral Hazard*, in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Oxford University Press, 2012, pp. 104 ss.

HÜPKES E., *Insolvency – why a special regime for banks* in *Current Developments in Monetary and Financial Law*, Vol. 3, International Monetary Fund, Washington DC, 2003, disponibile online a

HÜPKES E., *'Too Big to Save' – Towards a Functional Approach to Resolving Crises in Global Financial Institutions*, in AA.VV., *Systemic financial crises: resolving large bank insolvencies*, Singapore, 2005, pp. disponibile online a https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1751604.

INGVES S. – SEELIG S.A. – HE D., *Issues in the Establishment of Asset Management Companies*, IMF Policy Discussion Paper, Maggio 2004, p. 6, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2004/pdp03.pdf>.

INSOLVENCY LAWYERS' ASSOCIATION, *Bad banks – how to deal with "bad" bank assets – Ireland and other case studies*, disponibile online a www.ilauk.com/docs/.../bad_banks_-_ireland_others.pdf

INTERNATIONAL MONETARY FUND – THE WORLD BANK, *An Overview of the Legal, Institutional, and Regulatory Framework for Bank Insolvency*, 2009, disponibile online a <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/041709.pdf>.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, *United Kingdom: Crisis Management and Bank Resolution Technical Note*, 2011, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11228.pdf>.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Ensuring Financial Stability in Countries with Islamic Banking*, 2017, disponibile online a <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/02/21/PP-Ensuring-Financial-Stability-in-Countries-with-Islamic-Banking>,

ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD (IFSB), *Capital Adequacy Requirements for Sukūk, Securitisations and Real Estate Investment*, 2009, disponibile online a [http://www.ifsb.org/standard/eng_%20IFSB-7%20Capital%20Adequacy%20Requirements%20for%20Sukuk,%20Securitasations%20and%20Real%20Estate%20investment%20\(Jan2009\).pdf](http://www.ifsb.org/standard/eng_%20IFSB-7%20Capital%20Adequacy%20Requirements%20for%20Sukuk,%20Securitasations%20and%20Real%20Estate%20investment%20(Jan2009).pdf)

INZITARI B., *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2016, 6, pp. 3 ss.

INZITARI B., *La disciplina della crisi nel Testo Unico Bancario*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma 2014, pp. 121 ss., disponibile online a http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2014-0075/Quaderno_n-75.pdf.

JACKSON T.H., *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge, 1986.

JES-IVERSEN M. – SJÖGREN H., *The State as Last Resort in two Scandinavian Banking Crises: A comparative case study of Denmark and Sweden*, EHFF – Stockholm School of Economics, Working Paper n. 3, 2014.

JONUNG L., *The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-93. Seven reasons why it was successful*, Febbraio 2009, Economic Papers.

KANAYA A. – WOO D., *The Japanese Banking Crisis of the 1990's: Sources and Lessons*, 2000, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0007.pdf>.

KAUFMAN G.G., *Too big to fail in banking: What does it mean?* in *Journal of Financial Stability*, 2014, vol. 13, pp. 214-215.

KLINGEBIEL D., *The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crises: Cross-Country Experiences*, 2000, disponibile online a <http://documents.worldbank.org/curated/en/887671468760186237/pdf/multi-page.pdf>.

KRIMMINGER M., *Ending Too Big to Fail: Practical Resolution Alternatives for Financial Conglomerates*, in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Oxford University Press, 2012, pp. 281 ss.

LAEVEN L. – VALENCIA F., *Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly*, IMF Working Paper, 2010, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10146.pdf>.

LASTRA R.M. – WOOD G., *Bank Insolvency in the Context of Crisis Management*,

in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Oxford University Press, 2012, pp. 1 ss.

LENER R., *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca Banca, borsa, tit. cred.*, fasc. 3, 2016, pp. 287 ss.;

LOEVINGER L., *Antitrust, banking and competition* in *The Antitrust Bulletin*, vol. 30, 1985, pp. 583 ss.

MACCHIA M., *Il Single Resolution Board*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 315 ss.

MAGLIARI A., *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi nell'ordinamento italiano: profili pubblicistici*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 379 ss.

MARCHETTI P.G., *La legge speciale sul Banco di Napoli*, in *Riv. soc.*, 1996, pp. 1334 ss.

MARCUCCI M., *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancaria*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 287 ss.

MARINČ M. – VLAHU R., *The Economics of Bank Bankruptcy Law*, Springer-Verlag, Berlin-Heidelberg.

MARTÍNEZ CAÑELLAS A., *La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de restructuración y resolución de entidades de crédito* in *Revista de Derecho de Sociedades*, 2013, 40, pp. 489 ss.

MCDONNELL B.H., *Financial Regulation Reform and Too Big to Fail* in *American University Business Law Review*, Vol. 1, 2011, p. 123.

MCKINLEY V., *After the Crisis: Revisiting the "Banks Are Special" and "Safety Net" Doctrines*, Arlington, 2015.

MECATTI I., *Il decreto salva banche*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 579 ss.

MEDINA CAS S. – PERESA I., *What Makes a Good 'Bad Bank'? The Irish, Spanish and German Experience*, 2016, disponibile online a https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/dp036_en_2.pdf

MESSINETTI D., *Il concetto di patrimonio separato e la c.d. cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2002, 1, pp. 20101 ss.

MINGOT M., *Aspectos jurídicos relevantes de los procesos de reestructuración de entidades de crédito*, in AA.VV., *Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de la crisis de las entidades de crédito*, Granada, 2014, pp. 251 ss.

MOLLE G., *La banca impresa pubblica?* in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1981, II, pp. 385 ss.

MOOSA I., *The myth of too big to fail*, in *Journal of Banking Regulation*, Vol. 11, 2010, p. 320

MULÁS, A., *Corporate Debt Restructuring in a Systemic Financial Crisis: Mexico's Experience, 1996-98*, in AA.VV., *Resolution of Financial Distress: An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws*, Washington D.C., 2001, p. 161.

MUNGER M.C. – SALSAMAN R.M., *The implications of bailouts: Is "Too big to Fail" Too Big?* in *Georgetown Journal of Law and Public Policy*, vol. 11, 2013, p. 447

NASAKO H., *The financial crisis in Japan during the 1990s: how the Bank of Japan responded and the lessons learnt*, 2001, disponibile online a <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap06.pdf>.

O'BRIEN E. – WEZEL T., *Asset support schemes in the euro area*, Financial Stability Review, Maggio 2013, pp. 112 ss., disponibile online a <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201305en.pdf?7d9c6f34aa3a95929d7b3500f4aab565>.

ØSTRUP F. – OXELHEIM L. – WIHLBORG C., *Origins and Resolution of Financial Crises: Lessons from the Current and Northern European Crises*, Asian Economic Papers, 2009, vol. 8, issue 3, p. 206, disponibile online a <http://www.mitpressjournals.org/doi/pdfplus/10.1162/asep.2009.8.3.178>

OTAL FRANCO S.H. – GARVEY A.M., *La sociedad de gestión de activos como respuesta a la crisis financiera: una medida impuesta por Europa*, in AA.VV., *Crisis financiera y Derecho Social en Irlanda*, Madrid, 2015, pp. 37 ss.

OTAL FRANCO, S.H. – GARVEY, A.M., *Informe sobre la República de Irlanda: la creación y evolución de NAMA (National Asset Management Agency) para la ayuda al sistema bancario en Irlanda*, in AA.VV., *Crisis financiera y Derecho Social en Irlanda*, Madrid, 2015, pp. 61 ss.

PAULUS C., *Competition law versus insolvency law: when legal doctrines clash* in *Uniform Law Review*, Vol. 18, Oxford, 2013, pp. 65 ss.

PEÑAS MOYANO M.J., *La resolución de las entidades de crédito* in *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 135, 2014, p. 58.

PÉREZ MILLÁN D. – RECAMÁN GRAÑA E., *La resolución de las entidades de crédito: una aproximación práctica*, in AA.VV., *Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de la crisis de las entidades de crédito*, Granada, 2014, pp. 291 ss.

PÉREZ RIVARÉS J.A., *Instrumentos de coordinación en la Unión europea en materia de rescate y resolución de entidades financieras*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2013, 131, pp. 97 ss.

PÉREZ TROYA A., *Las especialidades concursales de las entidades de crédito ante la crisis financiera*, in *Anuario de la Facultad de Derecho*, 2010, 3, pp. 241 ss.

PERNÍAS SOLERA S., *El régimen de aportaciones a los fondos de garantía de depósitos y de resolución tras la Unión bancaria*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2015, 140, pp. 191 ss.

PERRINO M., *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: in quadro d'insieme*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 351 ss.

PERRINO M., *Le cessioni in blocco nella liquidazione coatta bancaria*, Torino, 2005.

PETERS G., *Developments in the EU*, in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Oxford University Press, 2012, pp. 128 ss.

REYLLIPS A., *Competition, Confusion, and Commercial Banking*, in *Journal of Finance*, vol. 19, 1964, pp. 32 ss.

PINILLOS A., *Tratamiento jurídico de las crisis bancarias*, in AA.VV., *Derecho bancario y bursátil*, Madrid, 2012, pp. 113 ss.

PIÑEL LÓPEZ E., *La crisis bancaria desde la óptica del Derecho* in *Revista de derecho bancario y bursátil*, n.11, 1983, pp. 553 ss.

PISAPIA A., *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Società*, 2003, 11, pp. 1470 ss.

PONCE SOLÉ J., *Crisis, bancos privados, obligaciones de servicio público y servicio universal, actividad bancaria y servicios de interés económico general*, in AA.VV., *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Pamplona, 2014, pp. 635 ss.

PORZIO M., *La banca insolvente*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 401 ss.

PORZIO M., *Banche pubbliche – banche private* in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1981, I, pp. 305 ss;

PRESTI G., *Il bail-in*, in *Banca, Impresa, Società*, fasc. 3, 2015, pp. 339 ss.

PULGAR EZQUERRA, J., *Reestructuración financiera, paraconcursalidad normativa y SAREB*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2014, 133, pp. 53 ss.

RAZAK A.H.A., *The Fundamentals Of Islamic Banking and Finance: A Prologue*, in *European Journal of Islamic Finance*, 2015, disponibile online a <http://www.ojs.unito.it/index.php/EJIF/article/view/790/816>.

SCHUCRAFT G.D., Antitrust problems in banking in *The Antitrust Bulletin*, Vol. 16, 1971, pp. 817 ss.

RICCIARDELLO E., *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella direttiva 2014 (BRRD)*, AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 439 ss.

RISPOLI FARINA M. – SCIPIONE L., *La vendita e la separazione delle attività*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 558-559.

RODRÍGUEZ MIGUEZ J.A., *Rescate de entidades financieras y ayudas estatales. Una necesaria relectura del caso Crédit Lyonnais a la luz de la actual crisis mundial*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2010, 117, pp. 141 ss.

RODRÍGUEZ SANTAMARÍA J.M., *Las crisis bancarias: el Fondo de Garantía de Depósitos de entidades de crédito. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* in CAMPUZANO A.B. – CONLLEDO LANTERO F. – PALOMO ZURDO R.J. (DIR.), *Los Mercados Financieros*, Valencia, 2013, pp. 289-317.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO A., *Aspectos civiles y mercantiles de las crisis bancarias* in *Revista de Derecho bancario y bursátil*, n. 29, 1988, p. 144

RUBIO L., *Tres Ensayos: Fobaproa, privatización y TLC*, Ottobre 1999, p.

RUCELLAI C., *I problema legati allo sviluppo della securitization in Italia: prospettive di soluzione*, in *Giur. Comm.*, Pamplona, 1995, 1, pp. 114 ss.

PONCE SOLÉ J., *Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria*, in AA.VV., *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Pamplona, 2014, pp. 603 ss.

SALANITRO N., *La cessione dei crediti anomali ad una società di gestione (c.d. bad bank)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, pp. 408 ss.

SÁNCHEZ-CALERO J., *El Fondo de reestructuración ordenada bancaria: competencias mercantiles*, in AA.VV., *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Pamplona, 2014, pp. 45 ss.

SCHÄFER D. – ZIMMERMAN K.F., *Bad Bank(s) and the Recapitalisation of the Banking Sector*, in *Intereconomics*, 2009, Vol. 44, Issue 4, p. 218, disponibile online a

SCHULL B., *The origins of antitrust in banking: an historical perspective* in *The Antitrust Bulletin*, vol. 41, 1996, pp. 255 ss.

SCHWARCZ S.L., *Systemic Risk*, 97 GEO. L.J. 193, 204 (2008)

SCIPIONE L., *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 413 ss.

SEPE S.M., *La cartolarizzazione: profili giuseconomici e problematiche aperte*, in *Rivista critica del diritto privato*, 2004, 4, pp. 533 ss.

SOUSSA F., *Too big to Fail: Moral Hazard and Unfair Competition* in HALME L. – HAWKESBY C. – HEALEY J. – SAAPAR I. – SOUSSA F., *Financial Stability and Central Banks: Selected Issues for Financial Safety Nets and Market Discipline*, Londra, 2000, p. 7.

STANGHELLINI L., *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in AA.VV., *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma 2014, pp. 147 ss., disponibile online a http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2014-0075/Quaderno_n-75.pdf.

STANGHELLINI L., *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, in *Ricerche giuridiche*, 2015, 2, p. 315 ss.

TANAKA M. – HOGGARTH G., *Resolving Banking Crises - an Analysis of Policy Options*, Bank of England Working Paper n. 293, Marzo 2006, disponibile online a <https://ssrn.com/abstract=894883>.

TAPIA HERMIDA A.J., *El sistema europeo de supervisión financiera*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2011, 121, pp. 9 ss.

TAPIA HERMIDA A.J., *Saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero por el Real Decreto-ley 18/2012*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2012, 127, pp. 300 ss.

TAPIA HERMIDA A.J., *La nueva arquitectura regulatoria del sistema bancario español: la Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2014, 136, pp. 63 ss.

TÉPACH MARCIAL, M.R. – PITALÚA TORRES, V.D., *Análisis de la crisis bancaria en México*, 1999.

TERADA-HAGIWARA A. – PASADILLA G., *Experience of Asian Asset Management Companies: Do They Increase Moral Hazard? – Evidence from Thailand*, 2004, disponibile online a <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28188/wp055.pdf>.

TIRADO I., *Crisis financiera y crisis soberana: un análisis de los mecanismos de transmisión* in ROJO A. – CAMPUZANO A. (Dir.), *Estudios Jurídicos en Memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum*, Valencia, 2014, pp. 2459 ss.

TIRADO I., *Banking Crises and the Japanese Legal Framework*, 2017,

disponibile online a <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2939555>.

TORRALBA E., *La Ley sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito* in *Anuario de Derecho Concursal*, 2005, 6, pp. 366 ss.

URÍA F., *El nuevo régimen europeo de resolución bancaria*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2015, 138, pp. 107 ss.

VALIGNANI M., *Crisi e risanamento del Banco di Napoli nella legislazione italiana e nelle decisioni comunitarie*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2000, 4, pp. 661 ss.

VAN SUNTUM U. – ILGMANN C., *Bad banks: a proposal based on German financial history*, in *European Journal of Law and Economics*, 2013, Vol. 35, Issue 3, p. 368

VATTERMOLI D., *Il bail-in*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 511 ss.

VATTERMOLI D., *La gestione delle crisi bancarie in Spagna*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2000, 3, pp. 434 ss.

VATTERMOLI D., *Le cessioni «aggregate» nella liquidazione coatta amministrativa delle banche*, Milano, 2001.

VATTERMOLI D., *Gruppi multinazionali insolventi*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2013, 4, pp. 585 ss

VATTERMOLI D., *Par condicio omnium creditorum*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 2013, 1, pp. 155 ss

VATTERMOLI D., *Le Direttive comunitarie sulle crisi bancarie*, in *Crisi bancarie e diritto comunitario*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2013, 4, pp. 604 ss.

VÁZQUEZ LEPINETTE T., *La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de restructuración y resolución de entidades de crédito* in *Anuario de Derecho Concursal*, 2013, 30, pp. 181 ss.

WAIBEL M., *Bank Insolvency and Sovereign Insolvency*, in AA.VV., *Cross-Border Bank Insolvency*, Oxford University Press, 2012, pp. 345 ss.

WENT P., *Lessons from the Swedish Bank Crisis*, Febbraio 2009, p. 35, disponibile online a <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1343200>.

WOOD., *Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets During Financial Crises*, 2000, p. 4, disponibile online a <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0033.pdf>.

ZHANG J., *A Comparative Analysis of Application of Bank Insolvency in Arizona*

