



UNIVERSITÀ  
DEGLI STUDI  
FIRENZE

**Scuola di  
Giurisprudenza**

Corso di Laurea in

Giurisprudenza

# **La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie**

**Relatore**

Chiar.mo Prof. Lorenzo Stanghellini

**Candidato**

Arianna Guercini

Anno Accademico 2016/2017



# Indice

Introduzione

## CAPITOLO 1

### **PARTE I- I diritti degli azionisti nella fase di gestione ordinaria di una banca**

1. Premessa
2. La “proprietà di azioni”
  - 2.1 Il principio di uguaglianza dei diritti: la deroga delle azioni a carattere speciale
3. I diritti patrimoniali
  - 3.1 Il diritto agli utili e alla quota di liquidazione (art. 2350 c.c.)
    - 3.1.1 Ripartizione degli utili, bilancio della banca e crisi finanziaria: quale legame?
4. I diritti amministrativi
  - 4.1 Il diritto di voto (art. 2351 c.c.)
    - 4.1.1 Le decisioni che richiedono l'intervento dell'assemblea dei soci
    - 4.1.2 L'intervento degli azionisti per le modifiche statutarie
5. Alcuni limiti all'esercizio dei diritti per gli azionisti delle banche

### **PARTE II- La regolamentazione in materia di vigilanza prudenziale e di crisi bancarie**

1. Premessa
2. La vigilanza prudenziale: i diritti degli azionisti nelle situazioni «anomale»
  - 2.1 I poteri di *early intervention* (art. 53 *bis* t.u.b.)
3. La nuova regolamentazione in materia di gestione delle crisi bancarie
4. La gestione delle crisi bancarie in Italia
  - 4.1 Gli strumenti di vigilanza
    - a. La pianificazione del risanamento: artt. 69 *ter* e seguenti del t.u.b
    - b. Le misure di intervento precoce: articoli 68 *octiesdecies* e seguenti del t.u.b

- c. La pianificazione della risoluzione
  - c1. Il *minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL)*
  - c.2 La riduzione e/o eliminazione delle difficoltà di gestione della crisi
- 4.2 La procedura di risoluzione
  - 4.2.1 I principi della risoluzione
  - 4.2.2 Gli obiettivi della risoluzione
  - 4.2.3 Le condizioni per la risoluzione
  - 4.2.4 Le condizioni per la risoluzione (segue): il percorso decisionale e la valutazione
- a. Il percorso decisionale
- b. La valutazione: articoli 23 e seguenti d.lgs. n. 180/2015
  - 4.2.5 Gli strumenti della risoluzione
- a. La cessione di beni e rapporti giuridici a un soggetto terzo (articoli 40 e 41 d.lgs. n. 180/2015)
- b. La cessione di beni e rapporti giuridici a un ente-ponte (articoli 42 e ss. d.lgs. n. 180/2015)
- c. La cessione di beni e rapporti giuridici a una società veicolo per la gestione delle attività (articoli 45 e 46 d.lgs. 180/2015)
- d. Il *bail-in* (articoli 48 e ss. d.lgs. n. 180/2015)
  - d1. Le passività *bail-inable* e le passività non *bail-inable*
  - d2. Le criticità connesse all'applicazione del *bail-*
- 5. I diritti degli azionisti e le nuove regole di gestione delle crisi bancarie

## CAPITOLO 2

### **Vincoli costituzionali e europei alla disciplina sulla gestione delle crisi bancarie**

- 1. La tutela “costituzionale” dei diritti degli azionisti: le disposizioni della Costituzione economica
  - 1.1 Articolo 41 Costituzione: la libertà d’iniziativa economica
  - 1.2 Articolo 47 Costituzione: la tutela del risparmio
  - 1.3 Art. 42 Cost., art. 17 Carta di Nizza, art. 1 Primo Protocollo addizionale alla CEDU: il diritto di proprietà
    - 1.3.1 La proprietà nell’ordinamento italiano: art. 42 Cost. e artt. 832 e ss.c.c
    - 1.3.2 L’influenza del diritto europeo e internazionale pattizio sul diritto di proprietà
    - 1.3.3 Le disposizioni “internazionali” a tutela della proprietà: elementi comuni e interpretazione
- 2. I diritti degli azionisti e gestione delle crisi bancarie nella giurisprudenza delle Corti internazionali
  - 2.1 Il caso *Northen Rock*
    - 2.1.1 L’origine della crisi finanziaria
    - 2.1.2 I fatti
    - 2.1.3 La normativa applicata per la determinazione dell’indennizzo
    - 2.1.4 I motivi di ricorso

- 2.1.5 La decisione della Corte europea dei diritti dell'uomo
  - 2.2 Il caso *Kotnik*
    - 2.2.1 I fatti
    - 2.2.2 Le questioni pregiudiziali
      - a.Sulla prima questione
      - b.Sulla seconda questione
      - c.Sulla terza e sulla quarta questione
      - d.Sulla quinta questione
      - e.Sulla sesta questione
      - f.Sulla settima questione
  - 2.3 Il caso *Ledra Advertising*
    - 2.3.1 I fatti
    - 2.3.2 Il ricorso al Tribunale dell'Unione europea
    - 2.3.3 Il ricorso alla Corte di Giustizia
    - 2.3.4 La decisione della Corte di Giustizia
  - 2.4 Il caso *Dowling*
    - 2.4.1 L'orientamento precedente della Corte di Giustizia: il caso *Karella a. Karellas e Pafitis*
    - 2.4.2 I fatti
    - 2.4.3 La posizione del giudice del rinvio
    - 2.4.4 La decisione della Corte di Giustizia
3. Conclusioni sugli orientamenti della Corte EDU e della Corte di Giustizia

## CAPITOLO 3

### **Il trattamento degli azionisti “al tempo della risoluzione” e profili di costituzionalità del *bail-in***

- 1. Il trattamento degli azionisti nell' “evoluzione”  
delle modalità di gestione delle crisi bancarie in Italia  
Dal modello “tradizionale”  
alla procedura di risoluzione, in alternativa alla liquidazione coatta amministrativa
  - 1.1 Il principio della condivisione degli oneri: dal *burden sharing* al *write-down* e al *bail-in*
    - 1.1.1 *Bail-in* e *write down*
    - 1.1.2 Il *write down* “risolutivo” e il *write down* “preparatorio”
- 2. Il procedimento di risoluzione e il trattamento dell'azionista
  - 2.1 I poteri dell'autorità di risoluzione: quale rapporto con gli azionisti?
    - 2.1.2 La scelta di disporre la procedura di risoluzione: quali effetti?
    - 2.1.3 I poteri dell'autorità di risoluzione nell'ambito  
della procedura di risoluzione
    - 2.1.4 La valutazione provvisoria dell'autorità di risoluzione
  - 2.2 La valutazione dell'esperto indipendente: quale rapporto con gli azionisti
    - 2.2.1 Il *write up*: una garanzia suscettibile di estensione al caso in cui

- sia disposta la sola valutazione definitiva *ex ante*?
  - 2.3 Lo strumento della cessione e il trattamento degli azionisti
  - 2.4 Lo strumento del *bail-in* e il trattamento degli azionisti
- 3. La costituzionalità del *bail-in*
  - 3.1 Articolo 42 e *bail-in*
    - 3.1.1 Il principio di legalità
    - 3.1.2 L'interesse pubblico
      - 3.1.2.1 L'alternativa "interna" all'interesse pubblico: la funzione sociale della proprietà
    - 3.1.3 Il principio di proporzionalità
    - 3.1.4 L'equo indennizzo
  - 3.2 Articolo 41 e *bail-in*
  - 3.3 Articolo 47 e *bail-in*
    - 3.3.1 Tutela del risparmio come "tutela all'informazione"
- 4. Il rapporto tra *bail-in* e le procedure concorsuali ordinarie
  - 4.1 Il *bail-in* e la procedura di concordato con continuità aziendale
  - 4.2 Il *bail-in* e la liquidazione coatta amministrativa
- 5. Conclusioni

## CAPITOLO 4

### La tutela giurisdizionale degli azionisti nelle crisi bancarie

- 1. Premessa
- 2. L'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015: la tutela giurisdizionale degli azionisti avverso una misura di gestione e di prevenzione della crisi
  - 2.1 Discrezionalità tecnica e sindacato del giudice amministrativo: quale rapporto
  - 2.2 L'impugnazione delle misure di gestione della crisi: i commi 2,3 e 4 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015
    - 2.2.1 I provvedimenti adottati nell'ambito della risoluzione oggetto di impugnazione
      - a. I provvedimenti di gestione della crisi
      - b. La valutazione definitiva *ex ante*
    - 2.2.2 Il comma 2 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015 (prima parte)
      - 2.2.2.1 Cosa si deve intendere per interesse pubblico?
      - 2.2.2.2 La presunzione di contrarietà all'interesse pubblico: è davvero relativa?
    - 2.2.3 Il comma 2 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015 (seconda parte)
    - 2.2.4 Il comma 3 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015
    - 2.2.5 Il comma 4 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015
  - 3. Un confronto tra articolo 85 *BRRD* e articolo 95 d.lgs. n. 180/2015
  - 4. Le perplessità in ordine alla legittimità costituzionale dell'articolo 95, comma 2, d.lgs. n. 180/2015
    - 4.1 I principi costituzionali della tutela giurisdizionale
      - 4.1.1 Il principio di effettività della tutela
      - 4.1.2 Il principio del giusto processo

- 4.2 Le perplessità in ordine alla legittimità costituzionale dell'articolo 95, comma 2, d.lgs. n. 180/2015 (segue)
  - 4.2.1 L'”origine” dell'articolo 95, comma 2, d.lgs. n. 180/2015
- a. Diritto europeo e orientamenti della Corte di Giustizia
- b. La giurisprudenza interna sul cd. sindacato debole
  - 4.2.2 L'articolo 95, comma 2, il principio di parità delle parti e la riduzione del potere cognitivo del giudice
- 5. Cenni sul procedimento amministrativo: l'esclusione operata dall' articolo 32, comma 7, d.lgs. n. 180/2015
- 6. Conclusioni

Conclusioni

Bibliografia



# Introduzione

Come è ben noto, a seguito della recente crisi finanziaria e alla messa in luce delle gravi carenze e inefficienze delle vigenti normative, si è assistito ad una proliferazione di regolamentazioni (a livello internazionale, europeo e nazionale) in materia di vigilanza, di prevenzione e di gestione delle crisi bancarie, definita, da più parti e non senza (ingiustificate) critiche, *overregulation*.

I vari legislatori hanno tentato di perseguire obiettivi di per sé stessi pregevoli, quali assicurare la stabilità del sistema economico-finanziario e limitare il rischio di crisi dei debiti sovrani, attraverso, in particolare, una riforma dei sistemi di vigilanza, di prevenzione e di gestione delle crisi degli enti creditizi idonea a definire un governo societario (bancario) efficiente e a rompere lo stretto legame tra sistema creditizio e debito pubblico. È inconfutabile, infatti, che l'attività esercitata dalle banche riveste un ruolo fondamentale per l'andamento dell'economia reale; inoltre, essa si inserisce in un contesto economico-finanziario oramai sempre più a carattere globale.

**In tale contesto si inserisce la Direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive*, cd. *BRRD*), attuata in Italia con due decreti legislativi gemelli nel novembre del 2015. Tale normativa non è altro che la sistematica ed ordinata risposta alla logica esigenza, già avvertita dai vari legislatori, di definire regole speciali per un'efficiente gestione degli enti creditizi in dissesto, al fine di garantire la stabilità dell'intero sistema economico e finanziario.**

L'attuazione nazionale della Direttiva, e alcuni dei suoi molteplici risvolti, saranno oggetto del presente lavoro. Gli effetti prodotti dalle nuove regole, infatti, sono vari, ma per quanto a noi interessa nel prosieguo saranno analizzati i soli effetti prodotti sulla **posizione degli azionisti degli enti creditizi**. Una posizione che, si può anticipare, a seguito dell'affermazione negli ambienti europei del principio di *burden sharing*, è **venuta ad assumere una nuova forma, forgiata, per così dire, "dai tempi della risoluzione"**.

La "rivisitazione" della posizione degli azionisti è diretta conseguenza del ruolo che essi esercitano all'interno della società che non può e non deve rimanere indifferente a un contesto economico di profonda crisi, qual è quello attuale. Le nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie, così, inevitabilmente, attraverso la (naturale) valorizzazione della partecipazione degli azionisti al rischio d'impresa e delle loro responsabilità, hanno determinato una evidente compressione dei loro diritti, sulla cui legittimità (e giustificabilità) nel rapporto con le disposizioni costituzionali a tutela del diritto di proprietà e della libertà d'iniziativa economica ci interrogheremo nel corso della trattazione.

La delicatezza di alcune questioni è tale che, talvolta, sarà difficile dare una soluzione univoca, dato che solo il tempo saprà fornire le opportune risposte alla contestata efficienza delle nuove regole: nell'attesa, è opportuno il confronto e il dialogo critico tra esponenti della dottrina, della giurisprudenza ed anche dell'opinione pubblica, di cui si terrà debitamente conto.

Il Capitolo 1 è dedicato nella sua prima parte all'analisi dei diritti degli azionisti di una società bancaria e, nella sua seconda parte, è dedicato all'analisi del nuovo contesto normativo, europeo e nazionale in materia di vigilanza e, soprattutto, di gestione e di

prevenzione delle crisi bancarie. Verrà analizzato, in particolare, come e in che misura la disciplina bancaria, con le sue deviazioni dal diritto societario comune, incide sui diritti degli azionisti già nella fase fisiologica e nelle situazioni cd. anomale. In “preparazione” all’analisi di cui ai capitoli successivi (del rapporto tra la nuova disciplina sulla gestione delle crisi bancarie e i diritti degli azionisti degli enti creditizi in dissesto), saranno infine oggetto di un esame approfondito, seppur non esaustivo (non tratteremo, ad esempio, della gestione delle crisi dei gruppi bancari, così come, se non per alcuni aspetti, del Meccanismo di risoluzione unico), le regole sulla prevenzione e gestione delle crisi bancarie.

Il Capitolo 2 è dedicato all’analisi delle disposizioni costituzionali e convenzionali invocate a tutela dei diritti di proprietà degli azionisti (articoli 41, 42, 47 della Costituzione, articolo 17 della Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea e articolo 1 Primo Protocollo addizionale alla CEDU). Infine, si analizzeranno le più significative sentenze della Corte europea dei diritti dell’Uomo (Grainger) e della Corte di Giustizia (Kotnik, Dowling, Ledra Advertising) sul rapporto tra diritti degli azionisti e regole di gestione delle crisi bancarie. Le Corti internazionali si sono pronunciate su fattispecie e normative antecedenti all’attuale disciplina europea sulle crisi bancarie (Bank Recovery and Resolution Directive, 2014/59/UE) ma i loro orientamenti, come vedremo, sono estensibili anche al presente contesto normativo.

Il Capitolo 3 è la sede in cui verranno affrontate alcune delle questioni più delicate legate alla nuova disciplina delle crisi bancarie nel rapporto con i diritti di proprietà degli azionisti. Una volta tracciato l’*excursus* del trattamento degli azionisti degli enti creditizi in dissesto prima e durante la recente crisi finanziaria, ci concentreremo sulla questione di legittimità del *bail-in* per violazione degli articoli 41, 42 e 47 della Costituzione e sul rapporto tra il *bail-in* e le procedure concorsuali ordinarie. Il *bail-in*, infatti, rappresenta lo strumento più innovativo e, di conseguenza, più controverso della nuova disciplina sulle crisi bancarie incidendo direttamente sulla persona giuridica dell’ente senza consenso dei suoi azionisti e creditori.

Il Capitolo 4 sarà invece interamente dedicato alla tutela giurisdizionale dell’azionista di un ente sottoposto a procedura di risoluzione. Sia la *BRRD* sia il decreto legislativo nazionale d’attuazione n. 180/2015 (rispettivamente agli articoli 85 e 95) assicurano infatti l’inviolabile diritto di azionisti e creditori di un ente creditizio di contestare la misura di gestione della crisi (oltre che di prevenzione) adottata dall’autorità competente. A livello interno, però, sono state introdotte alcune deroghe alla disciplina del codice del processo amministrativo idonee a pregiudicare il diritto all’effettiva tutela giurisdizionale: tenendo conto dell’interpretazione delle disposizioni costituzionali e convenzionali in materia (articoli 24, 111 e 113 Costituzione, articolo 47 della Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea e articoli 6 e 13 della CEDU) affronteremo,

infine, la questione di legittimità costituzionale dell'articolo 95, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015.



# CAPITOLO 1

## PARTE I- I diritti degli azionisti nella fase di gestione ordinaria di una banca

### 1. Premessa

Il cambio di prospettiva e il mutamento del quadro normativo in materia di vigilanza prudenziale e di crisi bancarie, registratisi a seguito della recente crisi finanziaria, hanno inciso profondamente sulla *corporate governance* degli enti creditizi ed interessato, di conseguenza, la posizione dei loro azionisti.

Nel corso del presente lavoro, non si tratterà direttamente della materia della *corporate governance* bancaria<sup>1</sup>, per quanto la sua inadeguatezza sia stata indicata come una

---

<sup>1</sup> In questa sede non sarà possibile analizzare il tema della *corporate governance* societaria e bancaria in modo diretto, ma lo si farà solo indirettamente attraverso l'analisi dei diritti di cui sono titolari gli azionisti delle banche nelle situazioni di gestione ordinaria, nelle situazioni cd. anomale e, soprattutto, nelle situazioni di crisi degli enti creditizi. La materia della *corporate governance* bancaria è, in tutta sincerità, di grande interesse ma una sua approfondita analisi ci porterebbe al di fuori dell'oggetto principale del lavoro proposto: per un approfondimento sul tema si invita, allora, alla lettura della seguente dottrina. K.J. HOPT, *Better Governance of Financial Institutions*, in ECGI Working Paper n. 207/20133, in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), pp. 91-138; F. VELLA, *Il nuovo diritto societario e la "governance" bancaria*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2003, pp. 315 ss.; R. LENER, *Il ruolo della corporate governance nell'economia globale*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2017, pp. 3 ss.; M. BROGI, *Corporate governance bancaria e sana e prudente gestione*, in *Banca Impresa Società*, 2, 2010, pp. 283 ss.; M. LAMANDINI, *Governance dell'impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle prospettive evolutive*, in *Il governo delle banche. Atti del convegno di Salerno 27 giugno 2014*, (a cura di) A. PRINCIPE, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, 2015, pp. 107 ss.; G. B. PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Rivista delle Società*, 1, 2016, pp. 48 ss.; A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutarî delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2017, pp. 33 ss.; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 6, 2015, pp. 707 ss.; P. MONTALENTI, *La Corporate Governance bancaria oggi: profili generali*, Convegno Courmayeur, 22-23 settembre 2017 (consultabile al seguente link: [http://www.cnpds.it/documenti/relazione\\_p.montalenti](http://www.cnpds.it/documenti/relazione_p.montalenti)); R. COSTI, *Governo delle banche e potere normativo della Banca d'Italia*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia n. 62*, 2008, pp. 7 ss.; F. VELLA, *Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza: spunti di riflessione*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica n. 62*, Roma, 2008, pp. 14 ss.; C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, Il Mulino, Bologna, 2016.

A livello normativo, invece, si richiamano in particolare le seguenti fonti che hanno contribuito alla ridefinizione della *corporate governance* delle banche a seguito della recente crisi finanziaria: i *Corporate Governance Principles for Banks* del Comitato di Basilea del 2015 (sul piano internazionale), la Direttiva 2013/36/UE (cd. CRD IV) sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e le Linee guida dell'ABE del 2017 in attuazione dell'art. 74, paragrafi 1 e 3 della Direttiva, la Direttiva 2017/828/UE (cd. SRD II) relativa all'esercizio dei diritti degli azionisti nelle società quotate (sul piano europeo), il t.u.b. e le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia (Circolare n. 285/2013), aggiornate al 21 novembre 2017 (sul piano interno). Come si può notare, la gran parte delle regole in materia di *corporate governance* bancaria sono definite dalle regole di vigilanza prudenziale sulle banche: infatti, è attraverso il controllo del rispetto dei requisiti patrimoniali che le autorità competenti verificano l'impiego di adeguati modelli di *governance*.

delle cause principali della recente crisi finanziaria<sup>2</sup>, ma se ne tratterà solo indirettamente attraverso l'analisi dei diritti degli azionisti e del ruolo che quest'ultimi rivestono all'interno della società cui partecipano.

A tal proposito, è sufficiente ricordare che gli azionisti di una società sono chiamati, in particolare, ad effettuare un controllo formale sulla gestione sociale (e.g. potere di nomina e di revoca degli amministratori) e ad esprimere il proprio consenso in ordine ad alcune decisioni (e.g. operazioni straordinarie). In una società bancaria essi rivestono, però, un ruolo ancora più incisivo per la delicatezza delle funzioni esercitate dalle banche le quali, garantendo la stabilità del sistema economico reale, coinvolgono interessi a carattere generale. Il controllo che gli azionisti esercitano sulla gestione bancaria si risolve, allora, non solo in un controllo diretto a garantire la remunerazione del loro investimento, ma anche a salvaguardare l'interesse alla sana e prudente gestione della banca e, così, la stabilità del sistema economico-finanziario in cui essa opera. Per lo più che nel contesto attuale, caratterizzato da forti interconnessioni tra gli enti creditizi e da numerosi gruppi bancari transfrontalieri, il dissesto anche di una sola banca può comportare conseguenze negative per la stabilità dell'intero sistema<sup>3</sup>.

Dall'analisi delle carenze in punto di governo societario delle banche evidenziate dalla recente crisi finanziaria<sup>4</sup>, è emerso che gli azionisti non esercitavano alcun controllo, o comunque un controllo inadeguato, sulla gestione della banca in quanto disincentivati dall'esistenza di un'implicita garanzia statale sui salvataggi bancari (cd. *bail-*

---

<sup>2</sup> Sul punto si veda M. DRAGHI, *Considerazioni finali del Governatore della Banca d'Italia*, in [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventogovernatore/integov2008/cf07\\_considerazioni\\_finali.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventogovernatore/integov2008/cf07_considerazioni_finali.pdf), del 31 maggio 2008, p. 17: “Assieme all'adeguatezza del patrimonio e dell'organizzazione, il terzo presidio cui è affidata la stabilità del sistema bancario è la qualità del governo societario. La nuova disciplina impone alle banche una chiara distinzione di compiti e responsabilità tra gli organi aziendali; detta regole per la loro composizione; valorizza il ruolo dell'organo di controllo, accrescendone i poteri rispetto alla disciplina generale; prescrive l'adozione di flussi informativi interni che assicurino la piena consapevolezza da parte di chi ha la responsabilità delle decisioni; promuove corretti meccanismi di incentivazione e remunerazione”.

Si vedano anche una serie di documenti del Financial Stability Board redatti negli anni successivi alla crisi finanziaria (*Report of the financial stability forum on enhancing market and institutional resilience*, 2008 e 2009, *Principles for sound Compensation practices*, 2009, il *Senior Supervisor Group Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2009*, 2009) e gli studi del Comitato di Basilea (*Basel Principles for enhancing corporate governance*, 2010, *Basel Core Principles on Effective Banking Supervision*, 2011, *Basel Compensation Principles and Standard Assessment Methodology*, 2010, *Range of Methodologies for Risk and Performances Alignment of Remuneration*, 2010).

<sup>3</sup> Si veda sul punto A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, in *Banca, impresa, società*, 34,3, 2015 pp. 413 ss., cfr. considerando n. 3 BRRD.

<sup>4</sup> Per una descrizione delle maggiori carenze in punto di governo societario delle banche evidenziate dalla recente crisi finanziaria si veda, K.J. HOPT, *Better Governance of Financial Institutions*, op. cit., pp. 6 ss.

out)<sup>5</sup>. La forte deresponsabilizzazione degli azionisti ha reso dunque necessaria l'adozione sia di nuove regole sulla vigilanza degli enti creditizi sia sulla prevenzione e gestione delle crisi bancarie<sup>6</sup>, le quali hanno dovuto inevitabilmente incidere sulla *corporate governance* delle banche per “valorizzare” la partecipazione degli azionisti alla società bancaria. Ed infatti, come è stato autorevolmente sostenuto, è evidente che la *corporate governance* e i diritti degli azionisti non possono (oramai più) restare indifferenti al contesto economico attuale, che appare sempre meno incline a riconoscere loro diritti assoluti<sup>7</sup>. Ciò comporta, e deve comportare, che il passaggio da una situazione fisiologica a una situazione di anomalia gestionale o di vera e propria crisi sia necessariamente seguito da una compressione dei diritti degli azionisti: più la situazione in cui versa la banca è grave, e quindi più può essere pregiudicato l'interesse alla stabilità complessiva e degli altri *stakeholders*, più gli azionisti godono di diritti meno assoluti<sup>8</sup>.

Ma quali sono i diritti degli azionisti delle società bancarie?

La Corte di Giustizia<sup>9</sup> ha definito, in generale, il diritto di un azionista come il diritto a partecipare al capitale sociale e altri diritti “non condizionati”, come i diritti di voto e i diritti tramite il cui esercizio viene influenzata la gestione della società.

Nel sistema normativo attuale, i diritti degli azionisti non sono codificati a livello europeo: i singoli Stati membri applicano le normative nazionali in materia societaria provvedendo ad eventuali modifiche e integrazioni in caso di adozione di direttive e regolamenti europei<sup>10</sup>. Per questo motivo, nell'analisi dei diritti di cui sono titolari gli azionisti di una banca nei paragrafi che seguono (in particolare, v. parr. 3 e seguenti) si farà riferimento tanto alle norme societarie europee quanto alle norme societarie nazionali. In generale, infine, i diritti degli azionisti delle banche coincidono con i diritti

---

<sup>5</sup> Sul punto si veda K.J. HOPT, *Better Governance of Financial Institutions*, op. cit., p. 19.

<sup>6</sup> Per una più completa trattazione v. *infra* Parte II.

<sup>7</sup> L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Collana della Rivista delle Società (diretta da) G. ROSSI, Giuffrè, Milano, 2015, p. 258.

<sup>8</sup> Cfr. con l'Introduzione dei *Corporate Governance Principles for Banks* del Comitato di Basilea del 2015, p.3: “L'obiettivo principale del governo societario dovrebbe essere la salvaguardia degli interessi degli *stakeholders*, in conformità con l'interesse generale. Tra gli *stakeholders*, in particolare in riferimento alle banche retail, l'interesse degli azionisti dovrebbe essere secondario rispetto all'interesse dei depositanti. In certi casi, l'idoneità degli amministratori scelti è di importanza cruciale quanto la loro consapevolezza della responsabilità di doversi occupare degli interessi della banca, e non solo degli azionisti”.

<sup>9</sup> Sentenza *Oleżak v. Poland*, no. 30417/9, 2002.

<sup>10</sup> E. HUPKES, *Special bank resolution and shareholders' rights: balancing competing interests*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 17, p. 279.

degli azionisti di una società per azioni di diritto comune, tranne che per alcune “deviazioni” dalla partecipazione “tradizionale” che saranno opportunamente evidenziate.

## 2. La “proprietà di azioni”

Prima di passare alla trattazione dei diritti degli azionisti, è opportuno precisare in che cosa consista la “proprietà di azioni”, concetto la cui definizione è di sola apparente banalità e che richiede, infatti, una separata analisi concettuale, prima disgiunta e poi unitaria.

In primo luogo, cos'è la proprietà?

Già solo dare una definizione di proprietà univoca e assoluta non è possibile. Infatti, se in alcuni ordinamenti il concetto di proprietà è del tutto sconosciuto, negli ordinamenti di *civil law* (come il nostro) vale un principio di unicità della proprietà che presuppone una stretta relazione tra un soggetto e una cosa, mentre negli ordinamenti di *common law* vale un principio di molteplicità di titoli concorrenti sulla medesima cosa<sup>11</sup>. Le nozioni possono essere profondamente diverse in quanto trovano origine in contesti sociali e politici molti distanti. Possiamo però riscontrare un elemento comune: in tutti gli ordinamenti che riconoscono la proprietà, per quanto diversamente articolata, essa non è relegata su un piano puramente astratto ma è oggetto di un'operazione di concretizzazione attraverso la definizione dei diritti di cui è titolare il soggetto proprietario della cosa<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Sul punto si veda, Y. CHANG, H. E. SMITH, *An economic analysis of civil versus common law property*, in *Notre Dame Law Review*, 88, 2012, p. 1 ss.

Sul concetto di proprietà si veda: A. MOSCARINI, *Proprietà privata e tradizioni costituzionali comuni*, Milano, Giuffrè, 2006; G. CIAN, A. TRABUCCHI, *sub art. 832 c.c.*, in *Commentario breve al codice civile: complemento giurisprudenziale*, CEDAM, Padova, 2016, pp. 858 ss; U. MATTEI, *I diritti reali II. La proprietà*, in *Trattato di diritto civile* (diretto da) R. SACCO, UTET Giuridica, Torino, 2015; A. TRABUCCHI, *Istituzioni di diritto civile*, CEDAM, Padova, 2012, pp. 559 ss.

<sup>12</sup> A sostegno di questa conclusione, si richiamano gli stessi articoli del codice civile sul diritto di proprietà (a titolo esemplificativo: italiano, francese e tedesco). In tutti e tre i codici civili non si dà una definizione astratta di proprietà ma essa viene definita attraverso l'individuazione del suo contenuto.

Articolo 832 Codice Civile italiano: la proprietà è “il diritto di godere e di disporre delle cose in modo pieno ed esclusivo, entro i limiti e con l'osservanza degli obblighi stabiliti nell'ordinamento giuridico”.

Articolo 544 *Code Civil des Français*: la proprietà è “il diritto di godere e disporre delle cose nella maniera più assoluta, purchè non se ne faccia un uso proibito dalle leggi e dai regolamenti”.

Infine, il Titolo I, Sezione 3, Libro 3 BGB (di per sé un codice basato sul principio di astrattezza) è intitolato “Contenuto della proprietà”. Al paragrafo 903 non si dà una definizione della proprietà ma, per l'appunto, si indicano le facoltà del proprietario: “il proprietario di una cosa può agire sulla cosa a

In secondo luogo, cos'è un'azione?

L'azione è un qualcosa che rappresenta la quota di partecipazione alla società, ovvero una frazione del capitale sociale<sup>13</sup>.

L'azione ha un valore nominale che corrisponde alla frazione del capitale e un valore reale (o di mercato) che si rapporta al patrimonio e che dipende (anche) dalle condizioni del mercato finanziario dove essa circola. Entrambi i valori sono funzionali alla misurazione della partecipazione degli azionisti alla società, il primo in rapporto al capitale della società mentre il secondo in rapporto al patrimonio della società<sup>14</sup>.

L'azione conferisce al suo titolare (l'azionista) la qualifica di socio, la quale implica la partecipazione diretta al rischio di impresa (nel limite dell'investimento effettuato) e la titolarità (in via di principio) di certi diritti, sia di contenuto economico sia di contenuto "amministrativo".

La "proprietà di azioni" consiste, allora, nella titolarità di un "valore patrimoniale"<sup>15</sup> della società (e non della società stessa), in forza della quale l'azionista assume una partecipazione diretta al rischio di impresa ed è titolare dei diritti sopracitati.

In quanto proprietario, l'azionista può liberamente disporre dei propri diritti e, dunque, sia esercitarli sia trasferirli: le azioni possono essere cedute e acquistate nel mercato azionario e così i diritti ad esse connessi<sup>16</sup>. In via di principio, l'azionista può quindi "liberarsi" della propria partecipazione al capitale, dei connessi diritti e responsabilità: in una società per azioni, a differenza di una società di persone, non rileva infatti il cd.

---

proprio piacimento ed escludere gli altri da ogni ingerenza, in quanto non si opponga la legge o diritti di terzi (...)"

<sup>13</sup> Vedi art. 2346 c.c.

<sup>14</sup> Cfr. F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 374 ss.

<sup>15</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, in *Ricerche giuridiche*, 4, 2, 2015, p. 337.

Sul concetto di proprietà azionaria si vedano anche, D. VOTAW, *Modern Corporations*, Prentice Hall, New York, 1965, p. 96: "il diritto di proprietà consiste in un fascio di diritti che il titolare del diritto di proprietà possiede con riferimento a qualche cosa – trattasi dei diritti di possedere, utilizzare, disporre, escludere altri, amministrare e controllare. Il concetto di proprietà azionaria divide questo fascio di diritti in diverse parti. Gli azionisti acquistano il diritto di ricevere alcuni dei benefici derivanti dallo sfruttamento della proprietà, un diritto residuale frazionario sulla proprietà d'impresa ed un assai limitato diritto di controllo. I diritti di possedere, utilizzare e controllare la proprietà spettano ai managers dell'impresa".

G. GUIZZI, *Il commissariamento di società per azioni ai sensi del d.l. 61/2013 tra funzionalizzazione dell'impresa e problemi di tutela costituzionale della partecipazione azionaria. Prime note a margine del caso ILVA*, in *Il Corriere Giuridico*, 10, 2013, pp. 1189 ss.: "Quella azionaria si atteggia come una forma di proprietà del tutto peculiare, in quanto l'oggetto della situazione di "appartenenza" è rappresentato dal valore investito in un'attività d'impresa ed oggetto di una gestione dinamicamente orientata (auspicabilmente) al suo incremento". Si rinvia, infine, alla dottrina indicata nelle note nn. 20 e 21.

<sup>16</sup> Le regole di circolazione variano a seconda del tipo di azione: v. art. 2355 c.c. L'art. 2346 c.c. ammette poi che lo statuto, se esclude l'emissione dei titoli azionari, preveda l'utilizzazione di diverse tecniche di legittimazione e circolazione.

*intuitus personae*, essendo essa definibile come “una società di sacchi di denaro, ove l’identità dei soci ha un’importanza relativa e ciò che conta di regola è la ricchezza che ciascuno apporta all’impresa comune”<sup>17</sup>.

## 2.1 Il principio di uguaglianza dei diritti: la deroga delle azioni a carattere speciale

Tra gli azionisti vige, anche se non esplicitato in via generale, un principio di uguaglianza dei diritti, temperato dall’esistenza di varie categorie di azioni e oggetto anche di altre deroghe<sup>18</sup>. Le deroghe al principio di uguaglianza dei diritti non hanno un’importanza marginale: esse, infatti, incidono sullo stesso “status” e sul ruolo “sociale” dell’azionista.

L’ articolo 2348 c.c. al primo comma sancisce due principi:

- (i) le azioni devono essere di uguale valore;
- (ii) le azioni conferiscono ai loro possessori uguali diritti.

Al secondo comma si ammette una deroga al principio di uguaglianza dei diritti tra azionisti (di cui al punto (ii)): lo statuto può prevedere l’emissione di speciali categorie di azioni fornite di diritti diversi (sia patrimoniali sia corporativi), anche per quanto concerne l’incidenza delle perdite. La società, infine, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie e quindi

---

<sup>17</sup> Così, G. B. PORTALE, *Tra diritto dell’impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in *Società, Banche e crisi d’impresa: Liber amicorum Pietro Abadessa*, UTET Giuridica, Torino, 2014, p. 112.

<sup>18</sup> Una delle deroghe al principio di uguaglianza dei diritti tra azionisti è rappresentata dall’istituto della *golden share* che riconosce una posizione privilegiata a favore del socio pubblico (lo Stato). L’istituto ha dato luogo ad un contenzioso con la Commissione europea per il potenziale contrasto con i diritti di libera circolazione dei capitali e di stabilimento (v. sentenza della Corte di Giustizia dell’Unione europea, C-326/07). Per risolvere il contenzioso e circoscrivere gli ambiti ed i criteri di esercizio dei poteri statali, è stata di seguito adottata la legge 56/2012 che definisce una disciplina innovativa in materia di poteri di intervento dello Stato sulle operazioni straordinarie che coinvolgono imprese attive nei settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, delle comunicazioni, energia e trasporti.

Cfr. F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., p. 402, L. SCIPIONE, *La golden share nella giurisprudenza comunitaria, criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Le società*, 2010, pp. 855 ss.; T. SZABADOS, *Recent Golden Share Cases in the Jurisprudence of the Court of Justice of the European Union*, in *German Law Journal*, 16, 5, 2015, pp. 1099 ss (per un confronto anche con altri ordinamenti europei); V. BONFITTO, *Italian M&A: new 'Golden Share' rules explained*, in *International Financial Law Review*, 2012, pp. 63 ss.; D. MYLES, *The problem with Italy's new golden share rules*, in *International Financial Law Review*, May 2012, pp. 54 ss; F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: la nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, Torino, Giappichelli, 2015.

combinare diversamente i vari diritti riconosciuti all'azionista, incontrando pochi limiti<sup>19</sup>: nella modificazione dei diritti patrimoniali quello generale del divieto del patto leonino (articolo 2265 c.c.), nella modificazione dei diritti di voto quello del divieto di superare con tali azioni la metà del capitale sociale (art. 2351 comma 2)<sup>20</sup>.

Brevemente, si elencano le principali categorie di azioni speciali<sup>21</sup>:

- La modifica del contenuto di cui al primo comma dell'art. 2350 c.c. può portare a riconoscere maggiori o minori diritti patrimoniali e, talvolta, consequenziali sacrifici sul piano del diritto di voto.
  - (i) azioni privilegiate, caratterizzate da una prelazione nella ripartizione degli utili e/o nel rimborso del capitale allo scioglimento della società;
  - (ii) azioni postergate, fornite di diritti diversi "per quanto concerne l'incidenza delle perdite" (articolo 2348 comma 2 c.c.). In caso di riduzione di capitale per perdite questa inciderà prima sulle azioni ordinarie e poi, solo se necessario, su questa categoria di azioni;
  - (iii) azioni correlate, i cui diritti patrimoniali sono correlati ai risultati dell'attività sociale in un certo settore;
  - (iv) azioni di risparmio, categoria riservata alle società con azioni quotate in borsa, possono essere emesse al portatore e sono prive del diritto di voto;
- L'articolo 2351 comma 2 c.c. prevede la possibilità di limitare o escludere il diritto di voto<sup>22</sup>:

---

<sup>19</sup>F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., pp. 407.

Il testo citato, nella parte in cui fa riferimento al divieto di emissione di azioni con voto plurimo, è stato superato dalla riforma del 2014 (legge 116/2014) con cui è stato sostituito il comma 4 dell'articolo 2351 c.c.: "salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni con diritto di voto plurimo (...)".

Un caso di esclusione *ex lege* di emissione di azioni con voto plurimo è la previsione di cui all'art. 127 *sexies* t.u.f. Per un commento si veda, E. BARCELLONA, *Commento agli articoli 2350, comma 4 c.c. e 127 sexies t.u.f.*, in *Le società per azioni - Codice civile e norme complementari* (a cura di) M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI – (diretto da) P. ABBADESSA, G. PORTALE, Giuffrè, Milano, pp. 562 ss.

<sup>20</sup> Con il divieto di superare con le azioni speciali limitate nei diritti di voto la metà del capitale sociale si vuole evitare che le azioni ordinarie, attraverso le quali gli azionisti possono controllare la gestione della società, finiscano per rappresentare una quota troppo modesta nell'insieme dei vari titoli emessi dalla società. Così, F. FERRARA jr., F. CORSI, op. cit., p. 410.

<sup>21</sup> Cfr. F. FERRARA jr., F. CORSI, op. cit., pp. 407 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, UTET Giuridica, Torino, 2017, pp. 190 ss.

<sup>22</sup> Il vecchio articolo 2351 c.c. richiedeva che alla penalizzazione del diritto di voto dovesse necessariamente accompagnarsi un trattamento preferenziale sul piano patrimoniale.

- (i) azioni senza diritto di voto (come le azioni di risparmio ma, a differenza di queste, non è riconosciuto loro un qualche privilegio sul piano patrimoniale);
- (ii) azioni con voto limitato a particolari argomenti, oppure nella sola assemblea ordinaria o nella sola assemblea straordinaria;
- (iii) azioni con voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative (eventi esterni o interni alla società).

In conclusione, se la società ha emesso azioni a carattere speciale si configurano diverse categorie di azioni (e di conseguenza di azionisti) e solo all'interno di ciascuna categoria troverà attuazione il principio di uguaglianza dei diritti tra azionisti (articolo 2348 comma 3 c.c.). Attraverso la differenziazione delle partecipazioni vengono così precisate già in partenza le diversità dei ruoli che gli azionisti assumono, oltre ad agevolare la ricerca del finanziamento del rischio (ad esempio, attraverso la previsione di una diversa incidenza delle perdite)<sup>23</sup>. La differenziazione comporta un accentuarsi della diversità della posizione “tra azionisti imprenditori e azionisti risparmiatori”, di grande rilevanza in termini di gestione e controllo societario: coloro che potranno esercitare il diritto di voto (i primi) saranno interessati alla gestione, mentre coloro che non potranno esercitarlo (i secondi) saranno solo interessati a trarre un utile dal proprio investimento senza aspirare a gestire la società<sup>24</sup>.

Quello che possiamo definire “status” di azionista è un concetto, dunque, variabile, perché dipenderà da quali diritti sono connessi alle azioni di cui egli è titolare e da come sono combinati fra loro, e variabile è anche il ruolo ricoperto dallo stesso all'interno della società. Emergerà infra, nel cuore della trattazione, quanto le differenze tra gli azionisti rilevano e sono tenute in considerazione nella gestione delle crisi bancarie, non solo dalla legge ma anche dalla giurisprudenza.

---

<sup>23</sup> Cfr. F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., p. 406, M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2003, pp. 325-338, U. TOMBARI, *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in *Rivista delle società*, 2007, pp. 965 ss.

<sup>24</sup> F. FERRARA jr., F. CORSI, op. cit., p. 406.

Cfr., per l'impatto che l'innovazione finanziaria può avere sulla sana e prudente gestione della società, M. BROGI, *Corporate governance bancaria e sana e prudente gestione*, op. cit., p. 288: “in assemblea si vota per il bene dell'azienda nella misura in cui i diritti amministrativi (voto) e diritti economici (dividendi e capital gain) sono combinati insieme. In altre parole, le decisioni dei soci in assemblea saranno coerenti con gli interessi dell'azienda se tali decisioni portano dei vantaggi ai soci che beneficeranno del conseguente aumento del valore dell'azienda o in via capital gain o tramite i dividendi. Tuttavia, l'innovazione finanziaria può condurre alla separazione dei diritti economici associati alla proprietà delle azioni dai diritti amministrativi (...)”.

### 3. I diritti patrimoniali

#### 3.1 Il diritto agli utili e alla quota di liquidazione (art. 2350 c.c.)

L'azionista ha diritto a percepire dividendi, ovvero gli utili netti risultanti dall'esercizio (annuale) dell'attività creditizia come remunerazione del capitale che ha investito (e quindi in proporzione ad esso) e il diritto a percepire una parte proporzionale del patrimonio netto che risulta dalla liquidazione della società.

Il diritto agli utili e il diritto alla quota di liquidazione (art. 2350 c.c.<sup>25</sup>) costituiscono il lato prettamente economico della partecipazione azionaria e ciò che maggiormente spinge un soggetto ad effettuare un investimento.

Assieme a tali diritti, gli azionisti assumono contrattualmente anche il rischio d'impresa, che è ciò che, in realtà, li incentiva a un maggior controllo della gestione sociale<sup>26</sup>. Infatti, se con l'esercizio dell'attività d'impresa non viene prodotto un utile netto gli azionisti non parteciperanno ad alcuna distribuzione degli utili, se il patrimonio netto risultante della liquidazione è sufficiente alla sola soddisfazione degli altri creditori sociali, essi non avranno alcuna possibilità di "recuperare" l'investimento effettuato. Gli azionisti sono quindi incentivati al controllo del *management* e della gestione sociale in quanto *residual claimants*<sup>27</sup>: in linea di principio, infatti, essi otterranno il dividendo solo dopo che tutti gli altri creditori dell'ente saranno stati soddisfatti.

Il principio di "postergazione" alla distribuzione degli utili, rispetto agli altri creditori, è articolato allo stesso modo sia a livello europeo che a livello interno. L'art. 56 della Direttiva 1132/2017/UE prevede infatti che "nessuna distribuzione a favore degli azionisti può aver luogo se, alla data di chiusura dell'ultimo esercizio, l'attivo netto quale risulta dai conti annuali è o potrebbe diventare, in seguito a tale distribuzione, inferiore all'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve che la legge o lo statuto della società non permettono di distribuire". In caso di dissesto e, in particolare,

---

<sup>25</sup> Per un commento v. U. TOMBARI, *Commento all'articolo 2350 c.c.*, in *Le società per azioni - Codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. 545 ss.

<sup>26</sup> La prassi del *bail-out*, invece, "occultando" il rischio d'impresa degli azionisti, li ha disincentivati al controllo e, in generale, li ha disinteressati all'andamento economico della società bancaria cui partecipavano. Cfr. K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., 129 e considerando n. 67 della BRRD.

<sup>27</sup> Sul punto v. M. LAMANDINI, *Capitale di rischio, capitale di debito e diritto di voto. Spunti per la riforma del diritto societario*, in *Banca, impresa, società*, 2000, p. 366 (si veda la dottrina in note nn. 38 e 39); M. COSSU, *The "company's interests" of the "società aperte" under Italian Corporate Laws*, in *European Company and Financial Law Review*, 10, 2013, pp.45 ss.

in caso in cui l'attivo netto è o potrebbe diventare a seguito della distribuzione inferiore all'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve legali non distribuibili, non si può quindi procedere ad alcuna distribuzione dei dividendi agli azionisti. All'entità della distribuzione viene poi imposto un limite massimo ovvero "l'importo del risultato dell'ultimo esercizio chiuso, aumentato degli utili degli esercizi precedenti e dei prelievi effettuati su riserve disponibili a questo scopo e diminuito delle perdite degli esercizi precedenti e delle somme iscritte in riserva conformemente alla legge o allo statuto". Perché siano distribuiti dividendi agli azionisti il bilancio sociale deve quindi dimostrare un utile netto idoneo a soddisfare anche i creditori della società.

L'articolo 2350, ultimo comma, c.c. e 2433, commi 2 e 3 c.c., prevedono allo stesso modo che non possono essere pagati dividendi agli azionisti se non nei limiti degli utili risultanti dal bilancio della società (e quindi per utili realmente conseguiti). Se si verifica una perdita del capitale sociale, non può farsi luogo a ripartizione di utili fino a che il capitale non sia reintegrato o ridotto in misura corrispondente.

### *3.1.1 Ripartizione degli utili, bilancio della banca e crisi finanziaria: quale legame?*

La ripartizione degli utili viene effettuata sulla base del bilancio presentato dal consiglio di amministrazione e regolarmente approvato dall'assemblea degli azionisti<sup>28</sup>. A seguito della recente crisi finanziaria, l'attendibilità e la veridicità del bilancio bancario sono state oggetto di una rinnovata attenzione: banche che dalla loro rappresentazione economico-finanziaria apparivano come solide, versavano in realtà in una situazione di grave crisi.

È un dato di fatto che il bilancio di una banca sia condizionato per lo più da valori stimati (in particolare per l'erogazione dei prestiti, le cui somme si può solo presumere verranno restituite nei tempi indicati) e che ciò rende più semplice l'occultamento delle eventuali perdite. Ad esempio, una volta accertate X perdite per occultarle è sufficiente procedere a una sopravvalutazione della percentuale di recupero dei crediti pari a X. L'occultamento delle perdite, se manca un adeguato e sufficiente controllo da parte degli organi sociali e delle autorità esterne, è suscettibile di accrescere in via

---

<sup>28</sup> Articoli 2423 e 2443 c.c.

esponenziale: se nel bilancio precedente sono state occultate X perdite e l'esercizio dell'attività non è stato in grado di recuperarle ed anzi le ha aggravate, nel bilancio successivo potranno essere occultate X+Y perdite e così via, fino a far risultare una rappresentazione patrimoniale e finanziaria non corrispondente affatto alla realtà.

Gli azionisti, da una parte, soprattutto se di maggioranza e in collusione con gli amministratori, possono contribuire attraverso l'approvazione del bilancio alla sua falsità in modo tale da beneficiare di un utile inesistente e al momento del concretarsi del dissesto precludere la soddisfazione degli altri creditori; dall'altra parte, però, non si può escludere che gli azionisti stessi possano essere pregiudicati dalla falsa rappresentazione della situazione finanziaria se essi hanno investito inconsapevolmente "a fondo perduto" in una società che ritenevano erroneamente (ma in buona fede) solida e in salute, oppure se hanno continuato a parteciparvi senza sollevare alcuna "perplexità".

L'argomento del bilancio falsato è stato utilizzato, quindi, anche per sostenere posizioni a tutela dell'azionista che ha investito nella banca credendo che versasse in una situazione del tutto positiva. Non si può però contestare il fatto che, per quanto sia difficile controllare la veridicità del bilancio, anche se in minor misura per l'investitore istituzionale, chi acquista un'azione investe sempre capitale di rischio e di tale investimento deve assumere la responsabilità. Ne deriva che, in forza del rischio d'impresa contrattualmente assunto e del controllo formale sulla gestione al quale è tenuto, l'azionista sarà comunque chiamato a sopportare le eventuali perdite ma potrà, in seguito, agire giudizialmente per il risarcimento del danno subito nei confronti di amministratori, direttori generali e dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari e dei sindaci (per la responsabilità di cui agli articoli 2621 e seguenti c.c.)<sup>29</sup>.

## 4.I diritti amministrativi

### 4.1 Il diritto di voto (art. 2351 c.c.)

Il diritto di voto è il diritto di partecipare alla formazione della volontà sociale<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> C. GIUSTI, *Dal burden sharing al bail-in: il ruolo e le responsabilità degli amministratori di società di capitali*, in *fcub.it*. Si rinvia a Capitolo n. 3, par. 3.3.1.

<sup>30</sup> F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., p. 403.

Per un commento si veda, U. TOMBARI, *Commento all'articolo 2351 c.c.*, in *Le società per azioni - Codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. 555 ss.

In via generale, nel nostro ordinamento come in altri ordinamenti, vige la regola *one-share-one-vote* per cui ogni azione attribuisce un solo diritto di voto<sup>31</sup>: di conseguenza, se un azionista possiede più azioni potrà esprimere tanti voti quante sono le azioni di cui è titolare. In seguito alla riforma del diritto societario del 2003 la regola *one-share-one-vote* è però derogabile, come abbiamo già visto, tramite l'emissione di azioni speciali che possono escludere o limitare l'esercizio del diritto di voto oltre che, dal 2014, tramite l'emissione di azioni con voto plurimo<sup>32</sup>.

L'esercizio del diritto di voto, comunque, deve essere unitario: possedere più azioni e poter esprimere più voti non significa che, per una stessa deliberazione, l'azionista possa votare X volte a favore e Y volte in senso contrario<sup>33</sup>. Inoltre, essendo conferito nell'interesse del socio, ovvero nell'interesse che egli ha nella società, deve essere esercitato in buona fede e in assenza di conflitti d'interesse. L'azionista, seppur non obbligato a votare per l'interesse sociale, nel momento in cui è titolare di un concreto e preesistente interesse in conflitto con quello della società, deve evitare di farlo prevalere in danno della società<sup>34</sup> oppure, se azionista di controllo, in danno degli azionisti di minoranza.

Il diritto di voto, in conclusione, è il diritto che meglio descrive il ruolo dell'azionista all'interno della società. Come abbiamo già sottolineato, gli azionisti con la partecipazione al capitale sociale assumono un rischio (seppur in misura limitata al conferimento effettuato) e si definiscono *residual claimants*. L'azionista è quindi interessato all'andamento della società e al fine di ottenere il massimo profitto è incentivato a fare scelte il più possibile efficienti (quando è chiamato ad assumere o autorizzare alcune tra le decisioni più importanti, si vedano i paragrafi successivi) e a controllare gli

---

<sup>31</sup> Art. 2351, comma 1, c.c.

<sup>32</sup> Articolo 2351, commi 3 e 4 c.c.

La dottrina sulla regola *one-share-one-vote* e della progressiva deviazione dal principio di proporzionalità è numerosa: E. EKLUNDA, T. POULSEN, *One share-one vote: evidence from Europe*, in *Applied Financial Economics*, 7, 2014, pp. 453 ss.; N. ABRIANI, *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del diritto di voto degli azionisti fedeli: nuovi scenari e inediti problemi interpretativi*, in [giustiziacivile.com](http://giustiziacivile.com); M.S. SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Rivista delle Società*, 2015, pp. 134 ss.; F. GUERRERA, *La scissione tra proprietà e voto nella s.p.a.: doveri, abusi, rimedi*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2, 2017, p. 191 ss.; U. TOMBARI, *Maggiorazione del dividendo e maggiorazione del voto: verso uno statuto normativo per l'investitore di medio-lungo termine*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 3, 2016, p. 303 ss.; C. F. GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 5, 2015, pp. 779 ss.; M. VENTORUZZO, *Un'azione, un voto: un principio da abbandonare?*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 3, 2015, pp. 512 ss.

<sup>33</sup> Il voto divergente sembrerebbe ammesso in particolari situazioni, come quella in cui una società fiduciaria si trovi a rappresentare nella stessa assemblea più soci che hanno dato prescrizioni diverse (articoli 135 *novies* e seguenti del t.u.f.). Così, F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., p. 404.

<sup>34</sup> Così, F. FERRARA jr., F. CORSI, op. cit., p. 504.

amministratori (e il rischio del loro azzardo morale)<sup>35</sup>. Come è stato autorevolmente sostenuto, il diritto di voto degli azionisti si risolve, infatti, in una “tecnica di tutela preventiva” del loro interesse patrimoniale alla conservazione e alla remunerazione dell’investimento in funzione, però, anche dell’obiettivo di interesse generale di accrescere l’efficienza della gestione sociale<sup>36</sup>. Nella situazione fisiologica, dunque, vi è una tendenziale coincidenza tra *residual claimants* e potere: coincidenza che, si vedrà, si riduce all’aggravarsi della situazione economica della società<sup>37</sup>.

#### 4.1.1 Le decisioni che richiedono l’intervento dell’assemblea dei soci

Nonostante il progressivo allontanamento degli azionisti dalla gestione sociale, l’assemblea continua a rivestire una posizione di rilievo.

L’art. 2364 c.c.<sup>38</sup> elenca le materie (seppur non tutte, dato che ulteriori attribuzioni sono previste in altre disposizioni del c.c. o in leggi speciali) in cui è richiesto il voto

---

<sup>35</sup> A livello europeo, l’esercizio dei diritti di voto degli azionisti è agevolato ai fini di incrementare l’effettività delle funzioni dell’assemblea e del suo controllo sull’operato degli amministratori, in particolare per le società quotate.

La Direttiva 2007/36/CE (cd. *SRD I*, attuata in Italia con il d.lgs. 27/2010), relativa all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti nelle società quotate, fa infatti espresso riferimento al diritto di voto e alla necessità di agevolare e incoraggiare il suo esercizio per la costruzione di un buon governo societario. La Direttiva è stata recentemente sostituita dalla direttiva 2017/828/UE (cd. *SRD II*) che incide maggiormente sulla *corporate governance* delle società quotate, al fine di incoraggiare l’impegno a lungo termine degli azionisti e aumentare la trasparenza nel rapporto tra società e investitori. Per raggiungere tale obiettivo, la *SRD II* si propone innanzitutto di facilitare l’esercizio dei diritti degli azionisti stabilendo specifici obblighi in relazione alla loro identificazione (la quale permette alle società di comunicare in modo diretto con i suoi azionisti e di facilitare, soprattutto nelle situazioni transfrontaliere, l’esercizio del loro voto in caso di utilizzo di mezzi elettronici), alla trasmissione delle informazioni, alla trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, alla trasparenza della remunerazione degli amministratori e delle operazioni con parti correlate. L’identificazione degli azionisti infatti il testo della Direttiva 2007/36/CE è consultabile a questo link:

<https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017L0828&from=IT>.

Sul punto si veda L. MULA, *La revisione della Direttiva sui Diritti degli Azionisti: un nuovo approccio dell’UE alla corporate governance delle società quotate*, consultabile online: [http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/mula\\_l\\_la\\_revisione\\_della\\_direttiva\\_sui\\_diritti\\_degli\\_azionisti\\_un\\_nuovo\\_approccio\\_delle\\_alla\\_corporate\\_governance\\_delle\\_societate\\_quotate\\_2017\\_0.pdf](http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/mula_l_la_revisione_della_direttiva_sui_diritti_degli_azionisti_un_nuovo_approccio_delle_alla_corporate_governance_delle_societate_quotate_2017_0.pdf).

<sup>36</sup> V. PINTO, *Commento all’articolo 2364 c.c.*, in *Le società per azioni- Codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. 838. Ss. Per una completa rassegna delle competenze assembleari si rinvia a M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Rivista delle società*, 2013, pp. 336 ss.

La dottrina si interroga anche, in tema di distribuzione delle competenze tra azionisti e amministratori, sull’ammissibilità delle competenze cd. non scritte dell’assemblea. Sul punto si vedano, tra gli altri, V. PINTO, *Commento all’articolo 2364 c.c.*, op. cit., pp. 838 ss; G. B. PORTALE, *Tra diritto dell’impresa e metamorfosi della s.p.a.*, op. cit., pp. 112 ss.

<sup>37</sup> L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, op. cit., p. 259.

<sup>38</sup> Per un commento si veda, V. PINTO, *Commento all’articolo 2364 c.c.*, op. cit., pp. 837 ss.

degli azionisti in sede di assemblea ordinaria: approvazione del bilancio; nomina e revoca degli amministratori, dei sindaci, del presidente del collegio sindacale e, ove previsto, del soggetto incaricato a effettuare la revisione legale dei conti; determinazione del compenso di amministratori e sindaci; delibera sulla responsabilità degli amministratori e dei sindaci (...). L'art. 2365 c.c.<sup>39</sup> elenca invece le materie in cui è richiesto il voto degli azionisti nell'eventuale sede di assemblea straordinaria: modificazioni dello statuto; nomina, sostituzione e poteri dei liquidatori, e su ogni altra materia espressamente attribuita dalla legge alla sua competenza<sup>40</sup>. In particolare, gli azionisti sono chiamati ad esprimere il proprio voto quando devono essere decise operazioni fondamentali come fusioni e scissioni, aumento e riduzione del capitale sociale, liquidazione, emissione di obbligazioni convertibili.

Ai fini dell'approvazione delle deliberazioni, l'art. 2368 c.c. prevede particolari *quorum* in quanto, in generale, le operazioni che sono soggette all'autorizzazione dell'assemblea dei soci si riferiscono agli azionisti come unica categoria. Così, per assicurare agli azionisti di minoranza una maggior tutela<sup>41</sup> quando la "proprietà" della società è detenuta da uno o più soci di maggioranza, è prevista una maggioranza qualificata per approvare certe operazioni (quelle più incisive) e uno specifico numero di azionisti di minoranza idoneo a ostacolare le operazioni in corso.

Da quanto detto possiamo dedurre che non tutte le decisioni sono assunte con necessario coinvolgimento degli azionisti. In particolare, gli azionisti non sono chiamati ad esercitare il diritto di voto per assumere decisioni di amministrazione "giornaliera", le quali spettano in via esclusiva al consiglio di amministrazione (2380 *bis* c.c.<sup>42</sup>):

---

Se il modello di *governance* prescelto è invece quello dualistico si applica l'art. 2364 *bis* che prevede competenze differenti per l'assemblea ordinaria. Per un commento si veda, A.A. AWWAD, *Commento all'articolo 2364 bis c.c.*, in *Le società per azioni- Codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. 863 ss.

<sup>39</sup> Per un commento si veda, I. KUTUFÀ, *Commento all'articolo 2365 c.c.*, in *Le società per azioni- Codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. 871 ss.

<sup>40</sup> Secondo il comma 2, art. 2365 c.c., alcune di queste deliberazioni, talvolta nel rispetto di certi limiti, possono essere attribuite dallo statuto agli amministratori.

<sup>41</sup> A tutela degli azionisti di minoranza, e quindi a garanzia di un loro maggior controllo della gestione sociale, il codice civile riconosce loro alcuni diritti tra cui: l'art. 2367 c.c. sulla convocazione dell'assemblea, l'art. 2377 c.c. sull'annullabilità delle deliberazioni dell'assemblea, l'art. 2393 *bis* sull'azione di responsabilità, l'art. 2368 c.c. che prevede uno specifico *quorum* per la costituzione e per la validità delle deliberazioni dell'assemblea e l'art. 2437 sul diritto di recesso.

<sup>42</sup> Sul punto si veda F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., pp. 486-487: "La gestione è di esclusiva competenza degli amministratori e tale resta in ogni caso, sia quando la legge prescriba che determinati atti di gestione (...) debbano essere autorizzati dall'assemblea, sia quando ci si trovi in presenza di una clausola statutaria che, per determinati atti, preveda la necessità della autorizzazione assembleare. Ma l'assemblea non può imporre agli amministratori il compimento di alcun atto di gestione, può soltanto autorizzare determinati atti dei quali gli

l'esigenza di tutelare l'interesse degli azionisti a proteggere l'investimento effettuato da una gestione imprudente degli amministratori non può giustificare un loro totale coinvolgimento nella gestione sociale<sup>43</sup>. Le decisioni principali che richiedono il necessario intervento degli azionisti non sono quindi di amministrazione ordinaria ma non sono neppure eccessivamente complesse, in quanto si deve assicurare che gli azionisti siano in grado di votare in modo consapevole. Le operazioni per le quali si richiede il voto degli azionisti possono invece avere un forte impatto sulla struttura azionaria dell'ente (ad esempio le operazioni di aumento del capitale con emissione di nuove azioni) oppure possono essere tali da creare un conflitto di interesse tra amministratori e azionisti<sup>44</sup>. In questi casi, la valutazione preventiva da parte degli azionisti è indispensabile.

#### 4.1.2 *L'intervento degli azionisti per le modifiche statutarie*

Le principali decisioni che richiedono l'intervento degli azionisti sono quelle che comportano modifiche dello statuto, in quanto sono quelle che più incidono sulla struttura finanziaria dell'ente<sup>45</sup>. Dato che gli azionisti hanno deciso di effettuare un investimento in una certa società per le sue caratteristiche e per la sua struttura finanziaria, è chiaro che tutte le modifiche statutarie successive al compimento dell'investimento iniziale devono essere soggette ad una loro autorizzazione. Gli azionisti, in particolare, procederanno a una "rivalutazione" del loro investimento (e della sua opportunità) alla luce delle modifiche proposte: decideranno se esprimere un voto favorevole, oppure

---

*amministratori sono (e restano) i proponenti, gli esecutori e i responsabili, potendo anche, re melius perpensa, non dar seguito all'atto così autorizzato*".

Per un commento si veda, V. PINTO, *Commento all'articolo 2380 bis c.c.*, in *Le società per azioni- Codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. ss.

<sup>43</sup> Sul punto si veda, M. HARRIS, A. RAVIV, *Control of Corporate Decisions: Shareholders vs. Management*, in *The Review of Financial Studies*, 23, 11, 2010, pp. 4115 ss.

<sup>44</sup> Sul punto si veda, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *The Basic Governance Structure: the interests of shareholders as a class*, in *The Anatomy of Corporate Law*, A.A., Oxford press, 2009, p. 72.

Per una trattazione analitica dell'esercizio del diritto di voto per le operazioni che possono determinare un conflitto d'interessi si veda L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA, *Related-Party Transactions*, in *The Anatomy of Corporate Law*, op. cit., pp. 154 ss.

Per una trattazione analitica dell'esercizio del diritto di voto per le operazioni che possono avere un forte impatto sulla struttura azionaria dell'ente si veda E. ROCK, P. DAVIES, H. KANDA, R. KRAAKMAN, *Fundamental Changes*, in *The Anatomy of Corporate Law*, op. cit., pp. 183 ss.

<sup>45</sup> Sul punto si veda E. ROCK, P. DAVIES, H. KANDA, R. KRAAKMAN, *Fundamental Changes*, in op. cit., pp. 186 ss.

sfavorevole (e il socio dissenziente, nel caso in cui la modifica venga autorizzata, potrà esercitare il diritto di recesso<sup>46</sup>).

Tra le modifiche statutarie si evidenziano:

- Le operazioni sul capitale: in particolare, le decisioni di aumento e di riduzione del capitale (2438 ss. e 2445 ss. c.c.<sup>47</sup>).

La società, in certe circostanze, è chiamata ad effettuare un aumento o una riduzione del capitale sociale. Entrambe le operazioni possono essere effettive o nominali, ovvero ad esse può corrispondere un aumento o una riduzione patrimoniale oppure un semplice travaso tra voci di bilancio (per l'aumento) o la presa d'atto di una perdita patrimoniale già verificatasi (per la riduzione) e quindi nessun mutamento nella consistenza patrimoniale<sup>48</sup>. Quale che sia la loro natura, tali operazioni costituiscono sempre modifiche statutarie e richiedono la preventiva autorizzazione dell'assemblea dei soci (2365, comma 1, c.c.<sup>49</sup>).

A livello comunitario, gli articoli 68 e seguenti e 73 e seguenti della Direttiva 2017/1132/UE prevedono, rispettivamente per l'aumento e per la riduzione, che tali operazioni devono essere decise dall'assemblea. Nel caso in cui esistano più categorie di azioni, le decisioni devono poi essere subordinate ad una votazione separata per almeno ciascuna categoria di azionisti i cui diritti siano lesi dalle operazioni. L'art. 85 della Direttiva afferma espressamente, infatti, il principio della parità di trattamento degli azionisti che si trovano in condizioni identiche.

In caso di aumento del capitale mediante emissione di nuove azioni o conversione di obbligazioni convertibili in azioni, anche a seguito della riduzione del capitale al di sotto del limite legale (art. 2447 c.c.<sup>50</sup>), le nuove azioni devono essere offerte in opzione ai soci in proporzione al numero delle azioni possedute.

---

<sup>46</sup> Si veda art. 2437 c.c.

<sup>47</sup> Per un commento si veda, A. BARTALENA, *Commento all'articolo 2438 c.c.*, in *Le società per azioni-Codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. 2572 ss.

<sup>48</sup> F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., pp. 647 ss.

<sup>49</sup> L'art. 2365, secondo comma, c.c. prevede però una deroga al primo comma: lo statuto può infatti attribuire al consiglio di amministrazione o al consiglio di sorveglianza o al consiglio di gestione le deliberazioni sulla riduzione del capitale in caso di recesso del socio. Così, anche gli articoli 2420 *ter* e 2443 c.c.

<sup>50</sup> In caso di aumento del capitale a seguito del suo azzeramento per riduzione al di sotto del limite legale ai sensi dell'art. 2447 c.c., la dottrina si interroga se possa essere legittima una sola limitazione del diritto di opzione dei soci, o anche una sua totale esclusione. Il tema tocca il difficile equilibrio tra interesse della società ad evitare lo scioglimento (che può implicare anche l'esclusione del diritto di opzione dei soci) e le aspettative del socio a beneficiare delle future ed eventuali utilità che la società potrebbe distribuire. L'equilibrio è stato da alcuni reperito nell'attribuzione delle azioni di godimento, almeno in caso di esclusione totale del diritto di opzione, o nell'attribuzione di *warrants* che attribuiscono

Il diritto di opzione, nel nostro ordinamento, è disciplinato dall'art. 2441 c.c., oltre ad essere previsto dall'articolo 72 della Direttiva 2017/1132/UE ed ha la funzione di far mantenere al socio la misura in cui partecipa alla gestione ed al riparto degli utili. In una società per azioni, infatti, la quantità di azioni possedute di regola rappresenta anche la misura dei diritti patrimoniali e corporativi di cui è titolare l'azionista: per questo, in caso di emissione di nuove azioni, ogni azionista ha il diritto a mantenere invariata la sua partecipazione alla società<sup>51</sup>. In forza della sua utilità, il diritto di opzione prescinde quindi dalla categoria di azioni possedute e di quelle oggetto di nuova emissione.

Tale diritto può essere escluso a certe condizioni (art. 2441, comma 4, c.c.) oppure può essere escluso o limitato con la deliberazione di aumento del capitale “quando l'interesse della società lo esige” (art. 2441, comma 5, c.c.<sup>52</sup>): in entrambi i casi, le ragioni della limitazione o dell'esclusione del diritto di opzione dovranno risultare da apposita relazione degli amministratori (art. 2441, comma 6, c.c.).

Infine, tra le operazioni sul capitale rientra la stessa decisione di distribuzione degli utili (funzionale al diritto agli utili, art. 2350 c.c.) la quale deve essere approvata dall'assemblea a seguito dell'approvazione del bilancio, ai sensi dell'art. 2433 c.c.;

- Le operazioni straordinarie<sup>53</sup>: in particolare, le fusioni e le scissioni (articoli 2501 ss. c.c.).

---

un diritto d'opzione a esercizio differito (questo è il caso, ad esempio, della ricapitalizzazione previa riduzione quasi a zero del valore nominale delle azioni esistenti di Cassa di Risparmio di Ferrara adottata nel luglio 2015 ma non eseguita in quanto la banca è stata, nel novembre dello stesso anno, sottoposta a procedura di risoluzione). Sul punto si veda L. STANGHELLINI, *Commento all'art. 2447 c.c.*, in *Le società per azioni - Codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. 2740- 2741.

In caso di crisi irreversibile della banca, le nuove regole di gestione delle crisi bancarie escludono sia il diritto di voto dei soci nella decisione di aumento di capitale (attuata in via coattiva dall'autorità di risoluzione), sia il loro diritto di opzione (la ricapitalizzazione avviene tramite la conversione dei debiti in capitale). Della legittimità di tali esclusioni, in ragione dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria e del rispetto del principio del *no creditor worse off*, si parlerà *infra*.

<sup>51</sup> Così, F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., p. 652.

<sup>52</sup> Per un commento, si veda E. GINEVRA, *Commento all'art. 2441*, in *Le società per azioni - Codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. 2628 ss

<sup>53</sup> Le operazioni straordinarie principali sono: la trasformazione, la fusione, la scissione, il conferimento, la liquidazione e, in certi limiti, la cessione.

Per un'analisi più approfondita si veda F. FERRARA jr., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., pp. 965 ss; G.F. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, op.cit., pp. 542 ss.; L. SCIPIONE, *La nuova disciplina delle operazioni straordinarie: trasformazione, fusione, conferimento, scissione, liquidazione delle società di capitali*, Torino, UTET Giuridica, 2006.

Attraverso tali operazioni una società, per ragioni organizzative e/o legate all'esercizio della propria attività, modifica il proprio patrimonio e /o la propria struttura finanziaria. Per la loro incisività sulla struttura finanziaria della società, e quindi sulla stessa partecipazione degli azionisti, tali operazioni devono essere autorizzate dall'assemblea generale (art. 2365 c.c.<sup>54</sup>).

A livello comunitario, gli articoli 93 e seguenti e 139 e seguenti della Direttiva 1132/2017 (rispettivamente per le fusioni e per le scissioni) prevedono la necessaria autorizzazione dell'assemblea dei soci. Tali articoli richiedono che le due operazioni siano deliberate almeno dall'assemblea generale di ciascuna delle società partecipanti alle stesse (l'art. 94, 140 e 159 della Direttiva 1132/2017 prevedono però che in alcuni casi la previsione possa essere derogata). Inoltre, si richiede ai vari Stati membri di disporre per l'approvazione delle operazioni una maggioranza non inferiore ai due terzi dei voti attribuiti ai titoli rappresentati o al capitale sottoscritto rappresentato, o una maggioranza semplice dei voti se è rappresentata almeno la metà del capitale sottoscritto. Se esistono più categorie di azioni, la deliberazione è subordinata ad una votazione separata almeno per ciascuna categoria di azionisti i cui diritti siano pregiudicati dall'operazione. Gli azionisti sono, infine, titolari di una serie di diritti connessi all'operazione (es. diritto di visionare particolari documenti).

## **5. Alcuni limiti all'esercizio dei diritti per gli azionisti delle banche**

I diritti patrimoniali e corporativi sopra analizzati sono esercitati anche dagli azionisti di una banca<sup>55</sup>. In ragione della specialità della disciplina bancaria di cui al t.u.b.<sup>56</sup>, è però opportuna qualche precisazione in punto di diritti degli azionisti degli enti creditizi.

---

<sup>54</sup> Il secondo comma dell'art. 2365 c.c. prevede che lo statuto può attribuire alla competenza del consiglio di amministrazione, del consiglio di sorveglianza o del consiglio di gestione le deliberazioni sulla fusione nei casi previsti dagli artt. 2505 e 2505 *bis* c.c.

<sup>55</sup> Si premette che nel presente elaborato si farà sempre riferimento alla banca costituita in forma di s.p.a., modello indicato come "di riferimento" dal t.u.b.

<sup>56</sup> La disciplina delle banche è speciale anche se esse esercitano un'attività d'impresa, v. art. 10 t.u.b.

Il carattere di specialità della disciplina bancaria rispetto alla disciplina di diritto societario comune, seppur diminuito a seguito della riforma del 2003 (d.lgs. n. 6/2003)<sup>57</sup>, non è stato eliminato: la specialità della normativa bancaria è infatti diretta conseguenza delle attività e delle funzioni esercitate dagli enti creditizi e degli interessi a carattere generale connessi con l'attività bancaria<sup>58</sup>. La disciplina speciale sulla *governance* degli enti creditizi incide anche sulla posizione e sui diritti degli azionisti, per quanto solo nella misura sufficiente ad assicurare l'interesse generale alla "prudente e sana gestione della banca" (art. 5 t.u.b.)<sup>59</sup>: le deviazioni rispetto al diritto societario generale non sono, quindi, tali da snaturare il contenuto tipico dei diritti connessi alla partecipazione azionaria<sup>60</sup>.

Come già detto, gli azionisti di una banca sono, dunque, allo stesso modo degli azionisti di una società per azioni di diritto comune, titolari dei diritti a contenuto economico e dei diritti di tipo amministrativo che abbiamo analizzato nei paragrafi precedenti. Si individuano, però, alcuni vincoli al loro esercizio in ragione dell'interesse alla sana e prudente gestione della banca. Questi vincoli mirano, in breve, a distinguere e separare la proprietà dell'ente dalla sua amministrazione e a indirizzare l'esercizio di alcuni diritti amministrativi alla tutela dell'interesse generale, al fine di prevenire eventuali conflitti d'interesse e una eccessiva influenza degli azionisti sulla gestione dell'attività bancaria, così come il *moral hazard* e la propensione al rischio d'impresa<sup>61</sup>.

---

<sup>57</sup> Uno dei connotati qualificanti la riforma del diritto societario del 2003 è stato quello dell'attribuzione di un ruolo centrale nella gestione sociale agli amministratori con appannamento delle funzioni dell'assemblea (articoli 2380 bis, 2365, comma 2, 2443, comma 1 c.c.). La disciplina bancaria prevedeva però già da tempo la riduzione dei poteri dell'assemblea a vantaggio degli amministratori. Sul punto si veda, F. VELLA, *Il nuovo diritto societario e la "governance" bancaria*, op. cit., p. 315; V. SALAFIA, *L'assemblea della società per azioni secondo la recente riforma societaria*, in *Le Società*, 2003, pp. 1054 ss.

<sup>58</sup> Le novità della riforma del diritto societario del 2003 sono state trasposte nel t.u.b. ma non in modo automatico: esse sono infatti state "filtrate" dai d.lgs. nn. 37 e 310 del 2004 in modo tale che non confliggevano con gli obiettivi della vigilanza sugli enti creditizi (art. 5 t.u.b.).

Sul punto si veda, S. AMOROSINO, *Il d.lgs. n. 37/2004: l'estensione "filtrata" del nuovo diritto societario alle società bancarie e finanziarie*, in *Mondo Bancario*, 5, 2004, pp. 7 ss.; F. VELLA, *Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza: spunti di riflessione*, op. cit., pp. 19 ss.

<sup>59</sup> M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, in *Diritto societario e crisi d'impresa* (a cura di) U. TOMBARI, Quaderni Cesifin, Torino, 2014, p. 144.

Come sottolinea M. LAMANDINI, *Governance dell'impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle prospettive evolutive*, op. cit., p. 109: "il governo societario delle banche è differente da quello ordinario, dal momento che: a) sussiste un disallineamento strutturale tra l'interesse alla massimizzazione dell'utile degli azionisti (cui è ovviamente correlata l'esposizione del rischio) e l'interesse alla sana e prudente gestione [...]".

<sup>60</sup> M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 145.

<sup>61</sup> M. MARCUCCI, op.cit., p. 145.

I vincoli espressi si distinguono tra vincoli che incidono sulla partecipazione al capitale delle banche e vincoli che incidono sull'autonomia statutaria dei soci e sui poteri deliberativi dell'assemblea.

Tra i primi, le regole che stabiliscono requisiti specifici per l'acquisto della qualità di azionista e che prevedono controlli sui titolari di partecipazioni significative. Gli articoli 19 e seguenti del t.u.b., come modificati dal d. lgs. n. 72/2015, disciplinano le partecipazioni significative nelle banche richiedendo per la loro acquisizione una autorizzazione preventiva se “comportano il controllo o la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla banca stessa o attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già possedute” (art. 19). Il comma 5 prosegue “l'autorizzazione è rilasciata dalla BCE, su proposta della Banca d'Italia”: la proposta viene formulata “quando ricorrono condizioni atte a garantire una gestione sana e prudente della banca, valutando la qualità del potenziale acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione”, sulla base di una serie di criteri (tra cui la reputazione dell'acquirente, l'idoneità di coloro che svolgeranno le funzioni di amministrazione direzione e controllo...). Infine, l'articolo 24 t.u.b. “sospensione del diritto di voto e degli altri diritti, obbligo di alienazione” sanziona l'inosservanza delle prescrizioni di cui all' art. 19 e all'art. 20 (sugli obblighi di comunicazione) con la sospensione del diritto di voto e degli altri diritti che consentono di influire sulla società e che risultano connessi a partecipazioni rilevanti.

Tra i secondi vincoli, le regole di composizione dell'organo amministrativo<sup>62</sup>, le regole sulle modifiche statutarie e gli obblighi di capitalizzazione della società.

Nella selezione degli amministratori sono presenti dei forti limiti, in particolare sotto il profilo della professionalità e dell'indipendenza e della rappresentanza d'interessi. Per il primo profilo, si richiama l'art. 26 t.u.b., il quale richiede che gli esponenti aziendali soddisfino particolari requisiti: devono essere idonei allo svolgimento dell'incarico e possedere requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, soddisfare criteri di competenza e correttezza, dedicare il tempo necessario all'efficace espletamento dell'incarico. Per il profilo della rappresentanza di interessi, si richiama la previsione di cui alla Sezione IV dell'Introduzione delle Disposizioni di Vigilanza della

---

<sup>62</sup> I vincoli all'autonomia organizzativa sono qui penetranti, in quanto la scelta degli amministratori andrebbe rimessa, almeno in via di principio, alla libertà dei soci. Così, A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutarie delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, op. cit., p. 67.

Banca d'Italia secondo la quale nell'organo di supervisione strategica è obbligatoria la nomina di componenti espressione della minoranza.

Infine, ai sensi dell'articolo 56 t.u.b., la Banca d'Italia esercita un controllo sulle modifiche statutarie nell'esercizio delle proprie funzioni di vigilanza: essa accerterà, in particolare, che le modificazioni non contrastino con la sana e prudente gestione della banca. Il progetto di modifica, quindi, prima di essere presentato in assemblea per l'approvazione dei soci dovrà essere comunicato alla Banca d'Italia e da questa approvato<sup>63</sup>: non si esclude totalmente la partecipazione degli azionisti al procedimento decisionale che conduce alla modifica statutaria, ma comunque viene introdotto un limite all'esercizio dei loro diritti corporativi a tutela dell'obiettivo micro-economico della sana e prudente gestione della banca<sup>64</sup>.

Le delibere assembleari in tema di aumento di capitale, oltre ai limiti ordinari, sono poi condizionate dal rispetto di particolari obblighi di capitalizzazione: per l'accordo di Basilea 3 le banche hanno l'obbligo di detenere un importo totale del capitale *Tier 1* pari almeno all'8% delle attività ponderate per il rischio. L'accordo di Basilea 4, la cui adozione è stata ripetutamente slittata, prevede invece un innalzamento dei requisiti di capitale al 10%.

## **PARTE II- La regolamentazione in materia di vigilanza prudenziale e di crisi bancarie**

### **1. Premessa**

L'esigenza di stabilire un corpo di regole speciali per la prevenzione e la gestione delle crisi bancarie si è rafforzata a seguito della recente crisi finanziaria<sup>65</sup>.

La crisi ha infatti mostrato due ordini di criticità: da una parte (tutti, o quasi) gli Stati europei non disponevano di un'adeguata disciplina per la gestione delle crisi bancarie (o non disponevano affatto di una disciplina speciale per l'insolvenza bancaria),

---

<sup>63</sup> C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., p. 209.

<sup>64</sup> Cfr. con Capitolo 3, paragrafo n. 2.1.

<sup>65</sup>In questo senso, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., pp. 315 ss., T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, in *Rivista di diritto societario*, 2013, p. 724, P. MOTTURA, *La banca di credito e di deposito. La stabilità monetaria e le ragioni di una regolamentazione speciale*, in *Bancaria*, 12, 2012, pp. 2 ss.

dall'altra, a monte, il sistema dei controlli sul sistema bancario non era efficiente. Nel 2010 fu così approvata una prima riforma con l'obiettivo di rafforzare il sistema dei controlli sulla finanza in Europa<sup>66</sup> la quale però, a seguito della crisi del debito sovrano di alcuni paesi dell'Eurozona, si rivelò inadeguata a superare la nuova fase di instabilità finanziaria. La maggior parte degli Stati aveva infatti reagito alla crisi investendo ingenti risorse pubbliche a sostegno dei propri enti creditizi<sup>67</sup>, sia per l'inadeguatezza del proprio quadro normativo deputato ad affrontare i dissesti bancari sia per la minor intransigenza che la Commissione europea ha dimostrato nell'autorizzare gli aiuti di Stato<sup>68</sup>. La stessa Commissione nel settembre del 2012 ha così approvato la *Road Map* verso la *Banking Union* con l'obiettivo di accentrare le competenze di supervisione sulle banche e definire un quadro normativo di armonizzazione delle regole sulla gestione delle crisi bancarie<sup>69</sup>. Il progetto si fonda su tre pilastri: un meccanismo unico di supervisione sulle banche, un meccanismo comune di gestione e di risoluzione delle crisi bancarie e un'assicurazione dei depositi estesa e condivisa a livello dell'intera area<sup>70</sup>.

---

<sup>66</sup> Con la riforma del 2010, avviata dalla Commissione europea sulla base di uno studio condotto nel 2009 dal "comitato dei saggi", sono state istituite quattro nuove autorità europee, al fine di rafforzare il quadro istituzionale europeo della finanza: il Comitato europeo per il rischio sistemico, con finalità e poteri di carattere macro-prudenziale, e tre autorità settoriali dedicate alla vigilanza micro-prudenziale su banche, intermediari mobiliari, assicurazioni e fondi pensione. Sul punto si veda, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle Banche*, op.cit., pp. 137 ss.

<sup>67</sup> L'impegno pubblico a salvataggio del sistema bancario si attesta in Europa attorno al 40% del PIL nel 2009, negli USA per più del 40% del PIL nel 2008; nel Regno Unito per oltre il 70% del PIL nel 2009. Così, J. ARMOUR, *Making Bank Resolution Credible*, in N. MOLONEY-E. FERRAN- J. PAYNE, *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford, 2015, p. 454.

In particolare, in Europa il costo totale sostenuto dai Governi europei nel periodo 2008-2012 a sostegno del settore finanziario nella forma di iniezione di capitale e di sostegno a fronte di attività (escluse le garanzie) ammontò a 600 miliardi. Così, P. BENZUR, G. CANNAS, J. CARIBONI, F. DI GIROLAMO, S. MACCAFERRI, M. PETRACCO GIUDICI, *Evaluating the effectiveness of the new EU bank regulatory framework: A farewell to bail-out?*, in *Journal of Financial Stability*, 33, 2017, pp. 207 ss.

<sup>68</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., pp. 317-318.

<sup>69</sup> Sull'esigenza di definire un quadro normativo di armonizzazione delle regole sulla gestione delle crisi bancarie si veda, M. SARCINELLI, *L'unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'Eurozona*, in *Moneta e Credito*, 66, 2013, pp. 13 ss, E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, in *Diritto dell'economia*, collana diretta da E. PICOZZA e R. LENER, G. Giappichelli Editore, Torino, 2017, p. 41.

<sup>70</sup> Si veda C. BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca Impresa e Società*, 1, 2015, pp. 73 ss.

In questa sede, non analizzeremo il terzo pilastro dell'Unione bancaria, il quale è ancora in fase di costruzione. La Commissione europea il 24 novembre 2015 ha presentato una proposta per l'istituzione di uno Schema unico di garanzia dei depositi, che dovrà condurre gradualmente ad un sistema di condivisione piena dei rischi connessi ai depositi bancari tramite la creazione di un fondo comune finanziato dagli enti creditizi e obbligatorio per gli Stati membri dell'Eurozona. Sul punto si veda, L. LIONELLO, *L'attuazione del progetto di Unione Bancaria Europea. Problematiche e prospettive di completamento*, in *Diritto del commercio internazionale*, 3, 2017, pp. 651 ss.

La costruzione del primo pilastro è avvenuta in tempi molto rapidi con l'adozione del Regolamento UE n. 1024/2013 che ha istituito il Meccanismo di Vigilanza Unico (Mvu o *Single Supervisory Mechanism, SSM*), operativo dal 4 novembre 2014, un sistema di vigilanza di cui fanno parte la Bce e le autorità nazionali competenti per la vigilanza sulle banche. Per semplificare, secondo il Regolamento, alla Bce spetta la vigilanza delle banche "di importanza significativa" mentre alle autorità nazionali la vigilanza sulle banche "meno significative"<sup>71</sup>. Il Regolamento, infatti, non ha creato una nuova autorità di vigilanza europea ma ha stabilito un quadro regolamentare per l'esercizio unitario della supervisione sulle banche dell'Eurozona da parte della Bce e delle autorità nazionali.

Il secondo pilastro è stato costruito tramite l'adozione del Regolamento n. 806/2014<sup>72</sup> che ha istituito il Meccanismo di Risoluzione Unico (Mru o *Single Resolution Mechanism, SRM*) e un Fondo unico per la risoluzione delle banche (Fur o *Single Resolution Fund, SRF*). Il Meccanismo di risoluzione unico<sup>73</sup> è costituito dal Comitato di risoluzione unico (Cru o *Single Resolution Board, SRB*), una nuova agenzia europea con sede a Bruxelles e operativa dal 1° gennaio 2016 alla quale è affidata la gestione delle crisi delle banche più significative, dei gruppi transfrontalieri, delle banche meno significative sottoposte alla vigilanza della Bce e delle banche per la cui risoluzione è previsto l'intervento del fondo unico, oltre che dalle autorità di risoluzione nazionali (tra cui la Banca d'Italia che, oltre a partecipare alle decisioni del Comitato, è responsabile

---

<sup>71</sup> Per essere qualificate come significative, le banche devono soddisfare almeno uno dei criteri, indicati nel Regolamento della Bce n. 468/2014 in attuazione dell'articolo 6, paragrafo 7 del Regolamento 1024/2013. I primi due criteri prevedono soglie dimensionali: il totale attivo della banca deve superare i 30 miliardi di euro oppure il rapporto tra il totale dell'attivo della banca e il PIL dello Stato partecipante deve essere superiore al 20%, sempre che il valore totale dell'attivo della banca non sia inferiore a 5 miliardi di euro. Il terzo criterio richiede che le autorità competenti nazionali valutino l'importanza della banca rispetto all'economia dello stato partecipante, mentre il quarto criterio riguarda la rilevanza delle attività *cross border*, ovvero viene verificato se la banca opera in più di uno Stato membro con società giuridicamente distinte ma controllate e se la parte delle attività o passività di bilancio svolte in uno stato diverso da quello dove ha sede la capogruppo rappresenta una quota significativa del totale delle attività o passività del gruppo. Sul punto si veda, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., pp. 155 ss.

<sup>72</sup> In rapporto alla BRRD, il Regolamento SRM prevede l'applicazione degli strumenti e dei poteri di risanamento e risoluzione disciplinati dalla BRRD secondo procedure adattate agli equilibri dell'Unione bancaria in modo tale che l'organismo di risoluzione possa utilizzare il Regolamento stesso quale base giuridica per le proprie azioni e per l'utilizzo dei poteri ad esso conferiti, senza ricorrere al diritto nazionale di recepimento della BRRD. Così, G. SCIASCIA, *Unione bancaria- La revisione quasi giurisdizionale delle decisioni in materia di supervisione e risoluzione*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2015, pp. 363 ss.

In generale, tuttavia, le autorità europee applicano la normativa nazionale. Così, L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia* 2, 2016, p. 569.

<sup>73</sup> Per un'analisi del Meccanismo di risoluzione unico si rinvia a A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, in *Banca, impresa, società*, 2015, 391 ss.

dell'attuazione delle concrete misure di risoluzione). Per la gestione delle crisi delle banche “meno significative” è quindi competente l’Autorità di risoluzione nazionale.

Il Fondo unico per la risoluzione delle banche, invece, sostituisce i fondi di risoluzione nazionali<sup>74</sup> ed è finanziato da contributi del settore bancario: ogni banca, infatti, dovrà versare un contributo calcolato in percentuale delle sue passività, esclusi i fondi propri e i depositi protetti, in relazione alle passività totali delle banche autorizzate negli stati dell’Unione Bancaria, tenuto conto anche dei rischi assunti dall’ente creditizio. Per assicurare che i contributi raccolti su base nazionale siano trasferiti al Fondo unico, oltre la loro progressiva mutualizzazione, è stato stipulato un trattato internazionale denominato *Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution Fund* (IGA)<sup>75</sup>. La costituzione del fondo sarà completata entro 8 anni dall’entrata in vigore del Regolamento: entro questa data raggiungerà almeno l’1% dell’importo dei depositi protetti delle banche autorizzate negli Stati membri dell’Unione bancaria (circa 55 miliardi di euro)<sup>76</sup>.

---

<sup>74</sup> I fondi di risoluzione nazionali sono stati istituiti dalla Direttiva 2014/59/UE, articoli 79 e seguenti.

Secondo l’articolo 19 del Regolamento SRM, il Fondo di Risoluzione è comunque soggetto alla disciplina degli aiuti di stato. Indipendentemente dall’origine privata delle risorse finanziarie consistenti in contributi corrisposti dagli istituti di credito, ciò che rileva ai fini dell’applicazione del regime degli aiuti di Stato è, infatti, il carattere obbligatorio dei contributi, l’imputazione ad un’autorità pubblica della decisione relativa al loro uso e il vantaggio economico procurato al beneficiario o ad ogni altra impresa. Allo stesso modo, la gestione sovranazionale (anziché nazionale) del finanziamento non pregiudica la natura pubblica del sostegno finanziario e la loro inclusione nell’ambito del controllo degli aiuti di Stato. Così, A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 5, 2015, p. 587 ss.

<sup>75</sup> Sul punto si veda, E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L’armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., p. 13.

<sup>76</sup> Il Fondo di risoluzione unico ha quindi un volume rilevante: così, gioca un ruolo importante nel proteggere i contribuenti dai salvataggi bancari e contribuisce a realizzare l’obiettivo di rompere il legame fra crisi bancarie e debito sovrano. Così, K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, in *Common Market Law Review*, 53, 1, 2016, p. 103.

Il Fondo di risoluzione ha un volume rilevante e contribuisce a realizzare gli obiettivi dell’Unione Bancaria solo però in quanto interviene a seguito della ricapitalizzazione “interna” e nel rispetto di certe condizioni (v. considerando n. 73 della BRRD, articolo 27, paragrafo 7 Regolamento SRM, articolo 49, comma 6, d.lgs. n. 180/2015). In caso contrario, esso non avrebbe un volume tale da realizzare gli obiettivi della protezione dei contribuenti e di minimizzazione dell’intervento dello Stato nei salvataggi bancari. Ed infatti, proprio a sostegno della solidità del fondo, messa in dubbio da molti economisti, è prevista la possibilità di richiedere contributi straordinari e di ricorrere a prestiti esterni, anche da parte dei fondi di risoluzione nazionali o dello stesso Stato (previa autorizzazione del progetto di aiuti). In questo senso, L. LIONELLO, *L’attuazione del progetto di Unione Bancaria Europea. Problematiche e prospettive di completamento*, op. cit., pp. 651 ss. Si rimanda, infine a S. MERLER, G. B. WOLFF, *The European Parliament improves banking union, but the Single Resolution Mechanism still far from perfect*, in *Bruegel Blog Post*, 20 marzo 2014 (testo consultabile online: <http://bruegel.org/2014/03/the-european-parliament-improves-banking-union>); D. GROS, W. P. DE GROEN, *The Single Resolution Fund: How much is needed*, in *Vox*, 15 dicembre 2015 (testo consultabile online: <http://voxeu.org/article/size-single-resolution-fund>).

I due regolamenti si applicano ai soli paesi dell'Eurozona e ai paesi *opt-in*, ossia a quei paesi che pur non adottando la moneta dell'Euro decidono di aderire all'Unione bancaria e definiscono, come abbiamo visto, il riparto delle competenze tra autorità europee e nazionali in base alla “significatività” delle banche.

L'intervento europeo in materia di vigilanza prudenziale e gestione delle crisi bancarie non si è però limitato alla sola adozione dei due Regolamenti, e quindi alla sola costituzione dei due pilastri: sono state adottate le Direttive 2013/36/UE (cd. *CRD IV*) e 2014/59/UE (cd. *BRRD*) che, a differenza dei due Regolamenti, stabiliscono regole di armonizzazione minima, rispettivamente sulla vigilanza e sulla gestione dei dissesti bancari, alle quali devono adeguarsi tutti gli Stati membri dell'Unione europea. Le due Direttive europee, in particolare la *BRRD*, e la loro attuazione nel nostro ordinamento saranno oggetto di analisi nei paragrafi seguenti.

## **2. La vigilanza prudenziale: i diritti degli azionisti nelle situazioni «anomale»**

Nel nostro ordinamento, i poteri di vigilanza (di carattere informativo, regolamentare e ispettivo) sono esercitati dalla Banca d'Italia, in qualità di Autorità nazionale competente.

La disciplina degli strumenti di vigilanza prudenziale (la quale rientra nella vigilanza regolamentare) è contenuta, a livello europeo, nel pacchetto normativo denominato *Capital requirement IV* composto dalla già citata Direttiva 2013/36/UE e dal Regolamento UE n. 575/2013. In Italia, tali norme sono state recepite dal d.lgs. n. 72/2015, il quale ha apportato una serie di modifiche al t.u.b., e con la circolare della Banca d'Italia n. 285/2013 (Disposizioni di Vigilanza per le banche, modificate nel novembre 2017<sup>77</sup>). Tali disposizioni rinviano al Regolamento, laddove esso non abbia lasciato discrezionalità agli Stati membri, mentre disciplinano in via esclusiva la vigilanza prudenziale non armonizzata, per la quale è competente la sola Banca d'Italia.

---

<sup>77</sup> Le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia sono consultabili online: [www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c285/Circ\\_285\\_20\\_Aggo\\_Testo\\_integrale\\_ec-firmato.pdf](http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c285/Circ_285_20_Aggo_Testo_integrale_ec-firmato.pdf)

Le nuove regole sulla vigilanza prudenziale delle banche hanno inciso anche sulla posizione degli azionisti. Ed infatti se, come abbiamo visto, nella fase di costituzione e di gestione ordinaria della banca le deviazioni della disciplina bancaria dal diritto societario sono limitate, nelle situazioni cd. anomale<sup>78</sup> sono più numerose e “invasive”. La banca, in quest’ultima ipotesi, si trova a dover affrontare difficoltà gestionali che, anche se non evidenziano uno stato di crisi, richiedono interventi correttivi da parte di autorità “esterne” (la Banca d’Italia e la BCE, se banche “significative”, secondo le modalità stabilite dal Meccanismo Unico di Vigilanza)<sup>79</sup> per prevenire un eventuale dissesto, i cd. poteri di *early intervention*<sup>80</sup>, che incidono sulla posizione degli azionisti dell’ente.

Di seguito, ci concentreremo sugli aspetti della vigilanza prudenziale che più incidono sul piano dei diritti degli azionisti.

## 2.1 I poteri di *early intervention* (art. 53 *bis* t.u.b.)

L’art. 53 *bis* del t.u.b., introdotto dal d.lgs. n. 72/2015, n. 72, in attuazione della Direttiva 2013/36/UE, conferisce alla Banca d’Italia particolari poteri sostitutivi che incidono sul funzionamento dell’organizzazione societaria, da esercitarsi in presenza di difficoltà o anomalie gestionali al fine di prevenire un’eventuale situazione di dissesto (e quindi anche se non ricorrono circostanze eccezionali e anche se la banca sia solo prossima al dissesto)<sup>81</sup>. In particolare, la Banca d’Italia può convocare gli amministratori, i sindaci e il personale delle banche, può ordinare la convocazione degli organi collegiali fissandone l’ordine del giorno e proponendo l’assunzione di certe decisioni, procedere direttamente alla convocazione degli organi collegiali delle banche quando gli organi competenti non abbiano provveduto, disporre la rimozione di uno o più esponenti aziendali se la loro permanenza in carica può pregiudicare la sana e prudente gestione della banca ( si v. lettere a,b,c art. 53 *bis* t.u.b.). La lettera d) del primo comma

---

<sup>78</sup> Le anomalie gestionali possono essere rappresentate dal mancato rispetto delle regole prudenziali, da scelte gestionali non coerenti con la situazione economico-patrimoniale e finanziaria della banca o da una persistente mancata redditività della gestione imprenditoriale.

<sup>79</sup> M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., pp. 145-146.

<sup>80</sup> Per un maggior approfondimento si veda C. BRESCIA MORRA, *Il Diritto delle Banche*, op.cit., pp. 233 ss.

<sup>81</sup> Cfr. M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 146; C. BRESCIA MORRA, *Il Diritto delle Banche*, op.cit., pp. 233.

dell'art. 53 *bis* t.u.b. è invece diretta attuazione delle norme europee (del *Capital Requirements* del 2013) che riconoscono all'autorità di vigilanza il potere di emanare provvedimenti specifici di *early intervention* "ove la situazione lo richieda" e "nelle materie indicate nell'art. 53, comma 1, t.u.b.", quando l'intermediario presenta connotazioni operative che rendono le norme di carattere generale non in grado di assicurarne gli equilibri tecnici, ovvero in situazioni di anomalia che richiedono l'adozione di vincoli più stringenti e sempre allo scopo di un migliore presidio della stabilità della banca (es. restrizione delle attività o della struttura territoriale, divieto di effettuare determinate operazioni, anche di natura societaria, e di distribuire utili o altri elementi del patrimonio<sup>82</sup>).

Si può notare allora che, per quanto nelle situazioni anomale le deviazioni dalla disciplina societaria comune siano maggiori, il contenuto essenziale della partecipazione azionaria, sia in termini di partecipazione economica che "amministrativa", non è pregiudicato e, se limitato, lo è a presidio della sana e prudente gestione della banca: l'azionista, pur entro i limiti di esercizio segnati dalle regole di vigilanza, può infatti sempre concorrere con il proprio voto alla formazione della volontà sociale in assemblea e, in caso di dissoluzione dell'ente creditizio, partecipa alla sua liquidazione<sup>83</sup>.

I vincoli ai diritti degli azionisti che risultano dall'esercizio dei poteri sostitutivi da parte della Banca d'Italia sono dunque sempre diretti ad assicurare una maggior tutela dell'interesse generale che può essere pregiudicato da un esercizio imprudente dell'attività bancaria, ovvero l'interesse alla "sana e prudente gestione della banca", il quale al tempo stesso limita la stessa autorità nell'esercizio dei poteri di *early intervention*. E così, ad esempio, nell'ordinare la convocazione dell'assemblea dei soci e nel fissarne l'ordine del giorno per proporre l'adozione di determinate decisioni, la Banca d'Italia non si sostituisce completamente agli azionisti: l'interferenza è limitata alla prospettazione delle decisioni, mentre le scelte di merito restano di competenza esclusiva dell'assemblea. In merito all'idoneità delle decisioni adottate, la Banca d'Italia ha, infine, solo un potere d'intervento *ex post*: Essa può dunque adottare successivi provvedimenti nel

---

<sup>82</sup> In questo senso, C. BRESCIA MORRA, *Il Diritto delle Banche*, op.cit., pp. 232-233; M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 146.

<sup>83</sup> Cfr. M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 145; R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, Il Mulino, 2012, p. 409.

caso in cui ritenga che le delibere assunte dalla società sono insufficienti a ripristinare le, più volte richiamate, condizioni di sana e prudente gestione<sup>84</sup>.

### 3. La nuova regolamentazione in materia di gestione delle crisi bancarie

La crisi finanziaria del 2007, come già detto, ha evidenziato che la maggior parte degli ordinamenti non disponeva di sistemi normativi speciali per la gestione delle crisi bancarie, oppure disponeva di sistemi normativi inadeguati per affrontare una crisi a carattere sistemico: conseguentemente, per ristabilire la situazione economico-finanziaria interna, gli Stati sono ricorsi a forme di sostegno pubblico, quali la ricapitalizzazione delle banche con immissione di capitale di rischio e la concessione di garanzie sulle passività<sup>85</sup>.

Questa modalità di gestione delle crisi bancarie ha in seguito condotto alcuni Stati a tentare una riforma dei propri sistemi normativi attraverso l'introduzione di regole speciali, in particolare per gli effetti distorsivi che il sostegno pubblico produce sul comportamento degli amministratori e degli azionisti di maggioranza (rischio di *moral hazard*) e per l'effetto *feedback* che si va ad instaurare tra crisi di una banca di dimensioni rilevanti e crisi del debito sovrano<sup>86</sup>. Già prima dell'adozione della Direttiva 2014/59/UE, quindi, alcuni Stati consentirono alle proprie autorità competenti di esercitare poteri molto incisivi nei confronti degli assetti proprietari delle banche in dissesto (fino a procedere, ad esempio, alla loro nazionalizzazione), realizzando così il passaggio, operato in via definitiva dalla *BRRD*, da regole idonee ad incidere solo sul patrimonio della banca a regole idonee ad incidere (anche) sulla sua proprietà senza il consenso dei suoi azionisti e amministratori<sup>87</sup>. La frammentarietà e l'inadeguatezza (in

---

<sup>84</sup> Sul punto si veda, M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 146 nota n. 6.

<sup>85</sup> T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., 725 nota n. 22; L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 319.

<sup>86</sup> Così, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 319; J. ARMOUR, J.N. GORDON, *Systemic Harms and Shareholders Value*, in *Journal of Legal Analysis*, 2014, p. 35 ss.

<sup>87</sup> Le regole sulla gestione delle crisi bancarie adottate da alcuni ordinamenti prima dell'entrata in vigore della *BRRD* hanno introdotto, in particolare, due categorie di strumenti idonei a consentire un intervento da parte delle autorità pubbliche sugli assetti proprietari della banca senza il consenso degli amministratori e azionisti: i) strumenti che consentono l'esproprio delle partecipazioni sociali dei singoli azionisti; ii) strumenti che consentono la ricapitalizzazione forzata delle società bancarie, anche attraverso una conversione di crediti in azioni (volontaria o coattiva). Così, T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., p. 726.

generale) dei diversi sistemi normativi non hanno però consentito di gestire in modo ordinato le crisi degli enti creditizi, soprattutto se a carattere sistemico e transfrontaliero. L'intervento delle istituzioni europee a tutela della stabilità del sistema bancario (oltre che economico) era perciò necessario ed ha portato alla successiva adozione di un quadro normativo di armonizzazione europea delle norme sulla prevenzione e gestione delle crisi bancarie, la Direttiva 2014/59/UE (cd. *BRRD*).

La Direttiva detta disposizioni minime di armonizzazione in materia di prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi bancarie<sup>88</sup>, a differenza della precedente Direttiva 2001/24/CE, la quale mirava solo a istituire un sistema di reciproco riconoscimento dei provvedimenti di risanamento e non ad armonizzare le normative nazionali in materia.

Le sue disposizioni sono state influenzate dai lavori preparatori del Comitato di Basilea, in particolare il *Report and Recommendations of the cross-border bank resolution group*<sup>89</sup>, e del Financial Stability Board, in particolare i *Key Attributes of effective resolution regimes for financial institutions*<sup>90</sup>, oltre ad essere (anche) il risultato della maggior intransigenza che la Commissione europea, in particolare dal 2013, ha dimostrato nei confronti della concessione di aiuti di Stato al sistema finanziario. Negli anni della crisi, la Commissione europea ha infatti adottato una serie di Comunicazioni di cui l'ultima, la settima del 1° agosto 2013, ha (improvvisamente) serrato le maglie degli aiuti di Stato che durante la prima fase della crisi finanziaria sono state, invece, larghissime<sup>91</sup>. La Comunicazione sul settore bancario del 2013 è un atto di *soft law* ma, in forza dell'autorevolezza dell'istituzione che l'ha adottata, la quale, si ricorda, ha competenza esclusiva ad autorizzare i progetti di aiuti di Stato (eccetto la deroga di cui all'articolo 108, paragrafo 2, TFUE), ha rivestito, come vedremo, un ruolo importante nella definizione dei principi della risoluzione bancaria.

---

<sup>88</sup> Le nuove regole europee si applicano alle banche stabilite nell'Unione, agli enti finanziari stabiliti nell'Unione come filiazioni di una banca o di un'impresa d'investimento, alle società di partecipazione finanziaria stabilite nell'Unione, in alcune situazioni anche alle succursali di enti stabiliti o ubicati al di fuori dell'Unione (v. art. 1 BRRD). La disciplina è uniforme ma nel presente elaborato ci riferiremo alle sole banche.

<sup>89</sup> Il testo è reperibile al seguente link: <https://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf>

<sup>90</sup> Il testo è reperibile al seguente link: [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_111104cc.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf)

<sup>91</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 320.

## 4. La gestione delle crisi bancarie in Italia

L'Italia ha introdotto nel proprio ordinamento, in attuazione della Direttiva 2014/59/UE, le nuove regole per la gestione delle crisi bancarie con qualche mese di ritardo, rispetto al termine indicato per il suo recepimento nell'art. 130 (31 dicembre 2014), attraverso l'approvazione di due decreti legislativi gemelli: il n. 180 e il n. 181 del 16 novembre 2015<sup>92</sup>. Ciò non significa che l'Italia non disponesse, già prima della recente crisi, di una disciplina speciale in materia di gestione delle crisi bancarie.

A differenza di quanto accadeva in altri stati europei, infatti, in Italia, anche prima dell'attuazione della *BRRD*, le crisi bancarie sono state sempre gestite in modo ordinato attraverso, in particolare, lo strumento della cessione dell'azienda bancaria in esercizio al quale si accompagnava il sostegno finanziario dello Stato (prima in forma indiretta, poi in forma diretta<sup>93</sup>). Ciò almeno fino alla crisi del Banco di Napoli del 1996 la quale, per le sue dimensioni, non consentì di procedere secondo lo schema tradizionale ma richiese di optare per una strada diversa: quella della continuità aziendale diretta e della cessione delle attività deteriorate ad un ente- ponte.

Accanto a questo modello "tradizionale" di gestione delle crisi bancarie, l'ordinamento italiano prevedeva, inoltre, fin dalla legge bancaria del 1936, due procedure *speciali* per governare i dissesti: l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa<sup>94</sup>, laddove quest'ultima era applicata nel solo caso in cui non fosse stato possibile il salvataggio della banca tramite le misure ordinarie.

Anche a seguito del recepimento della *BRRD*, dato che i risultati conseguiti con le due procedure speciali sono sempre stati valutati positivamente, l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa sono state conservate, seppur con gli opportuni adattamenti<sup>95</sup>. Quindi, ad esempio, in una situazione di irreversibilità della

---

<sup>92</sup> Il decreto n. 181/2015 contiene disposizioni di modifica al t.u.b., mentre il decreto n. 180 contiene le disposizioni di attuazione della *BRRD*.

Come un Autore sottolinea, la trasposizione della *BRRD* in Italia è stata attuata in modo pregevole dal legislatore italiano dato che in più punti la disciplina italiana risulta più chiara della disciplina della Direttiva europea (e.g. distinzione tra strumenti di supervisione e di risoluzione, disciplina del procedimento di risoluzione della banca). Così, L. STANGHELLINI, *The implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications*, in *Journal of Financial Regulation*, 1, 2016, pp. 156 e ss.

<sup>93</sup> Il sostegno in forma indiretta si è concretizzato nella concessione alle banche in difficoltà di finanziamenti a tassi agevolati da parte della Banca d'Italia (in forza del Decreto Sindona del 1974), mentre il sostegno in forma diretta era effettuato dal Fondo interbancario di Tutela dei Depositi.

<sup>94</sup> G. B. PORTALE, *Dalla pietra del vituperio al bail-in*, in *Rivista di diritto commerciale*, 1, 2017, p. 44.

<sup>95</sup> G. B. PORTALE, *Dalla pietra del vituperio al bail-in*, op. cit., p. 45.

crisi potrà ancora oggi essere applicata la procedura di liquidazione coatta amministrativa, la quale mantiene così le stesse utilità e possibilità di utilizzo che aveva in passato, come la rapida cessione degli sportelli in attività a un acquirente<sup>96</sup>. La stessa *BRRD* “salva”, infatti, le ordinarie procedure di insolvenza, in alternativa alla risoluzione, laddove sia assente il requisito dell’interesse pubblico.

Nei prossimi paragrafi esamineremo le novità introdotte in attuazione della Direttiva 2014/59/UE, accanto alla procedura di liquidazione coatta amministrativa.

La Direttiva presenta due diverse anime: la prima ha ad oggetto un potenziamento degli strumenti di vigilanza, la seconda ha ad oggetto la procedura di risoluzione vera e propria<sup>97</sup>. Distingue così tre diverse fasi: una fase preparatoria, una fase di *early intervention* e una (eventuale) fase di risoluzione. Ogni fase è caratterizzata da diversi poteri conferiti alle autorità pubbliche e la distinzione è fatta in linea con l’ordine cronologico degli eventi che una banca affronta verso la risoluzione<sup>98</sup>.

#### 4.1 Gli strumenti di vigilanza

In materia di vigilanza, la *BRRD* si pone in una logica di prosecuzione della già esaminata direttiva *CRD IV* di rafforzamento della vigilanza bancaria in Europa.

Possiamo individuare due diverse fasi, introdotte nel nostro ordinamento con il d.lgs. n. 181/2015 che ha apportato alcune modifiche al t.u.b.: quella di preparazione e prevenzione delle crisi (la pianificazione del risanamento *sub a*) e quella degli interventi precoci (le misure di intervento precoce *sub b*).

---

L’amministrazione straordinaria continua ad essere vigente e disciplinata dagli articoli 70 e ss. del t.u.b., mentre la liquidazione coatta amministrativa è disciplinata dagli articoli 80 e seguenti del t.u.b.

<sup>96</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 338.

<sup>97</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 324.

<sup>98</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 97.

a. *La pianificazione del risanamento: artt. 69-ter e seguenti del t.u.b.*

Ad ogni intermediario è richiesto di dotarsi di un piano di risanamento individuale in cui sono descritte le soluzioni opportune (e il più possibile diversificate, escluso il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario) che esso dovrà porre in essere per riequilibrare la situazione patrimoniale e finanziaria in caso di suo significativo deterioramento e per evitare che si verifichi una situazione di rischio di dissesto attuale<sup>99</sup>. La finalità del piano di risanamento è dunque quella di imporre all'intermediario (e quindi ai suoi amministratori) di prepararsi adeguatamente all'eventualità di una crisi, al fine di mantenere la liquidità e la continuità delle funzioni essenziali per la sua operatività<sup>100</sup>.

Il piano, se necessario, dovrà essere aggiornato almeno annualmente o con la maggiore frequenza richiesta dalla Banca d'Italia, la quale in questo caso svolge le sue funzioni in qualità di Autorità di Vigilanza (per le banche "meno significative"), mentre nel caso in cui si sia verificato un significativo mutamento della struttura giuridica o organizzativa della banca o della sua situazione patrimoniale o finanziaria, il piano sarà sempre riesaminato e, eventualmente, aggiornato.

Il piano di risanamento è approvato dall'organo amministrativo della banca e sottoposto alla valutazione della Banca d'Italia, la quale valuta, entro sei mesi dalla sua presentazione, se sono soddisfatti due criteri (art. 6 BRRD, al quale rinvia l'articolo 69-*sexies*, comma 1 t.u.b.):

- a) la ragionevole probabilità che l'attuazione delle disposizioni proposte nel piano preservi o ripristini la sostenibilità economica e la situazione finanziaria dell'ente o del gruppo, tenuto conto delle misure preparatorie che l'ente ha preso o intende prendere;
- b) la ragionevole probabilità che l'attuazione del piano e delle opzioni specifiche ivi contenute sia rapida ed efficace in situazioni di stress finanziario evitando quanto più possibile effetti negativi di entità significativa sul sistema

---

<sup>99</sup> Il piano di risanamento è attuato quando la banca entra in uno stato di crisi reversibile, ovvero sia che prelude all'insolvenza ma che viene molto prima del dissesto o del rischio di dissesto. Così, E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., p. 17.

<sup>100</sup> Così, L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia* n. 75, Roma, 2014, pp. 149 ss.

Le finalità del piano di risanamento sono, inoltre, tali da giustificare eventuali limitazioni alla libertà d'impresa. In questo senso, considerando n. 24 BRRD.

finanziario, anche in scenari che indurrebbero altri enti a mettere in atto piani di risanamento nello stesso periodo.

L' autorità, quindi, valuta se il piano è adeguato operando una comparazione tra il capitale e la struttura finanziaria dell'ente, e tenendo conto del livello di complessità della sua struttura organizzativa e del profilo di rischio. Il piano di risanamento è, infatti, dispositivo di *governance* ai sensi dell'art. 74 della direttiva 2013/36/UE: esso riflette le condizioni di mercato in cui opera l'ente, la sua struttura azionaria, le funzioni che svolge e i rischi assunti, le sue dimensioni e le eventuali interconnessioni con altri enti. Di conseguenza, deve essere il più possibile particolareggiato e vicino alle reali caratteristiche dell'ente creditizio, oltre che essere basato su ipotesi realistiche e applicabile in una serie di scenari validi e rigorosi. Per ciò, all'interno della categoria dei piani di risanamento possono distinguersi i piani di risanamento in forma semplificata (art. 69 *decies* del t.u.b.) ai quali si farà ricorso solo in presenza di particolari requisiti e circostanze.

Il piano di risanamento è poi presentato all'autorità di risoluzione perché questa possa esaminarlo e individuarne le azioni che possono inficiare negativamente sulla capacità di risoluzione dell'ente. In caso di valutazione negativa, la Banca d'Italia può richiedere alla banca o alla capogruppo di presentare un piano modificato, ordinare modifiche da apportare all'attività, alla struttura organizzativa o alla forma societaria dell'ente o del gruppo bancario o ordinare altre misure necessarie per conseguire le finalità del piano (anche misure ai sensi degli articoli 53 *bis* e 67 *ter* t.u.b.). Nel caso in cui l'autorità di vigilanza concordi con l'autorità di risoluzione, l'ente è chiamato ad effettuare le modifiche richieste.

L'art. 69 *undecies* del t.u.b., a conclusione del Capo I Titolo IV sui piani di risanamento, affida alla Banca d'Italia il compito di emanare le disposizioni attuative del Capo 1 t.u.b. anche al fine di tenere conto degli orientamenti dell'ABE in materia. A livello europeo, è stato adottato invece il Regolamento delegato n. 1075 del 23 marzo 2016, il quale integra la *BRRD* per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano, tra l'altro, il contenuto dei piani di risanamento (oltre che dei piani di risoluzione) e i criteri minimi ai quali l'autorità competente deve fare riferimento ai fini della loro valutazione.

In materia di piani di risanamento, e sempre a titolo integrativo delle disposizioni della *BRRD*, l'ABE ha poi adottato una serie di orientamenti tecnici<sup>101</sup> ai quali la Banca d'Italia deve conformarsi. Il 16 febbraio 2017 la Banca d'Italia ha così emanato una comunicazione diretta agli enti che rientrano nell'applicazione della *BRRD*, con la quale individua nel 30 aprile 2017 il termine per la presentazione dei piani di risanamento e detta alcune indicazioni ai fini della loro predisposizione.

*b. Le misure di intervento precoce: articoli 68 octiesdecies e seguenti del t.u.b.*

Tra gli strumenti di vigilanza si segnalano anche i poteri d'intervento precoce esercitati dall'autorità di supervisione, le cui caratteristiche coincidono con quelle dei poteri di *early intervention* predisposti dalla *CRD IV*<sup>102</sup>. Le misure di intervento precoce, infatti, si sovrappongono in parte con quelle di *early intervention*, dato che il loro presupposto di applicazione è che la banca stia violando, o sia vicina a violare, i requisiti richiesti dal *Capital Requirements Regulation*, dalla *CRD IV* o dal Regolamento n. 600/2014.

L'intervento precoce può assumere forme diverse e tra le misure esiste una graduazione, a seconda della gravità della situazione: la finalità di tali strumenti è infatti quella di impedire che una mera difficoltà dell'ente si tramuti in una situazione di dissesto o rischio di dissesto<sup>103</sup>. Le misure di intervento precoce consistono, così, in misure di mera prevenzione (es. avvertimenti), misure correttive (es. richieste di cambiamenti nell'organizzazione interna) e misure straordinarie (ad esempio la rimozione di un amministratore)<sup>104</sup>. Dunque, si va da misure che presentano un minor grado di incisività sulla gestione, ed anche sulla posizione dell'azionista, a misure particolarmente pervasive.

La forma più incisiva è quella dell'amministrazione straordinaria<sup>105</sup> (articoli 70 e seguenti del t.u.b.) che, oltre a prevedere la sostituzione degli organi amministrativi e di

---

<sup>101</sup> Alcuni tra i più importanti orientamenti tecnici dell'ABE sono: le norme tecniche aventi ad oggetto gli indicatori quantitativi e qualitativi (EBA/GL/2015/02), gli scenari da utilizzare nelle prove di stress (EBA/GL/2014/06), le disposizioni in merito agli obblighi semplificati (EBA/GL/2015/16).

<sup>102</sup> Si veda *supra* paragrafo n. 2.1

<sup>103</sup> C. BRESCIA MORRA, *Il Diritto delle Banche*, op.cit., p. 154.

<sup>104</sup> C. BRESCIA MORRA, op.cit., pp. 282-283.

<sup>105</sup> L'amministrazione straordinaria era prevista dal nostro ordinamento anche prima dell'attuazione della *BRRD*. Il d.lgs. n. 181/2015, in recepimento della Direttiva, ha lasciato sostanzialmente invariata

controllo e l'affidamento della gestione a commissari nominati dall'autorità, prevede la sospensione delle funzioni delle assemblee, per un periodo non superiore a un anno, salvo proroga, anche plurima, per un ulteriore anno accordata se sussistono una serie di presupposti (art. 70, comma 1 t.u.b.). La sospensione delle funzioni delle assemblee non è comunque tale da incidere sostanzialmente sui poteri degli azionisti, i quali sono chiamati ad esprimersi in merito a certe operazioni (es. aumento di capitale) anche durante l'amministrazione straordinaria: ed infatti, i commissari, seppur previa approvazione della Banca d'Italia, possono convocare l'assemblea dei soci quando devono essere assunte decisioni di competenza dell'assemblea (art. 72, comma 6, t.u.b.)<sup>106</sup>.

Le misure di intervento precoce meno invasive consistono, invece, nella nomina di commissari che affiancano gli amministratori, ordini di fare o di non fare per gli amministratori o rimozione degli amministratori e /o dirigenti (art. 75 *bis* t.u.b., 69 *noviesdecies*, 69 *vicies semel*).

### *c. La pianificazione della risoluzione*

La pianificazione<sup>107</sup> è condizione essenziale di una risoluzione efficace, ovvero di una procedura che riesca a superare la situazione di dissesto o di crisi dell'ente creditizio in tempi brevissimi: solo così, infatti, è possibile assicurare la prosecuzione delle funzioni essenziali e salvaguardare la stabilità finanziaria<sup>108</sup>. Nel momento in cui si verificano i primi segnali del dissesto deve essere dunque già pronto un piano di risoluzione il quale individui, in riferimento alle dimensioni e funzioni dell'ente, alla situazione di crisi e in un momento precedente alla sua manifestazione, gli strumenti che devono essere adottati dalle competenti autorità<sup>109</sup>. Il piano di risoluzione predisposto è, di

---

la disciplina dell'amministrazione straordinaria, pur riducendone molto l'ambito operativo. L'elemento di maggiore novità è rappresentato dalla possibilità che il commissario venga nominato anche in affiancamento, invece che in sostituzione, degli organi societari (art. 75 *bis* t.u.b.). Così, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 325 nota n. 22.

<sup>106</sup> C. BRESCIA MORRA, *Il Diritto delle Banche*, op.cit., p. 285.

<sup>107</sup> L'art. 7 del d.lgs. n. 180/2015 disciplina il piano di risoluzione individuale, l'art. 8 il piano di risoluzione di gruppo, mentre l'art. 11 il piano di risoluzione in forma semplificata.

<sup>108</sup> In questo senso, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 330, considerando n. 25 BRRD.

<sup>109</sup> Sul punto si veda, A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, op. cit., p. 394: "La pianificazione delle attività da svolgere in caso di risoluzione rappresenta un altro aspetto di novità del nuovo regime che impone agli intermediari e alle autorità di pensare alla crisi ben prima che se ne intravedano i presupposti (thinking the unthinkable)".

conseguenza, individuale, ovvero specifico per il singolo ente e non è suscettibile di essere esteso ad altri enti.

A differenza del piano di risanamento, il piano di risoluzione è predisposto dalla stessa autorità di risoluzione ma sulla base, per lo più, delle informazioni fornite dall'ente stesso (a ciò obbligato). Solo l'ente, infatti, conosce in via "privilegiata" il proprio funzionamento e i problemi che è chiamato o può essere chiamato ad affrontare ed è capace di "consigliare" l'autorità competente nell'elaborazione del piano. È importante che il flusso informativo tra l'ente e l'autorità sia costante e adeguato: la complessità della struttura finanziaria e operativa delle banche è tale per cui non può essere "scoperta" dall'autorità competente solo una volta che la crisi si è manifestata. In caso contrario, l'autorità al concretarsi del dissesto non sarà sufficientemente preparata in merito alle caratteristiche dell'ente e non riuscirà a risolverne il dissesto.

Attraverso la pianificazione, l'autorità può solo prevedere gli strumenti che potrà applicare una volta materializzata la crisi dell'ente. Non è pensabile infatti che l'autorità, una volta concretizzata la crisi, si limiti a una mera attuazione del piano di risoluzione, anzi spesso modificherà gli strumenti già esistenti o ne introdurrà di nuovi se riterrà che, alla luce delle specifiche circostanze, gli obiettivi della risoluzione potrebbero essere conseguiti più efficacemente attuando azioni non previste nel piano<sup>110</sup>. Inoltre, già nel piano stesso sono individuati eventuali ostacoli rilevanti per la risoluzione e vengono stabilite le modalità d'intervento per affrontarli.

Come il piano di risanamento, anche il piano di risoluzione viene annualmente riesaminato e se necessario aggiornato, così come è oggetto di riesame e/o aggiornamento in caso di significativo mutamento della struttura societaria o organizzativa, della attività o della situazione patrimoniale o finanziaria della banca.

Il piano, infine, realizza una duplice funzione: la prima è che individua il *minimum requirement for own funds and eligible liabilities* (di seguito *MREL*), ossia il livello minimo di passività che possono essere sacrificate per assorbire le perdite (cd. passività *bail-inable*) e che l'autorità impone a ciascun ente di rispettare in ogni momento della sua attività,

---

<sup>110</sup> In questo senso, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 330, N.KLEFTOURI, *European Union Bank Resolution Framework: can the objective of financial stability ensure consistency in resolution authorities' decisions?*, in [springerlink.com](http://springerlink.com), V. DE SERIÈRE, *Recovery and Resolution Plans of Banks in the Context of the BRRD and the SRM: Some Fundamental Issues*, in G. Ferrarini, D. Busch (a cura di), *European Banking Union*, Oxford, 2015, pp. 336 ss.

in considerazione delle sue caratteristiche e del piano di risoluzione<sup>111</sup>; la seconda è che individua *ex ante* le difficoltà di gestione della crisi, consentendone così la riduzione, e fornisce adeguate informazioni all'autorità di risoluzione.

*c1. Il minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL)*

La disciplina della risoluzione ha prodotto effetti anche sulle regole dettate per il rispetto dei requisiti che presidiano quantità e qualità del patrimonio di vigilanza degli enti sottoposti a risoluzione, con l'aggiunta di un ulteriore requisito di capitale<sup>112</sup>: il *minimum requirement for own funds and eligible liabilities*.

Il requisito del *MREL*, disciplinato dall'art. 50 del d.lgs. 180/2015, consiste nell'obbligo di mantenere collocate sul mercato del debito una certa quantità di passività *bail-inable*: assicura così la stessa applicabilità del *bail-in*, sia su base individuale sia su base consolidata.

Il requisito viene individuato su base individuale e viene determinato dalla Banca d'Italia, previa consultazione della Bce se autorità competente, avuto riguardo a:

- a) la necessità di assicurare che la banca possa essere sottoposta a risoluzione in modo da conseguire gli obiettivi di cui all'art. 21 d.lgs. n. 180/2015;
- b) la necessità di assicurare che la banca, in caso di applicazione del *bail-in* abbia passività sufficienti per assorbire le perdite e per assicurare il rispetto del requisito di capitale primario di classe 1 previsto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, sia per ingenerare nel mercato una fiducia sufficiente in essa;
- c) la necessità di assicurare che se il piano di risoluzione prevede che certe categorie di passività possono essere escluse dal *bail-in*, la banca abbia comunque passività sufficienti per assorbire le perdite e assicurare il rispetto del requisito di capitale primario di classe 1 previsto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria;
- d) le dimensioni, le caratteristiche operative, il modello di finanziamento e il profilo di rischio della banca;

---

<sup>111</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 331. Sul punto si veda anche, V. DE SERIÈRE, *Recovery and Resolution Plans of Banks in the Context of the BRRD and the SRM: Some Fundamental Issues*, op. cit., pp. 336 ss.

<sup>112</sup> E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., p. 60.

- e) la misura del contributo al finanziamento della risoluzione da parte di un sistema di garanzia dei depositi;
- f) le ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria che deriverebbero dal dissesto della banca, anche per effetto del contagio di altri enti.

Il livello di *MREL* è espresso in percentuale sul totale di fondi propri e passività dell'ente e quindi cambia da intermediario a intermediario<sup>113</sup>. Ciò può far emergere contrasti tra i singoli enti e l'autorità di risoluzione<sup>114</sup>, dato che un livello di *MREL* più elevato pone l'ente in una posizione, in termini competitivi, di svantaggio per l'incremento del costo di emissione delle passività ammissibili. Il titolare della passività, conscio del fatto che in caso di dissesto e risoluzione dell'ente verrà sacrificato in prima linea, pretenderà, infatti, un interesse maggiore. Il nuovo quadro di gestione delle crisi degli enti creditizi è dunque capace di incrementare i costi di provvista per gli intermediari finanziari: ciò, però, si può ritenere coerente con la stessa *ratio* che ha ispirato l'intervento del legislatore europeo, ovvero far gravare sui privati il costo delle crisi bancarie. Semplicemente, il costo affrontato dalle banche per il loro finanziamento finisce per riflettere l'effettivo rischio assunto dagli investitori<sup>115</sup>.

### *c.2 La riduzione e/o eliminazione delle difficoltà di gestione della crisi*

La pianificazione della risoluzione consente anche di ridurre e/o eliminare le eventuali difficoltà di gestione della crisi. In particolare, consente di rimuovere gli impedimenti alla risolvibilità della banca (si v. articoli 12 e seguenti d.lgs. n. 180/2015), per i quali l'autorità di risoluzione è legittimata a impartire ordini che possono incidere anche pesantemente sulla struttura e sull'attività dell'ente, elencati all'art. 16 d.lgs. n. 180/2015 (ordine di predisporre una fusione o una scissione, ordine di cessazione di

---

<sup>113</sup> La *Total Loss-Absorbency Capacity (TLAC)*, invece, requisito concettualmente analogo al *MREL* introdotto dal *Financial Stability Board* nel novembre 2015 e che si applica alle *Global Systemically Important Banks* è stato determinato da un punto di vista quantitativo. Esso consiste nel 16% dei *Risk Weighted Assets (RWA)* e 6% del denominatore del *leverage ratio* di Basilea III a partire dal 1° gennaio 2019; nel 18% dei *RWA* e 6,75% del denominatore del *leverage ratio* a partire dal 1° gennaio 2022. Sul punto si veda, J. CARMASSI, G. DI GIORGIO, *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, p. 308.

Per definire il requisito *TLAC*, inoltre, il FSB ha adottato l'approccio cd. *targeted*, a differenza del *MREL*. Sul punto si veda, A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, op. cit., pp. 391 ss.

<sup>114</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 114.

<sup>115</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 331, K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 127.

talune attività, beni o rapporti giuridici, ordine di limitare il livello massimo di esposizione ai rischi).

Il margine di manovra delle autorità volto alla semplificazione della struttura e delle attività dell'ente per facilitarne la risoluzione deve comunque essere limitato nel rispetto della libertà d'impresa (art. 16 Carta di Nizza) e del diritto di stabilimento. Le misure, infine, dovrebbero essere conformi al diritto dell'Unione, non comportare discriminazioni (in ragione della nazionalità) e dovrebbero essere giustificate dalla ragione di salvaguardia dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria, alla minimizzazione dell'impatto del dissesto bancario sui contribuenti, sul sistema finanziario e sull'economia reale e alla minimizzazione del costo per i depositanti<sup>116</sup>.

## 4.2 La procedura di risoluzione

La seconda “anima” della Direttiva, quella più innovativa, disciplina la risoluzione, ovvero una procedura alternativa di gestione della crisi dell'ente che non si è potuta evitare con strumenti di preparazione o di intervento precoce. La situazione è qui regolata dalle autorità di risoluzione, e non di vigilanza (il Comitato di risoluzione unico o l'Unità di risoluzione e gestione delle crisi della Banca d'Italia<sup>117</sup>, a seconda delle dimensioni dell'intermediario): sarà tale autorità a ricevere la notifica di un possibile fallimento dell'ente creditizio interessato (“*it is failing or likely to fail*”) da parte dell'autorità di vigilanza (Bce o autorità di vigilanza nazionale)<sup>118</sup> e, a seguito della verifica delle altre condizioni, a valutare quali mosse successive intraprendere.

---

<sup>116</sup> Considerando n. 29 della BRRD.

Il considerando n. 24, invece, ammette che le misure adottate dalle autorità di risoluzione per rimediare all'inadeguatezza del piano di risanamento presentato dall'ente possano incidere sulla libertà d'impresa garantita dall'articolo 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in quanto la limitazione di tale diritto fondamentale è necessaria per conseguire gli obiettivi di stabilità finanziaria.

<sup>117</sup> La Banca d'Italia, oltre ad essere Autorità di vigilanza nazionale, è stata designata dall'articolo 8 della legge n. 114/2015 Autorità di risoluzione nazionale, creando una divisione *ad hoc* al suo interno, nel rispetto dell'articolo 3, paragrafo 3 della BRRD (“*lo Stato deve provvedere a che in seno alle autorità competenti [...] vi sia indipendenza operativa tra la funzione di risoluzione e la funzione di vigilanza o altre funzioni dell'autorità in questione*”) attuato dall'articolo 3 d.lgs. n. 180/2015. La designazione della Banca d'Italia come Autorità di Risoluzione è stata dovuta principalmente dal fatto che essa ha gestito le crisi degli enti bancari e intermediari e finanziari per decenni. Seppur la concentrazione di funzioni di vigilanza e di risoluzione in un'unica autorità possa portare alcuni svantaggi, il Parlamento italiano ha ritenuto la scelta più vantaggiosa. Così, L. STANGHELLINI, *The implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications*, op. cit., p. 155.

<sup>118</sup> Eccetto il caso individuato all'art. 32, paragrafo 2 BRRD e articolo 19, comma 2, d.lgs. n. 180/2015 secondo i quali l'autorità di risoluzione può accertare da sola la sussistenza della situazione di

L'art. 2 della *BRRD* contiene la definizione, ai fini della Direttiva e dei provvedimenti di attuazione, del termine “risoluzione”. Essa viene definita “l'applicazione di uno strumento di risoluzione o di uno strumento di cui all'articolo 37, paragrafo 9, al fine di conseguire uno o più obiettivi di risoluzione di cui all'articolo 31, paragrafo 2”.

Nel nostro linguaggio comune e normativo il termine risoluzione ha già una pluralità di significati, oltre a individuare un istituto tipico, ma è necessario aggiungerne uno nuovo: quello dell'insieme degli “attrezzi” di cui dispone l'autorità<sup>119</sup> per gestire in modo corretto la crisi di una banca al fine di perseguire gli obiettivi di cui all'art. 31 della Direttiva 2014/59/UE (e art. 21 del d.lgs. 180/2015). Non solo: col termine risoluzione possiamo intendere anche una nuova modalità di gestione della crisi di una banca in quanto, a differenza delle regole tradizionali di diritto fallimentare, attraverso essa non si incide sul patrimonio bensì sulla stessa persona giuridica. Sulla scia del “nuovo diritto fallimentare”, anche la gestione delle crisi bancarie, le cui regole tendono verso una ristrutturazione interna e finanziaria dell'ente creditizio per garantire la continuità delle sue funzioni e ricollocarlo sul mercato<sup>120</sup>, si innova.

#### 4.2.1 I principi della risoluzione

I principi al cui rispetto deve tendere l'azione di risoluzione sono scrupolosamente elencati all'art. 22 del d.lgs. n. 180/2015:

- a) *le perdite sono subite dagli azionisti e dai creditori, nell'ordine e nei modi stabiliti dal presente decreto.*

Il principio della sofferta acquisizione delle perdite, che ispira poi lo strumento del *bail-in*, rappresenta un'evoluzione del principio del *burden sharing* di cui alla Comunicazione della Commissione europea del 2013. Il “nuovo” principio di condivisione degli oneri chiama infatti alla sopportazione delle perdite dell'intermediario non solo gli azionisti e i detentori di obbligazioni subordinate, ma

---

dissesto o rischio di dissesto a determinate condizioni (es. dispone di un accesso adeguato alle informazioni rilevanti).

<sup>119</sup> Così, L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 155. Sul significato del termine risoluzione v. anche V. SANTORO, *Prevenzione e risoluzione delle crisi delle banche*, in [www.regolazioneimercati.it](http://www.regolazioneimercati.it), pp. 1 ss.

<sup>120</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 323.

anche tutti gli altri creditori (con qualche eccezione per i depositanti) seguendo l'ordine imposto dalla gerarchia fallimentare (prima i creditori di rango inferiore, poi i creditori di rango più elevato, ovvero prima i subordinati *junior*, poi i *senior* e poi tutti gli "altri"). L'applicazione del principio della condivisione degli oneri può essere, in alcuni casi, circoscritta seppur nel rispetto di certi limiti: ad esempio, se si richiede l'intervento del Fondo di Risoluzione, l'assorbimento delle perdite da parte di azionisti e creditori non può avvenire in misura inferiore all'8% delle passività della banca (art. 49 comma 6 del d.lgs. 181/2015);

- b) *salvo che sia diversamente previsto dal presente decreto, gli azionisti e i creditori aventi la stessa posizione nell'ordine di priorità applicabile in sede concorsuale ricevono pari trattamento e subiscono le perdite secondo l'ordine medesimo.*

Il principio della *par condicio creditorum*, principio giuridico accolto nel nostro ordinamento dagli articoli 2741 c.c. e 111 l.f., all'interno di una procedura di risoluzione può essere però oggetto di deroga (vedi *infra*);

- c) *nessun azionista e creditore subisce perdite maggiori di quelle che subirebbe se l'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal t.u.b. o altra analoga procedura concorsuale applicabile.*

Il principio del *no creditor worse off* (di seguito *NCWO*) stabilisce che nessuno degli azionisti e dei creditori deve ricevere dalla risoluzione un pregiudizio maggiore rispetto a quello che avrebbe potuto subire in caso di procedura ordinaria di liquidazione. Una volta compiuta l'azione di risoluzione, un esperto indipendente effettuerà una valutazione successiva (si v. art. 88 d.lgs. 180/2015) attraverso la quale viene confrontato il trattamento che azionisti e creditori avrebbero ricevuto in un'ordinaria procedura di insolvenza con quello effettivamente subito nella risoluzione. Se risulta che abbiano subito una perdita maggiore, hanno diritto di incassare la differenza dai meccanismi di finanziamento della risoluzione.

Oltre che dalla valutazione successiva, il *NCWO* è concretizzato anche dalla valutazione *ex ante* sulla decisione di applicare la risoluzione e secondo quali modalità, nella quale è presente una sub-valutazione che contiene una stima del trattamento che azionisti e creditori avrebbero ricevuto se l'ente fosse stato liquidato con l'ordinaria procedura d'insolvenza (si v. art. 24 comma 5 d.lgs.

180/2015). In realtà, però, la funzione di garanzia del NCWO è pienamente attuata solo dalla valutazione successiva *ex post*: per quanto nella valutazione *ex ante* sia presente una sub-valutazione del trattamento degli azionisti e creditori, non è possibile escludere in assoluto che ragioni di interesse pubblico non richiedano di stabilire un trattamento peggiore;

d) *i depositi protetti non subiscono perdite (cd. depositor preference<sup>121</sup>);*

e) *gli organi con funzioni di amministrazione e di controllo e l'alta dirigenza dell'ente sottoposto a risoluzione sono sostituiti, salvo i casi in cui la permanenza in carica di tutti o di alcuni di essi sia necessaria per conseguire gli obiettivi della risoluzione; i componenti di tali organi forniscono alla Banca d'Italia o ai commissari speciali l'assistenza necessaria, anche in caso di cessazione dalla carica;*

f) *agli azionisti, ai creditori e agli altri soggetti interessati dalla risoluzione sono applicate le salvaguardie previste dal Titolo VI.*

Tali salvaguardie consistono in: tutela del principio dell'assenza di pregiudizio per azionisti e creditori nel caso di applicazione di uno strumento di risoluzione; corresponsione da parte del fondo di risoluzione di un equo indennizzo nel caso in cui venga accertato, nella valutazione *ex post*, un maggior pregiudizio in violazione del principio del *no creditor worse off* ( si v. art. 89 d.lgs. n. 180/2015); garanzia della tutela giurisdizionale davanti al giudice amministrativo avverso le misure di gestione della crisi ( si v. art. 95 d.lgs. n. 180/2015);

g) *i soggetti che hanno dolosamente o colposamente dato causa o contribuito al dissesto dell'ente sottoposto a risoluzione ne rispondono secondo quanto previsto dalla legge;*

h) *i provvedimenti adottati ai sensi della nuova normativa sono volti a ridurre al minimo gli effetti negativi della risoluzione sulla stabilità finanziaria nell'Unione Europea e nei suoi*

---

<sup>121</sup> La *depositor preference* esclude i depositi sotto la soglia dei 100.000 euro dall'applicazione del *bail-in*. La *depositor preference* prevista dalla BRRD è stata estesa dal legislatore italiano: l'art. 91 comma 1 *bis* t.u.b. prevede che tutti i depositi, a prescindere dalla loro natura e importo, devono essere preferiti rispetto ai creditori chirografari. La preferenza è stata quindi estesa anche alla quota non protetta, oltre che ai depositi diversi da quelli "preferiti" dalla BRRD (l'efficacia della previsione di cui alla lettera c) è stata però sospesa fino al 1° gennaio 2019). La normativa europea riduce così il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi (il Fondo interbancario di tutela dei depositanti e il Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo, i quali, secondo la Direttiva dovranno essere finanziati *ex ante* nella misura pari allo 0.8% dei depositi coperti in ciascuno Stato entro il 2025 e concorrono al rimborso dei depositanti, secondo un meccanismo di coordinamento definito dalla Direttiva, con il Fondo unico di risoluzione) in quanto, considerato che gli interventi alternativi al rimborso sono ammissibili solo quando sono meno onerosi rispetto al rimborso dei depositi, con la *depositor preference* si riducono le perdite potenziali a carico dei sistemi di garanzia dei depositi e quindi si rende remota la possibilità che ricorrano le condizioni per gli interventi alternativi. Sul punto si veda, C. BRESCIA MORRA, *Il Diritto delle Banche*, op. cit., p. 302.

*Stati membri, nonché, se l'ente sottoposto a risoluzione fa parte di un gruppo, sulle altre componenti del gruppo e sul gruppo nel suo complesso.*

Inoltre, si richiede che le azioni di risoluzione tengano conto della complessità operativa, dimensionale e organizzativa, e della natura dell'attività svolta dagli enti coinvolti. Devono poi essere effettuate nel rispetto della disciplina sugli aiuti di stato dell'Unione europea (di cui agli articoli 107 e seguenti del TFUE) e, perciò, non devono essere in contrasto con il mercato interno e non comportare (né minacciare di comportare) distorsioni alla concorrenza tra banche di uno stesso Stato membro o di Stati membri differenti<sup>122</sup>.

#### *4.2.2 Gli obiettivi della risoluzione*

L'art. 21 del d.lgs. n. 181/2015 elenca gli obiettivi a cui tende un'azione di risoluzione<sup>123</sup>, e che devono essere tenuti in considerazione dall'autorità competente nel momento in cui essa applica gli strumenti ed esercita i poteri di risoluzione. Nello specifico, tali obiettivi consistono in:

- a. continuità delle funzioni essenziali degli enti soggetti a risoluzione;
- b. stabilità finanziaria;
- c. contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche;
- d. tutela dei depositanti e degli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo e dei fondi delle altre attività della clientela.

Non viene definito alcun ordine di preferenza fra gli obiettivi elencati, anzi essi rivestono pari importanza e la soddisfazione di uno rispetto ad un altro dipende meramente dalla natura e dalle circostanze del caso concreto, adeguatamente ponderate dall'autorità di risoluzione<sup>124</sup>. Il loro perseguimento va effettuato cercando di ridurre al

---

<sup>122</sup> Articolo 22, ultimo comma, d.lgs. n. 180/2015.

<sup>123</sup> L'individuazione degli obiettivi della risoluzione sembrerebbe, in realtà, andare al di là dell'istituto della risoluzione e costituire la giustificazione complessiva dell'intera Direttiva: un'impressione che esce rafforzata dalla lettura dei primi considerando della Direttiva. Così, V. SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" della crisi delle banche*, in [www.regolandedimercati.it](http://www.regolandedimercati.it), p. 7.

<sup>124</sup> In questo senso, V. SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" della crisi delle banche*, op. cit., pp. 7-8; G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca impresa società*, 3, 2015, p. 344.

minimo i costi della risoluzione e di evitare la distruzione di valore, a meno che essa non sia necessaria al fine di conseguire gli obiettivi della risoluzione<sup>125</sup>.

Tali obiettivi possono essere raggruppati in tre diverse categorie, seppur nel loro insieme essi, anche se non sono necessariamente compatibili, possono essere definiti “interesse pubblico”<sup>126</sup>:

- a) minimizzazione dell’impatto del dissesto bancario sul sistema finanziario e sull’economia reale;
- b) minimizzazione del costo per i depositanti;
- c) mantenimento della stabilità del sistema economico e finanziario, in una duplice prospettiva, *ex ante* e *ex post*<sup>127</sup>.

Quale denominatore comune degli obiettivi espressamente elencati, emerge, infine, l’obiettivo fondamentale della procedura di risoluzione: l’*ordinata gestione* della crisi dell’ente creditizio.

#### 4.2.3 *Le condizioni per la risoluzione*

Le condizioni per la risoluzione sono elencate all’art. 17 e all’art. 20 comma 2 del d.lgs. 181/2015:

---

<sup>125</sup> Articolo 21, secondo comma, d.lgs. n. 180/2015.

<sup>126</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 326.

Ed infatti, l’articolo 20, comma 2, d.lgs. n. 180/2015 afferma che l’interesse pubblico “ricorre quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire uno o più obiettivi indicati all’articolo 21 e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura”.

<sup>127</sup> La tutela della stabilità *ex ante* viene perseguita inducendo negli intermediari comportamenti corretti, in cui rischio e rendimento siano correlati, e quindi non improntati ad azzardo morale; la tutela della stabilità *ex post* si persegue invece una volta che la crisi è insorta attraverso una sua gestione ordinata in modo tale da impedire o limitare il contagio sistemico. Così, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 327.

a) l'ente deve essere valutato dall'autorità competente (Banca d'Italia o Bce)<sup>128</sup> come "in dissesto o a rischio di dissesto"<sup>129</sup>;

b) non si possono ragionevolmente prospettare misure alternative che permettono di superare la situazione di cui alla lettera a) in tempi adeguati, tra cui l'intervento di uno o più soggetti privati o di un sistema di tutela istituzionale, o un'azione di vigilanza, che può includere misure di intervento precoce o l'amministrazione straordinaria ai sensi del Testo Unico Bancario;

c) l'azione di risoluzione si prospetta quale necessaria nell'interesse pubblico.

Le condizioni *sub a* e *sub b* sono comuni alla procedura di risoluzione e alle altre procedure di gestione della crisi (ovvero, nell'ordinamento italiano, la liquidazione coatta amministrativa).

In merito alla valutazione della prima condizione, l'organo di amministrazione o di controllo di una banca è il soggetto tenuto ad informare tempestivamente la Banca d'Italia o la Bce se ritiene che l'ente sia in dissesto o a rischio di dissesto (articolo 19, comma 1, d.lgs. n. 180/2015). La sussistenza di tale situazione viene però accertata, in definitiva, dalla Banca d'Italia o dalla Bce quali autorità competenti (e, talvolta, anche

---

<sup>128</sup> È stato sottolineato che il Regolamento sul Mv all'articolo 18, paragrafo 1 riserva la valutazione sulla sussistenza della situazione di dissesto o di rischio di dissesto alla Bce, senza distinguere tra banche significative e non. Considerato, quindi, che il Regolamento è direttamente applicabile nel nostro ordinamento, questa decisione spetta solo alla Bce per tutte le banche. La Bce deve però consultare il Comitato se si tratta di una banca significativa o la Banca d'Italia se si tratta di una banca meno significativa. La verifica degli altri presupposti per l'attivazione delle procedure di risoluzione spetta invece alle autorità di risoluzione (Comitato di risoluzione o Banca d'Italia). Così, C. BRESCIA MORRA, *Il Diritto delle Banche*, op.cit., p. 288.

Comunque, anche l'autorità di risoluzione può, in certi casi, procedere da sola alla valutazione della sussistenza del presupposto del dissesto o del rischio di dissesto, articoli 32, paragrafo 2 BRRD e 19, comma 2, d.lgs. n. 180/2015.

<sup>129</sup> Secondo il comma 2 dell'art. 17 d.lgs. n. 180/2015, un ente è in dissesto o a rischio di dissesto quando ricorrono una o più delle seguenti condizioni:

a) risultano irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentarie o statutarie che regolano l'attività della banca di gravità tale che giustificerebbero la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività;

b) risultano perdite patrimoniali di eccezionale gravità, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio;

c) le sue attività sono inferiori alle passività;

d) essa non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza;

e) elementi oggettivi indicano che una o più delle situazioni sopra indicate si realizzeranno nel prossimo futuro;

f) è prevista l'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario a suo favore, fatto salvo quanto previsto dall'articolo 18.

dalla sola autorità di risoluzione): di conseguenza, l’omissione dell’adempimento richiesto agli amministratori può rilevare solo sul piano della loro responsabilità<sup>130</sup>.

La seconda condizione consiste nella valutazione di non idoneità ad evitare il dissesto dell’ente in tempi ragionevoli per le misure alternative che, eventualmente, potrebbero essere adottate. Si fa riferimento a valide alternative di mercato come la vendita di *asset* fondamentali o l’intervento di fondi di garanzia costituiti con contributi volontari (non obbligatori perché in tal caso la Commissione li valuta come aiuti di stato inammissibili<sup>131</sup>), a valide alternative di azioni di vigilanza (le misure di intervento precoce, già analizzate) e, infine, allo strumento del *write down* “risolutivo”<sup>132</sup>.

Quest’ultimo strumento, per le sue caratteristiche e funzionalità, merita una particolare attenzione (si v. *infra*). Esso consiste nella “riduzione e conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale”, e quindi dei soli strumenti di capitale computati o computabili nel *Tier 1* o nel *Tier 2*, ovvero nei fondi propri della banca, e risponde agli stessi principi del *bail-in* (strumento controverso di cui parleremo *infra* par. 4.2.5). A differenza del *bail-in*, il *write-down* risolutivo richiede però presupposti meno stringenti (per l’appunto, può mancare l’interesse pubblico): una volta superata la fase di intervento precoce, quest’ultimo viene disposto solo se di per sé idoneo a

---

<sup>130</sup> L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, op. cit., p. 575.

<sup>131</sup> Sul punto, si veda la Comunicazione della Commissione SA. 39451 2015/C.

Con la Comunicazione, la Commissione europea ha affermato la natura pubblica del Fondo interbancario dei depositi, il quale aveva fornito alla banca Tercas liquidità e garanzie previa autorizzazione della Banca d’Italia, in ragione dell’obbligatorietà dei contributi degli aderenti e del ruolo svolto dalla Banca d’Italia nell’utilizzo di tali fondi.

La Commissione ha sanzionato questo intervento come inammissibile aiuto di stato per violazione dell’articolo 108 paragrafo 3 TFUE: infatti le misure adottate, che costituivano ai sensi dell’art. 107 paragrafo 1 TFUE aiuti di Stato, erano state erogate in violazione degli obblighi di notifica e sospensione. Nella Comunicazione si legge che “i contributi obbligatori imposti, gestiti e ripartiti in conformità con la legge o con altre norme pubbliche implicano la presenza di risorse dello Stato anche se non sono amministrati dalle autorità pubbliche” e che “il mero fatto che tali risorse sono finanziate da contributi privati non è sufficiente per escludere il carattere pubblico di tali risorse. Il fattore rilevante non è l’origine diretta delle risorse, ma il grado di intervento dell’autorità pubblica nella definizione delle misure e della loro modalità di finanziamento”. La decisione della Commissione è stata impugnata di fronte alla Corte di Giustizia: il testo del ricorso proposto il 29 aprile 2016 è reperibile al seguente link <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62016TN0196&from=EN>.

Cfr. B. RAGANELLI, *Crisi bancarie e giustizia europea*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2, 2016, pp. 439 ss., L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 317, nota n. 4.

<sup>132</sup> Il d.lgs. n. 180/2015 non utilizza il termine *write down* “risolutivo” che è quindi di elaborazione dottrinale (L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 326). Il d.lgs. n. 180/2015 fa solo riferimento a una “riduzione e conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale” che può essere disposta “indipendentemente dall’avvio della risoluzione o della liquidazione coatta amministrativa quando ciò consente di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto” (v. artt. 27, comma 1, lettera a e 20, comma 1, lettera a). In quanto strumento idoneo a “risolvere” da solo la situazione di dissesto o di rischio di dissesto dell’ente creditizio viene definito “risolutivo”.

superare la situazione di dissesto o di rischio di dissesto, e quindi ad assicurare che il Tier 1 torni al livello richiesto perché la banca possa operare (articolo 20, comma 1, lettera a, d.lgs. n. 180/2015).

La terza condizione discrimina la scelta tra procedura nazionale di liquidazione e procedura di risoluzione, in quanto solo la seconda richiede la presenza necessaria dell'interesse pubblico<sup>133</sup>. Per l'articolo 20, secondo comma, d.lgs. n. 180/2015 l'interesse pubblico

*“ricorre quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire uno o più obiettivi indicati all'articolo 21 e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura”.*

In generale, anche la liquidazione coatta amministrativa mira all'uscita ordinata dell'intermediario dal mercato<sup>134</sup>, obiettivo che abbiamo detto poter essere individuato quale denominatore comune degli obiettivi della risoluzione di cui all'articolo 21 del d.lgs. n. 180/2015. In alcuni casi, però, la procedura ordinaria non è in grado di assicurare un'ordinata gestione della crisi o comunque non nella stessa misura di una procedura di risoluzione. Per evitare il contagio sistemico, allora, deve essere disposta l'apertura di quest'ultima. Ciò accade, ad esempio, quando l'ente creditizio è di grandi dimensioni od è fortemente connesso ad altri enti, è preferibile aprire una procedura di risoluzione che assicuri la continuità delle funzioni essenziali dell'ente in dissesto e una conservazione del valore del suo patrimonio, anziché optare per una sua liquidazione.

---

<sup>133</sup> Sulla delicatezza della valutazione se sussista o meno l'interesse pubblico e per alcune considerazioni sul punto si veda, L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, op. cit., p. 571 ss.

<sup>134</sup>C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op.cit., p. 295.

Si sottolinea però che seppur con la disposizione della liquidazione coatta amministrativa si accetti che la crisi venga gestita con strumenti di tipo liquidatorio, ciò *“non implica che l'azienda bancaria debba essere necessariamente disgregata: implica solo che la sua conservazione può essere fatta unicamente mediante la sua cessione in attività a terzi, eventualmente preceduta dall'esercizio provvisorio dell'impresa o di suoi rami di cui all'art. 90 comma 3 TUB”*. Così, L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, op. cit., p. 571.

#### 4.2.4 Le condizioni per la risoluzione (segue): il percorso decisionale e la valutazione

##### A. IL PERCORSO DECISIONALE

Il percorso decisionale (di cui agli artt. 19 e seguenti del d.lgs. 180/2015) che porta l'autorità di risoluzione a sottoporre la banca a una procedura di gestione della crisi (che sia la procedura ordinaria o la procedura di risoluzione) è incentrato sulla verifica delle condizioni sopra indicate.

L'autorità di vigilanza, durante tale percorso, valuta se la banca versa in una situazione di insufficienza patrimoniale o di tensione finanziaria, oppure di grave crisi gestionale, ossia se la banca è in dissesto o a rischio di dissesto. Successivamente, l'autorità di risoluzione valuta se possono ragionevolmente prospettarsi misure alternative (anche il *write-down*, se risolutivo della crisi, si v. art. 20, comma 1, lettera a, d.lgs. 180/2015) idonee a superare la situazione di dissesto o rischio di dissesto in tempi adeguati<sup>135</sup>. Se l'autorità ritiene che non si possa prospettare alcuna misura alternativa sottopone l'ente a una procedura di gestione della crisi. L'autorità di risoluzione è tenuta a scegliere tra risoluzione e liquidazione coatta amministrativa (articolo 20, comma 1, lettera b e articolo 20, comma 2 d.lgs. 180/2015):

- (i) apre la risoluzione se sussiste un interesse pubblico, quando tale procedura è necessaria e proporzionata alla sua realizzazione e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consente di realizzare gli obiettivi di cui all'art. 21 del d.lgs. 180/2015 nella stessa misura;
- (ii) apre la liquidazione coatta amministrativa in tutti gli altri casi.

##### B. LA VALUTAZIONE: ARTICOLI 23 E SEGUENTI D.LGS. N. 180/2015

L'articolo 23 del d.lgs. n. 180/2015 disciplina la cd. valutazione *ex ante* definitiva<sup>136</sup>, effettuata da un esperto indipendente, incaricato dalla Banca d'Italia, o dal commissario

---

<sup>135</sup> In particolare, la valutazione se le misure possano essere praticate "in tempi adeguati" avverrà "in relazione al rischio che nel frattempo abbia luogo un ritiro dei depositi o si rechi danno ai clienti della banca, al valore generale della fiducia nel mercato o alla stabilità del sistema finanziario."

La locuzione "tempi adeguati" si presta, infine, ad una valutazione discrezionale da parte dell'autorità, la quale potrà essere sindacata, entro i limiti ammessi dalla discrezionalità tecnica, in sede giurisdizionale. Così, L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, op. cit., p. 575. Affronteremo quest'ultimo tema al Capitolo n. 4.

<sup>136</sup> La valutazione *ex ante* è distinta dalla cd. valutazione *ex post*, di cui all'articolo 88 del d.lgs. n. 180/2015, effettuata da un esperto indipendente (anche lo stesso della valutazione *ex ante*) al termine dell'azione di risoluzione per determinare un'eventuale differenza di trattamento degli azionisti e dei

straordinario nominato si sensi dell'articolo 71 t.u.b. nel caso in cui sia disposta la risoluzione o la riduzione e conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale.

L'art. 24 d.lgs. n. 180/2015 indica le finalità e il contenuto della valutazione. In particolare, essa:

- a. fornisce gli elementi perché sia accertata la sussistenza dei presupposti per la risoluzione o per la riduzione e conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e strumenti di capitale e fornisce gli elementi perché siano individuate le azioni di risoluzione più adeguate.

La valutazione è, quindi, tutt'altro che neutra: infatti, anche solo la decisione se percorrere il binario del *write-down* risolutivo o del *bail-in* ha risvolti significativi in quanto coinvolge soggetti (in parte) differenti;

- b. quantifica l'entità della riduzione o conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli altri strumenti di capitale, necessaria per coprire le perdite e assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali, così come l'entità della riduzione e conversione delle passività ammissibili in caso di applicazione del *bail-in*;
- c. se si ricorre alla cessione dei diritti, delle azioni e delle passività dell'ente soggetto a risoluzione, fornisce gli elementi utili ai fini della cessione stessa (individuazione dei beni e rapporti giuridici oggetto della cessione, quantificazione dei corrispettivi, accertamento delle condizioni commerciali).

La valutazione *ex ante* definitiva consiste, in definitiva, in una valutazione delle attività e delle passività dell'ente al fine di individuare il tipo e l'entità della misura di gestione/risoluzione della crisi da applicarsi. È evidente la sua intrinseca complessità e la delicatezza della sua funzione: per questo, deve essere effettuata da un soggetto esperto e indipendente da qualsiasi autorità pubblica sulla base di ipotesi eque, prudenti e realistiche e riferite al momento dell'applicazione degli strumenti di risoluzione<sup>137</sup>.

Al comma 5, art. 24, d.lgs. n. 180/2015 viene prevista, infine, una *sub*-valutazione: nella valutazione *ex ante* definitiva si procede infatti all'identificazione delle diverse

---

creditori rispetto alla liquidazione coatta amministrativa e far scattare la garanzia di cui all'articolo 89 del d.lgs. n. 180/2015 (corresponsione di un equo indennizzo).

<sup>137</sup> La valutazione non può basarsi, invece, sull'eventualità che sia concesso un sostegno finanziario pubblico straordinario o un'assistenza di liquidità di emergenza o un'assistenza di liquidità dalla banca centrale con caratteristiche non *standard* di garanzia, durata e tasso d'interesse (v. art. 24, comma 3, d.lgs. n. 180/2015).

categorie di azionisti e creditori in relazione al rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale, oltre alla stima del trattamento che ciascuna categoria riceverebbe se l'ente fosse liquidato secondo la liquidazione coatta amministrativa o altra analogo procedura concorsuale applicabile, nel rispetto del *no creditor worse off*.

Fino a questa valutazione l'autorità di risoluzione (o il commissario straordinario nominato ai sensi dell'art. 71 t.u.b.) può procedere, in caso di urgenza, a una valutazione rapida e provvisoria delle attività e passività (cd. valutazione provvisoria, in contrapposizione alla valutazione *ex ante* definitiva, si v. art. 25 d.lgs. 180/2015), che includa anche una stima adeguatamente motivata di eventuali ulteriori perdite.

La *ratio* di tale previsione si fonda sull'esigenza di pervenire ad una valutazione in tempi rapidi, data (anche) la complessità della valutazione da svolgere<sup>138</sup>. La valutazione provvisoria, comunque, dovrà essere seguita il prima possibile dalla valutazione *ex ante* definitiva, resa nel rispetto dei criteri di cui all'art. 24 d.lgs. n. 180/2015. In questo caso, la “seconda” valutazione è finalizzata ad assicurare che eventuali perdite siano pienamente rilevate e a fornire elementi utili per la decisione di ripristinare, in tutto o in parte, il valore dei diritti degli azionisti o dei creditori, in caso di loro riduzione (cd. *write-up*) o di incrementare il corrispettivo pagato, in caso di loro cessione.

#### 4.2.5 *Gli strumenti della risoluzione*

L'art. 39 d.lgs. n. 180/2015 elenca le misure di risoluzione attuate dall'autorità competente tramite l'esercizio, nel rispetto dei principi della risoluzione, dei poteri di cui agli articoli 60 e seguenti dello stesso decreto:

- a) la cessione di beni e rapporti giuridici a un soggetto terzo;
- b) la cessione di beni e rapporti giuridici a un ente-ponte;
- c) la cessione di beni e rapporti giuridici a una società veicolo per la gestione delle attività;
- d) il *bail-in*.

---

<sup>138</sup>A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, op. cit., 587 ss.

A. LA CESSIONE DI BENI E RAPPORTI GIURIDICI A UN SOGGETTO TERZO (ARTICOLI 40 E 41 D.LGS. N. 180/2015)

Le autorità procedono alla vendita delle attività, dei diritti o delle passività dell'ente, in tutto o in parte, così come di azioni e di altre partecipazioni emesse dall'ente stesso, in modo aperto, trasparente e non discriminatorio, operandosi per ottenere il prezzo più alto possibile, nel rispetto delle condizioni commerciali e sulla base degli elementi forniti dall'esperto indipendente nella sua valutazione (art. 24, comma 1, lettera -e (ii, d.lgs. n. 180/2015).

La cessione di azioni e di altre partecipazioni rappresenta, rispetto all'altra "tipologia" di cessione, tradizionalmente impiegata in Italia nella gestione delle crisi bancarie assieme ad altri strumenti, la maggiore novità introdotta dalla nuova disciplina di gestione delle crisi bancarie. In riferimento ad essa sono state sollevate non poche critiche, dal momento che realizza una "espropriazione della persona giuridica" e incide sui diritti di proprietà degli azionisti senza loro consenso<sup>139</sup>.

La cessione è condotta nel rispetto di una serie di principi:

- a. assicurare la massima trasparenza e la correttezza delle informazioni concernenti l'oggetto della cessione, tenuto conto delle circostanze e compatibilmente con l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria;
- b. evitare discriminazioni tra i potenziali cessionari, prevedere presidi volti a evitare conflitti di interesse e tenere conto delle esigenze di celerità di svolgimento della risoluzione;
- c. ottenere il prezzo più alto possibile.

La cessione può comunque essere disposta in deroga ai principi sopra indicati quando è ragionevolmente prevedibile che la loro applicazione comprometterebbe l'esito della cessione o il raggiungimento degli obiettivi della risoluzione e aggraverebbe la minaccia per la stabilità finanziaria. In generale, la vendita deve essere effettuata celermente a salvaguardia della stessa stabilità finanziaria (di regola, è opportuno avvenga in un *weekend*) e la valutazione dell'acquirente di una partecipazione qualificata, dunque, deve essere compiuta nel minor tempo possibile.

I proventi (netti, in quanto calcolati al netto dei costi indotti dal dissesto dell'ente e dal processo di risoluzione) ricavati dalla vendita delle attività e passività

---

<sup>139</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., pp. 149 ss. e 167 ss. La questione sarà trattata nel Capitolo 3, paragrafo n. 2.3.

dell'ente vanno a beneficio dell'ente stesso, mentre quelli ricavati dalla cessione di azioni o altri titoli di proprietà emessi dall'ente vanno a beneficio dei titolari delle azioni o degli altri titoli.

L'acquirente è, infine, considerato una “continuazione” dell'ente soggetto a risoluzione e può, dunque, continuare a esercitare i diritti che esercitava quest'ultimo in relazione alle attività, diritti o passività ceduti.

B. *LA CESSIONE DI BENI E RAPPORTI GIURIDICI A UN ENTE-PONTE (ARTICOLI 42 E S.S. D.LGS. N. 180/2015)*

Nel caso in cui non si riesca a rinvenire un acquirente nel breve lasso di tempo richiesto o se si ritiene che si possa diversamente e in modo migliore perseguire gli obiettivi della risoluzione, la cessione delle azioni o delle altre partecipazioni emesse dall'ente sottoposto a risoluzione e di tutti i diritti, attività o passività dell'ente stesso, può avvenire anche a favore di un ente ponte<sup>140</sup>.

I proventi risultanti dalla cessione, allo stesso modo in cui avviene in caso di cessione ad un acquirente reperito sul mercato, vanno a beneficio dell'ente se ricavati dalla vendita di attività, passività e suoi diritti, mentre vanno a beneficio dei titolari di azioni e di altre partecipazioni se ricavati dalla vendita di quest'ultime. Il corrispettivo e i beni oggetto della cessione sono individuati sulla base della valutazione dell'esperto indipendente (articolo 24, comma 1, lettera e (i)).

L'ente-ponte viene costituito per gestire i beni e i rapporti giuridici oggetto della cessione, al fine di mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dall'ente sottoposto a risoluzione e, quando le condizioni di mercato sono adeguate, cederli a terzi. L'operatività dell'ente-ponte è infatti temporanea.

L'autorità di risoluzione svolge, in questa ipotesi, un ruolo centrale: approva gli atti costitutivi dell'ente-ponte, nomina il suo organo di amministrazione, ne determina il profilo di rischio e procede alla sua cessione o vendita a terzi, ovvero a una sua fusione con un'altra entità quando lo ritiene più opportuno e comunque non oltre i due anni dalla cessione (salvo proroga a determinate condizioni, art. 44, comma 3, d.lgs. n.

---

<sup>140</sup> Sul punto si veda, A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, op. cit., p. 411: “La bridge bank rappresenta uno strumento particolarmente utile quando non sia immediatamente individuabile un acquirente privato disponibile a subentrare nelle attività e passività dell'intermediario in crisi [...] lo strumento si presta ad essere utilizzato quando sia possibile individuare e separare le attività critiche e sane da quelle deteriorate e non essenziali; le prime saranno trasferite alla bridge bank mentre le altre resteranno alla banca in risoluzione e verranno liquidate secondo la procedura ordinaria”.

180/2015). Se in pratica nessuna di queste possibilità può realizzarsi entro i due anni, l'ente-ponte è posto in liquidazione coatta amministrativa.

C. LA CESSIONE DI BENI E RAPPORTI GIURIDICI A UNA SOCIETÀ VEICOLO PER LA GESTIONE DELLE ATTIVITÀ (ARTICOLI 45 E 46 D.LGS. 180/2015)

La separazione delle attività consente all'autorità di cedere i diritti, le attività o le passività (ma non le azioni e le altre partecipazioni emesse dall'ente) di un ente soggetto a risoluzione o di un ente-ponte a una società veicolo (cd. *bad bank*) che gestisca ciò che è stato ceduto al fine di massimizzarne il valore attraverso la vendita finale o la sua liquidazione ordinata.

Il corrispettivo della cessione, che potrà essere anche simbolico o mancare (art. 46, comma 2, d.lgs. n. 180/2015), può andare solo a vantaggio dell'ente sottoposto a risoluzione, non essendo interessato il piano dei diritti degli azionisti<sup>141</sup>.

La cessione di diritti, attività o passività dell'ente sottoposto a risoluzione o dell'ente-ponte a una società veicolo per la gestione delle attività è disposta se sussiste almeno uno dei seguenti presupposti:

- a. le condizioni di mercato sono tali che la liquidazione dei diritti e delle attività nell'ambito della procedura concorsuale applicabile potrebbe avere effetti negativi sui mercati finanziari;
- b. la cessione è necessaria per garantire il corretto funzionamento dell'ente-ponte o dell'ente sottoposto a risoluzione;
- c. la cessione è necessaria per massimizzare i proventi ricavabili dalla liquidazione.

Inoltre, per impedire un indebito vantaggio competitivo all'intermediario in crisi<sup>142</sup>, lo strumento della *bad bank* può essere utilizzato solo in combinazione con uno o più degli altri strumenti di risoluzione (art. 39, comma 2, d.lgs. n. 180/2015).

Infine, l'art. 47 del d.lgs. 180/2015 detta disposizioni comuni ai tre strumenti, in particolare sul trattamento di azionisti e creditori dell'ente soggetto a risoluzione:

- non è richiesto il loro consenso al fine di effettuare la cessione;
- se i loro diritti, attività, o passività non sono stati oggetto di cessione, essi non possono esercitare pretese sui diritti, sulle attività o sulle passività oggetto della

---

<sup>141</sup> L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 169.

<sup>142</sup> ID., p. 169.

cessione e, nelle cessioni di cui ai punti b e c, non possono esercitare pretese nei confronti dei membri degli organi di amministrazione e controllo o dell'alta dirigenza del cessionario;

- in seguito alla cessione, può essere disposto il ri-trasferimento delle azioni o delle altre partecipazioni agli originari titolari nei termini e alle condizioni eventualmente previsti nell'atto di cessione, se, alternativamente: a) la possibilità di ritrasferire è stata prevista espressamente nell'atto di cessione; b) le azioni, le altre partecipazioni, i diritti, le attività o le passività ceduti non rientrano fra quelli indicati nell'atto di cessione o comunque non rispettano le condizioni previste per la cessione nel suddetto atto.

#### D. IL BAIL-IN (ARTICOLI 48 E SS. D.LGS. N. 180/2015)

La disciplina del *bail-in* è contenuta negli articoli 48 e seguenti del d.lgs. n. 180/2015. Lo strumento è applicato dal 1° gennaio 2016 sia in via autonoma che assieme ad altri strumenti di risoluzione (ad es. per assicurare capitale all'ente-ponte vengono convertite in azioni una parte o tutte le pretese che gli sono state cedute, si v. art. 48, comma 1, lettera b, d.lgs. 180/2015).

A differenza dei tre strumenti precedentemente esaminati, già esistenti nelle diverse procedure di insolvenza nazionali, il *bail-in* è la novità più rilevante e più controversa introdotta dalla disciplina delle crisi bancarie<sup>143</sup>. In particolare, esso si contrappone alla previgente garanzia implicita del salvataggio di Stato, il cd. *bail-out*<sup>144</sup>, in quanto fa gravare, in prima istanza, le perdite dell'ente creditizio sui suoi azionisti e creditori (con alcune eccezioni). Esso è definito, così, un salvataggio "interno"<sup>145</sup> con utilizzo di

---

<sup>143</sup> Di conseguenza, la dottrina in materia è numerosa. Si veda, tra gli altri, B. INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, in *Rivista di diritto bancario*, 5, 2016, pp. 2ss; D. VATTERMOLI, *Il bail-in*, in *L'unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016, pp. 517 ss; G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., pp. 339 ss; A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, op. cit., pp. 587 ss; G. Guizzi, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corriere giuridico*, 2, 12, 2015, pp. 1485 ss.

Inoltre, anche la stessa stampa si è molto, e malamente, occupata dello strumento del *bail-in* fino a creare confusione e disinformazione. Così, G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 339.

<sup>144</sup> C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op.cit., pp. 267 ss.

Il termine *bail-out* fu utilizzato per la prima volta da P. CALELLO, W. ERVIN, *From bail-out to bail-in*, in *The Economist*, 28 gennaio 2010 (disponibile all'indirizzo: [www.economist.com/node/15392186](http://www.economist.com/node/15392186)).

<sup>145</sup> Il termine "salvataggio interno" è stato utilizzato anche dalla Banca d'Italia nel documento *Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*, consultabile al seguente link: <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/gestione-crisi-bancarie/index.html>

Così, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 328 e nota n. 24.

risorse provenienti dall'interno dell'ente stesso, capace di ridurre l'intervento pubblico a garanzia di una più piena concorrenza tra gli intermediari, di sensibilizzare *ex ante* (in misura direttamente proporzionale al rischio concreto di essere soggetti a *bail-in*) azionisti, investitori e creditori degli enti creditizi, di neutralizzare il loro *moral hazard* e dunque di migliorare, infine, la stessa *corporate governance* bancaria<sup>146</sup>.

Le funzioni alle quali tende il *bail-in* possono essere infatti essere riassunte in 3 categorie<sup>147</sup>:

- a. ripristina l'ordine di responsabilità nei confronti della banca, riducendo l'implicita garanzia statale e il *feedback* negativo tra crisi bancarie e debito sovrano ("*breaking the link with sovereigns function*");
- b. rafforza la responsabilità di azionisti e creditori per i loro investimenti, rispecchiando il trattamento che avrebbero ricevuto in una situazione di normale insolvenza ("*mirror function*");
- c. contiene il ricorso al Fondo Unico di Risoluzione ("*gatekeeper function*") per contribuire ulteriormente alla separazione tra rischio bancario e rischio sovrano.

Lo strumento del *bail-in*, comunque, non fornisce di per sé liquidità all'intermediario ma "solo" permette di ripristinarne la consistenza patrimoniale in tempi brevissimi, creando così le condizioni perché l'ente possa reperire la liquidità di cui difetta sia sul mercato, sia mediante interventi di *Emergency Liquidity Assistance*, sia mediante fondi pubblici (a condizioni di mercato)<sup>148149</sup>.

In riferimento alle modalità d'attuazione, il *bail-in* consiste nell'esercizio, da parte dell'autorità di risoluzione e senza il necessario consenso dei soci o dei creditori della banca, di due poteri:

---

<sup>146</sup> G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 347.

<sup>147</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 107.

<sup>148</sup> La Banca centrale, tramite le operazioni straordinarie di finanziamento, può fornire su base discrezionale credito di ultima istanza nella forma di prestiti temporanei a fronte di adeguate garanzie; mentre gli interventi pubblici a sostegno della liquidità, se non comportano l'assorbimento diretto o indiretto di perdite, sono consentiti anche se non sono rispettate le condizioni richieste al fine dell'intervento pubblico per la ricapitalizzazione dell'ente (art. 79 comma 2 d.lgs. 180/2015 e articolo 49 comma 6 d.lgs. 180/2015). Questo in quanto il *bail-in* e gli altri strumenti di risoluzione non forniscono liquidità all'ente soggetto a risoluzione ma si limitano a ripristinare le condizioni patrimoniali perché la liquidità necessaria ai fini della continuazione dell'attività possa essere reperita all'esterno.

- (i) di svalutazione e cancellazione (*wipe out* e *write down*) delle pretese degli azionisti e dei creditori sino alla copertura integrale del *deficit* patrimoniale (nella quantità accertata dall'esperto indipendente) e
- (ii) di conversione (*bail-in* in senso stretto, secondo il tasso di conversione di cui all'art. 55, d.lgs. 180/2015) in azioni delle pretese non cancellate nella misura necessaria per assicurare alla banca un patrimonio adeguato a proseguire la sua attività (nel rispetto del *MREL*).

La cancellazione delle azioni esistenti e degli altri titoli di proprietà o il loro trasferimento integrale a creditori soggetti a *bail-in* è possibile solo se l'ente non ha un patrimonio netto positivo (secondo la valutazione *ex ante*); in caso contrario verrà effettuata solo una *diluzione* degli azionisti e degli altri proprietari, a un tasso di conversione tale da *diluire fortemente*<sup>150</sup> la loro partecipazione.

Da quanto esposto si evince che il *bail-in* è, in quanto strumento di “salvataggio interno”, chiaramente ispirato dal principio di condivisione degli oneri<sup>151</sup> secondo il quale le perdite della banca devono gravare primariamente sul settore “privato”. Si segnala però che l'attuazione dello stesso principio è limitata dalla previsione di cui all'art. 49, comma 6, d.lgs. n. 180/2015 che prevede la possibilità dell'intervento del fondo di risoluzione (ma non oltre il 5% del totale di bilancio della banca) se azionisti e creditori abbiano contribuito, attraverso la conversione o svalutazione degli strumenti di cui sono titolari, all'assorbimento delle perdite e alla ricapitalizzazione per almeno l'8% delle passività della banca inclusi i fondi propri<sup>152</sup>. Così come, nei casi più gravi, è sempre ammesso il ricorso, quale *extrema ratio*, al sostegno straordinario dello Stato, se valutato dalla Commissione europea compatibile con la normativa sugli aiuti di Stato (di cui agli art. 107 e seguenti TFUE), se adottato su base cautelativa e temporanea, in misura proporzionale alla perturbazione

---

<sup>150</sup> Si abbandona così il criterio proporzionale. L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 172: “[...] se dalla valutazione di cui sopra si è detto risulta che il patrimonio netto era positivo, la misura della diluizione dovrebbe essere una conseguenza matematica del rapporto fra patrimonio netto esistente prima del *bail-in* e quello (ovviamente maggiore) che consegue al *bail-in*. Se l'avverbio “severamente” ha un senso, allora, esso esprime una volontà politica punitiva verso gli azionisti, che si concreta nell'attribuzione a loro di una percentuale di capitale ridotta rispetto a quella che loro spetterebbe sulla base della matematica: una conseguenza dell'aver imposto il rischio d'impresa anche a chi aveva scelto di sopportarlo in misura minore di loro”.

<sup>151</sup> Il cd. *burden sharing* di cui alla Comunicazione della Commissione europea sul settore bancario dell'agosto 2013.

<sup>152</sup> Fatta salva la deroga di cui al comma 8, articolo 49 del d.lgs. n. 180/2015.

dell'economia e a condizione che non venga utilizzato per coprire perdite che l'ente in dissesto ha registrato o verosimilmente registrerà nel prossimo futuro (art. 17, comma 3<sup>153</sup>, lettera b punti (i), (ii) e (iii), d.lgs. n. 180/2015).

#### *d1. Le passività bail-inable e le passività non bail-inable*

Nel corso dell'analisi della pianificazione della risoluzione è stato già introdotto il concetto di *MREL* (cfr. paragrafo n. 4.1, c1). L'obiettivo di tale requisito è favorire un'ordinata risoluzione della banca, assicurando che la stessa sempre disponga di un sufficiente volume di passività *bail-inable*, ovvero capaci di contribuire all'assorbimento delle perdite eventualmente realizzate e alle esigenze di ricapitalizzazione<sup>154</sup>. Il rispetto del requisito del *MREL*, quindi, è necessario perché il *bail-in* funzioni in modo efficiente a sostegno della stessa stabilità finanziaria; assicura che lo strumento possa essere effettivamente applicato e aumenta la sua prevedibilità per gli investitori della banca, ottimizza la stabilità dell'operazione, incentiva il diritto di determinare il prezzo dell'investimento in modo tale che rifletta il rischio assunto e riduce il pericolo di contagio causato dalle incertezze del mercato<sup>155</sup>.

Per quanto il legislatore europeo (e così anche il legislatore italiano<sup>156</sup>) abbia esteso il più possibile il novero delle passività ammissibili a *bail-in* (incluso, in particolare, anche quelle emesse prima dell'adozione della *BRRD*<sup>157</sup> o soggette all'applicazione di una legge *extraeuropea*) non tutte le passività sono, però, *bail-inable*<sup>158</sup>.

---

<sup>153</sup> Alla lettera a, comma 3 dell'articolo 17 del d.lgs. n. 180/2015 sono invece indicate le forme nelle quali è concesso il sostegno finanziario pubblico straordinario. Tra le forme di sostegno pubblico straordinario possono annoverarsi anche gli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria di cui agli articoli 56 e seguenti della *BRRD*.

<sup>154</sup> J. CARMASSI, G. DI GIORGIO, *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, op. cit., p. 308.

<sup>155</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p.113.

<sup>156</sup> Nel silenzio della *BRRD*, il legislatore italiano ha inoltre previsto l'applicabilità del *bail-in* anche alle passività oggetto di contestazione (art. 52 comma 2 del d.lgs. 180/2015 lettera d). Così, I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 605.

<sup>157</sup> Del principio del legittimo affidamento parleremo infra al Capitolo 2 nell'analisi della sentenza della Corte di Giustizia europea *Tadej Kotnik and others v. Državni zbor Republike Slovenije* del 19 luglio 2016, C-526/14.

<sup>158</sup> La *BRRD* (e la normativa di attuazione) ha scelto l'approccio cd. *comprehensive approach* secondo il quale l'autorità di risoluzione ha il potere di applicare il *bail-in* a tutte le passività, con l'eccezione di quelle espressamente escluse. Questo approccio era stato indicato dalla Commissione europea nei *Technical Details of a Possible EU Framework for Bank Recovery And Resolution, Consultation Paper*, gennaio 2011, come una delle alternative praticabili accanto al cd. *targeted approach*, in base al quale il *bail-in* sarebbe stato applicato a passività di nuova emissione e sulla base di clausole contrattuali. Così, A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, op. cit., p. 417. Si rinvia, in particolare alla nota n. 40 in cui viene presentato l'approccio "complementare" e "mirato", sostenuto sia dall'ABE sia dalla Banca d'Italia, secondo il quale "strumenti di debito di nuova emissione, contenenti una specifica clausola contrattuale che legittima l'autorità a imporre il *bail-in* al ricorrere delle condizioni della risoluzione, dovrebbero

L' art. 49 del d.lgs. 180/2015 indica le passività che sono escluse dall'applicazione del *bail-in* in modo automatico e in via generale. La previsione di tali eccezioni è indispensabile: escludendo dall'applicazione del *bail-in* le passività necessarie per la continuazione delle funzioni essenziali della banca (e per il suo *going concern*) si evita che una rigida applicazione dello strumento metta a rischio la stessa stabilità finanziaria. Le passività escluse dall'applicazione del *bail-in* sono<sup>159</sup>:

- a) *i depositi protetti*<sup>160</sup>, ossia i depositi inferiori alla soglia dei 100.000 euro;
- b) *le passività garantite*<sup>161</sup> nel limite del valore delle attività oggetto della garanzia, come stimato dall'esperto nella valutazione *ex ante*, nonché le passività nei confronti dell'amministrazione tributaria ed enti previdenziali, se i relativi crediti sono assistiti da privilegio o altra causa legittima di prelazione;
- c) le passività che derivano dalla detenzione da parte dell'ente sottoposto a risoluzione di disponibilità dei clienti, inclusa quella che deriva dalla prestazione di servizi e da attività di investimento;
- d) le passività sorte *per effetto di un rapporto fiduciario tra l'ente sottoposto a risoluzione e un terzo, in qualità di beneficiario, a condizione che quest'ultimo sia protetto nelle procedure concorsuali applicabili*;
- e) *passività con durata originaria inferiore a sette giorni nei confronti di banche o SIM (Società di Intermediazione Mobiliare) non facenti parte del gruppo dell'ente sottoposto a risoluzione*;

---

essere svalutati o convertiti per primi e, soltanto se la quantità di tali titoli è insufficiente, anche le altre passività potrebbero essere assoggettate a *bail-in*".

<sup>159</sup> Tra i crediti non *bail-inable*, non molto comprensibilmente dato che al creditore da fatto illecito non può imputarsi un qualche investimento., non sono previsti quelli extracontrattuali. Così, G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 353.

In generale però, il "punto di riferimento per il disegno delle esclusioni è il trattamento dei creditori nell'insolvenza ordinaria; molte delle esclusioni *ex ante* riguardano, infatti, crediti che riceverebbero protezione nell'ambito di una procedura fallimentare (crediti assistiti da garanzia reale, depositanti protetti, beni della clientela) con poche limitate eccezioni legate alla necessità di non interferire con il funzionamento del mercato monetario e di non compromettere l'operatività di infrastrutture di mercato essenziali, quali ad esempio i sistemi di pagamento". Così, A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, op. cit., p. 418.

<sup>160</sup> Con l'esclusione dei depositi protetti si evita il rischio di corse agli sportelli. In attesa della costituzione del terzo pilastro dell'Unione bancaria, e dunque di un sistema unico europeo di garanzia dei depositi, le risorse così sottratte all'applicazione del *bail-in* vengono apportate dai fondi nazionali di garanzia dei depositanti (art. 86 comma 1 lettera a d.lgs. 180/2015).

I sistemi di garanzia di depositi perseguono, allo stesso modo delle nuove modalità di gestione delle crisi bancarie, l'obiettivo della stabilità finanziaria. In questo senso si veda T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., P. 725 nota n. 20.

<sup>161</sup> L'esclusione delle passività garantite è espressione del principio della responsabilità patrimoniale di cui all'art. 2741 c.c. ripreso, nell'ambito delle procedure concorsuali, dall'art. 111 *bis* comma 3 l. f., che accordano preferenza ai crediti assistiti da cause legittime di prelazione. In questo senso, I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 607 nota n. 18.

f) *passività con durata residua (e non originaria) inferiore a sette giorni nei confronti di un sistema di pagamento o di regolamento titoli o di una controparte centrale, nonché dei suoi gestori o partecipanti, purché le passività derivino dalla partecipazione dell'ente sottoposto a risoluzione ai sistemi;*

g) *passività nei confronti dei dipendenti, limitatamente alla componente fissa e benefici pensionistici e in certi casi anche alla componente variabile; passività nei confronti dei fornitori di beni o servizi necessari per il normale funzionamento dell'ente sottoposto a risoluzione<sup>162</sup>; passività nei confronti dei sistemi di garanzia dei depositanti, limitatamente ai contributi dovuti dall'ente sottoposto a risoluzione per l'adesione ai sistemi.*

Al comma 2 dell'art. 49 d.lgs. 180/2015 si prevede inoltre la possibilità per l'autorità di risoluzione di escludere ulteriori classi di passività (rispetto a quelle individuate al comma 1), integralmente o parzialmente, in casi eccezionali. Alcune passività, così, seppur in linea generale siano *bail-inabile*, nel caso concreto possono essere escluse dal *bail-in* al ricorrere di una delle seguenti condizioni<sup>163</sup>:

a) *non sarebbe possibile applicare il bail-in a tali passività in tempi ragionevoli;*

b) *l'esclusione è strettamente necessaria e proporzionata allo scopo di assicurare la continuità delle funzioni essenziali e delle principali linee di operatività dell'ente sottoposto a risoluzione, in modo da consentirgli di preservare la propria operatività e la fornitura di servizi chiave, e di evitare un contagio che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari e delle infrastrutture di mercato con gravi ricadute negative sull'economia di uno Stato membro o dell'Unione europea;*

c) *l'inclusione di tali passività nell'applicazione del bail-in determinerebbe una distruzione di valore tale che gli altri creditori sopporterebbero perdite maggiori rispetto a quelle che essi subirebbero in caso di esclusione di tali passività dall'applicazione del bail-in.*

---

<sup>162</sup> In via generale, ragioni di carattere sociale e economico concedono, in quasi tutti gli ordinamenti, una tutela più rafforzata a queste tipologie di creditori. Così, I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 608.

<sup>163</sup> La trasposizione della previsione di cui all'art. 44 paragrafo 3 della BRRD nell'ordinamento italiano non è stata del tutto fedele e quindi, in via interpretativa, per evitare un contrasto con la disciplina europea, è necessario integrare il contenuto dell'art. 49 comma 2 del d.lgs. n. 180/2015 con le previsioni di cui all'art. 44 paragrafo 3 della BRRD. Ad esempio, la previsione di cui alla lettera a) paragrafo 3 dell'art. 44 della BRRD "nonostante gli sforzi in buona fede dell'autorità di risoluzione" non è stata recepita nel nostro ordinamento, ma in realtà tale requisito deve ritenersi comunque applicabile in quanto, diversamente, il potere di esclusione *ad hoc* attribuito all'autorità di risoluzione nazionale sarebbe oggetto di una illegittima estensione in contrasto con il diritto europeo. Così, I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 609 note nn. 22 e 23.

Le circostanze eccezionali che giustificano l'esercizio del potere di esclusione *ad hoc* non sono di facile definizione: in particolare, non è chiaro che cosa debba intendersi per “tempo ragionevole” e per “funzioni essenziali”. Tali criteri estremamente generali attribuiscono, di per sé stessi, un potere di esclusione *ad hoc* molto vasto all'autorità di risoluzione: per questo l'ABE, attraverso norme tecniche e sottolineando la natura eccezionale della previsione di cui all'art. 49, comma 2, d.lgs. n. 180/2015, ha precisato le situazioni-tipo sottese alle possibili esclusioni<sup>164</sup>. L' ABE ha così descritto una serie di ostacoli legali e pratici che non rendono possibile la realizzazione del *bail-in* in tempi ragionevoli (si pensi, ad esempio, ad una passività soggetta a una legge straniera), mentre per la definizione di “funzioni essenziali” ha confermato che questa debba essere effettuata caso per caso perché dipende dalle dimensioni e dalle circostanze concrete in cui opera l'ente. Si può constatare che, comunque, la precisazione delle situazioni-tipo sottese alle varie esclusioni è stata effettuata in termini generali, ma ciò per evitare di creare un'ulteriore lista di esclusioni in aggiunta a quelle previste dalla legge e per evitare una ricerca opportunistica di situazioni “sotto soglia” al *bail-in*<sup>165</sup>.

Inoltre, anche la stessa Commissione europea, in forza della previsione secondo la quale l'esclusione deve esserle preventivamente notificata (in particolare, se si richiede il contributo del fondo di risoluzione o di una fonte alternativa di finanziamento), ha il potere di adottare atti delegati che precisino le circostanze in cui l'esclusione è necessaria per il raggiungimento degli obiettivi di cui all'articolo 44 paragrafo 3 BRRD, e articolo 49, comma 2, d.lgs. n. 180/2015<sup>166</sup>.

Quindi, da una parte si riconosce un'ampia discrezionalità all'autorità di risoluzione nell'esercizio del potere di esclusione da *bail-in*, dall'altra, le norme tecniche dell'ABE, gli atti delegati della Commissione europea, come gli stessi principi e circostanze di cui al comma 3, articolo 49, d.lgs. n. 180/2015, circoscrivono ampiamente tale potere.

La conseguenza dell'esclusione delle passività (che sia operata *ex lege* o *ad hoc*) è quella di una loro piena soddisfazione<sup>167</sup>: si opera così una deroga alla *par condicio creditorum* e

---

<sup>164</sup> Il riferimento è soprattutto al *Technical Advice on the Delegated Acts on the Circumstances when exclusions from the bail-in tool are necessary* (EBA/Op/2015/07) dell'ABE del 6 marzo 2015.

<sup>165</sup> Così, G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 355.

<sup>166</sup> Il testo del regolamento delegato del 4 dicembre è consultabile al seguente link: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/IT/3-2016-379-IT-F1-1.PDF>

<sup>167</sup> Così, G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 353.

al rispetto della gerarchia concorsuale perché crediti che in una ordinaria procedura di insolvenza sarebbero trattati allo stesso modo, qui lo sono in modo diverso<sup>168</sup>.

La *par condicio*, nell'ambito del *bail-in*, cede dunque la supremazia al principio del *no creditor worse off*. Ed infatti, da una parte, gli azionisti e i creditori che hanno la stessa posizione nella gerarchia concorsuale ricevono pari trattamento e subiscono le perdite secondo lo stesso ordine “salvo che sia diversamente previsto dal presente decreto” (articolo 22, comma 2, d.lgs. n. 180/2015), dall'altra, l'articolo 49, comma 3, lettera a) prevede che l'autorità di risoluzione esercita il potere di esclusione tenendo conto del principio secondo il quale “le perdite sono sostenute dagli azionisti e, solo successivamente, dai creditori dell'ente sottoposto a risoluzione” nel rispetto dell'ordine di priorità applicabile in sede concorsuale, ma “le passività escluse dal *bail-in* possono ricevere un trattamento più favorevole rispetto a quello che spetterebbe a passività ammissibili dello stesso grado o di grado sovraordinato se l'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato secondo la liquidazione coatta amministrativa (...)”.

## *d2. Le criticità connesse all'applicazione del bail-in*

Le ragioni che hanno indotto all'adozione del *bail-in* sono di carattere sia etico sia economico<sup>169</sup>: per questo non è semplice sottoporre le nuove regole a un esame

---

L'esclusione delle passività della banca dall'applicazione del *bail-in* non comporta, invece, l'utilizzo di risorse pubbliche per l'assorbimento delle perdite. Secondo l'articolo 49, comma 5, d.lgs. n. 180/2015, infatti:

“Se è disposta l'esclusione ai sensi del comma 2, le perdite che le passività escluse avrebbero dovuto assorbire sono trasferite, alternativamente o congiuntamente, su:

a) i titolari delle altre passività soggette a *bail-in* mediante la loro riduzione o conversione in capitale, fatto salvo l'articolo 22, comma 1, lettera c);

b) il fondo di risoluzione, il quale, in tal caso, effettua conferimenti nel capitale dell'ente sottoposto a risoluzione in misura almeno sufficiente a portare a zero il patrimonio netto o da ripristinare il coefficiente di capitale primario di classe 1”.

Il nuovo sistema di salvataggio degli enti creditizi ricerca all'interno degli stessi intermediari le risorse necessarie a superare la situazione di dissesto tramite il coinvolgimento di azionisti e creditori e, se la passività è esclusa dall'autorità di risoluzione, è previsto l'intervento di un fondo di risoluzione alimentato dal sistema bancario e non dallo Stato. Così, G. L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di “risoluzione” delle banche*, in Banca Impresa Società, 1, 2016, p. 81. In argomento si veda anche A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, op. cit., pp. 587 ss.

<sup>168</sup> G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 357.

<sup>169</sup> Le ragioni che hanno indotto ad adottare lo strumento del *bail-in* sono anche “storiche” e normative.

Sul primo punto si veda A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, op. cit., p. 412: “la proposta di introdurre il *bail-in* come strumento di risoluzione parte dalla considerazione che l'applicazione di una riduzione di valore (*haircut*) del 15% ai crediti *senior* non garantiti di Lehman Brothers avrebbe evitato il dissesto della banca e consentito di ricapitalizzarla, evitando le perdite maggiori sofferte dai creditori a seguito della liquidazione”. Cfr. P. CALELLO, W. ERVIN, *From bail-out to bail-in*, op.

sufficientemente critico<sup>170</sup>. Quello che è certo è che quando un ente creditizio è in dissesto o a rischio di dissesto, e per di più se è di notevoli dimensioni o parte di un gruppo bancario, la situazione, a tutela della stabilità del sistema economico-finanziario, deve essere risolta in breve tempo e, soprattutto, in modo ordinato; così come è opinione condivisa che prima della liquidazione di un ente creditizio di dimensioni significative debba almeno tentarsi un suo salvataggio dato che i costi di quest'ultimo (in termini di rimborso e di contagio sistemico) sono minori dei costi di una liquidazione (e il caso Lehman Brothers può confermare)<sup>171</sup>.

Le funzioni alle quali tende il *bail-in*, esaminate in precedenza, sono pregevoli<sup>172</sup>. L'incertezza e la delicatezza del contesto in cui trova applicazione lo strumento, oltre ad alcune sue caratteristiche, possono però limitare la realizzazione di tali funzioni e, per alcuni, addirittura porsi in totale contrasto<sup>173</sup>. Allo strumento del *bail-in* possono infatti essere ricondotte varie distorsioni di tipo economico e legale.

---

cit., in cui si stima che, nel caso del dissesto Lehman, le perdite iniziali di \$ 25 mld su attività illiquide sono cresciute fino a \$ 150 mld per effetto della liquidazione e che un *baircut* del 15% sui creditori chirografari avrebbe consentito una ricapitalizzazione sufficiente a evitare la liquidazione.

Sul secondo punto, si veda V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in [www.regolazionedeimercati.it](http://www.regolazionedeimercati.it), p. 3 nota n. 6. Dal punto di vista normativo, si ritiene che l'art. 125 TFUE conterrebbe una clausola di "non bail-out", cfr. R. SMITS, *The Crisis Response in Europe's Economic and Monetary Union: overview of legal developments*, in *Fordham Journal of International Law*, pp. 1135 ss. L'art. 125 TFUE recita: "L'Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali (...) da altri organismi di diritto pubblico o da imprese pubbliche di qualsiasi Stato membro, fatte salve garanzie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico".

<sup>170</sup> M. MATTEI GENTILI, *Il bail-in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2017, p. 25.

<sup>171</sup> ID, op. cit., p. 26.

Sul punto si veda anche A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, op. cit., pp. 391 ss.: "Il dissesto di Lehman Brothers negli Stati Uniti ha dimostrato con chiarezza l'impossibilità di gestire con le ordinarie procedure concorsuali la crisi di banche di dimensione significativa senza provocare danni sistemici rilevanti. Il fallimento di una banca è infatti molto diverso dal fallimento di una impresa di diritto comune poiché comporta esternalità negative che non si verificano quando falliscono le altre imprese. La ragione principale è che quando fallisce una banca, gli intermediari e i mercati finanziari con i quali essa interagisce si indeboliscono mentre il fallimento, per esempio, di una fabbrica di calzature, tende a rafforzare le imprese del settore di appartenenza, eliminando uno dei concorrenti".

<sup>172</sup> Si veda sul punto A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, op. cit., pp. 413 ss.

<sup>173</sup> M. MATTEI GENTILI, *Il bail-in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, op. cit., pp. 25 ss. Le conclusioni che trae M. GENTILI sull'applicazione del *bail-in* sono molto forti: "Dalla lezione della grande crisi si è tratto l'insegnamento sbagliato: quello della necessità di difendere il bilancio pubblico dagli oneri dei salvataggi. L'evidenza della vicenda dimostra invece come solo un tempestivo intervento pubblico può assicurare la stabilità del sistema finanziario e quindi dell'economia. Il bail in rappresenta la risposta errata ad un problema essenziale, non favorisce la stabilità del sistema, al contrario alimenta l'incertezza: la sua applicazione non deve essere ritardata o modificata, ma abbandonata".

Pur evidenziando nel paragrafo alcune criticità che possono essere connesse all'applicazione del *bail-in*, a mio avviso, la relegazione del sostegno pubblico finanziario ad *extrema ratio* va guardata in modo positivo e non opposta: il *bail-in* è uno strumento dirompente rispetto alle precedenti modalità di gestione delle crisi bancarie, ma ciò non significa che debba essere eliminato, data anche l'importanza delle funzioni alle quali esso tende. Inoltre, anche se alcune delle criticità evidenziate potranno in futuro concretizzarsi, è possibile limitarne gli effetti attraverso alcuni accorgimenti che solo l'applicazione pratica dello strumento potrà definire nel modo migliore.

Di seguito, si procederà, in breve, un'analisi delle maggiori criticità<sup>174</sup>:

- Criticità relative al funzionamento.

Ciò che maggiormente preoccupa è la complessità del meccanismo di attuazione del *bail-in*: come in altri casi, anche in questo la traduzione della *law in the books* nella *law in action* ha dato luogo a prove non indifferenti dal punto di vista tecnico-giuridico e sociopolitico<sup>175</sup>.

Il meccanismo porta a una allocazione delle perdite che, almeno in linea di principio, si ritrova anche in una ordinaria procedura di insolvenza. Vi è però una differenza che stravolge tutto il quadro: se in una procedura ordinaria si opera sul reale, ovvero si procede alla liquidazione delle attività e alla ripartizione del realizzo secondo la *par condicio creditorum*, nel *bail-in* manca la liquidazione e tutto viene effettuato sulla base di stime (si v. la valutazione dell'autorità di risoluzione e dell'esperto indipendente) e con la necessità di combinare il rispetto di diversi principi non sempre armonizzabili (continuità operativa, rispetto dei diritti proprietari, *par condicio creditorum*, *no creditor worse off*)<sup>176</sup>. Come si è già sottolineato, in una procedura di risoluzione la *par condicio creditorum*<sup>177</sup> cede al *no creditor worse off*. Ed infatti, sono stati introdotti strumenti idonei ad assicurare tutela solo al secondo principio, come l'intervento *ex post* del fondo di

---

<sup>174</sup> L'analisi delle maggiori criticità del *bail-in* è tratta da K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., pp. 126 ss.

<sup>175</sup> G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 361, si interroga se il *bail-in* risponda o meno all'esigenza capitalista affermata dall'economista Max Weber, ovvero quella di “*un diritto che si possa calcolare in modo simile a una macchina*”.

Il meccanismo di allocazione delle perdite realizzata con il *bail-in* è “macchinoso” ma certamente non è pienamente prevedibile: del resto, lo strumento tende alla realizzazione di una serie di obiettivi (*in primis* la stabilità economico-finanziaria), e sempre nel rispetto di una serie di principi, che richiede necessariamente una sua applicazione “malleabile”.

<sup>176</sup> G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 347.

<sup>177</sup> Come sottolinea G. PRESTI in *Il bail-in*, op. cit., p. 348 il principio della *par condicio creditorum* è suscettibile di essere derogato anche nel diritto fallimentare comune, in particolare nella procedura di concordato preventivo attraverso la creazione delle classi. Nell'ambito di un procedimento di risoluzione quindi, come nel concordato preventivo, il principio di base non è quello della *par condicio creditorum* ma del *no creditor worse off*. Le nuove regole di gestione delle crisi bancarie proseguono quindi il percorso evolutivo già iniziato dal diritto fallimentare comune.

C'è però una differenza: la deroga alla *par condicio* nel concordato preventivo è determinata dall'autonomia privata, mentre nel *bail-in* o dall'ordinamento stesso o dall'autorità di risoluzione. Sul punto si rinvia *infra*, Capitolo n. 3 par. 4.1.

risoluzione nella forma dell'indennizzo e, seppur possa garantire una tutela del *NCWO* solo indiretta, lo strumento del *write-up*<sup>178</sup>.

Nei capitoli successivi, verranno analizzate le modalità di funzionamento del *bail-in* e le maggiori criticità ad esso connesse, seppur in relazione alle “sole” limitazioni che esso realizza nei confronti dei diritti degli azionisti (a contenuto economico e di tipo amministrativo);

- L' impatto sui costi di finanziamento della banca.

Si è già accennato a questa possibile criticità nell'analisi del requisito del *MREL*. Chi intende investire in una banca, consapevole che in caso di dissesto e di eventuale applicazione del *bail-in* (o del *write-down*) sarà “sacrificato” per primo a copertura delle perdite, chiederà infatti un maggior tasso di interesse<sup>179</sup>. In tal senso, il requisito del *MREL* “aggrava” il propagarsi di questo effetto, in quanto funge da indicatore per gli azionisti e per i creditori circa la certezza o la probabilità se il loro valore sarà o meno soggetto a *bail-in*. Per quanto, come già visto, l'autorità di risoluzione possa eccezionalmente esentare dal *bail-in* certe passività.

D'altra parte, per quanto il *bail-in* possa concorrere all'aumento del costo del finanziamento, non ha un impatto negativo, in generale, sulla gestione della banca. Il *bail-in* è di per sé stesso idoneo, infatti, ad “attivare” gli azionisti e i creditori dell'ente a valutare e monitorare il loro investimento e, in parallelo, dal momento che la sua remunerazione è connessa all'andamento economico della società, la gestione sociale. Il maggior coinvolgimento di azionisti e creditori nella gestione della banca contribuisce a rendere, infine, il comportamento degli amministratori più prudente<sup>180</sup>, a tutela della sana e prudente gestione dell'ente e della stabilità del sistema.

---

<sup>178</sup> Lo strumento del *write up* non è infatti molto incisivo, o almeno non quanto l'intervento *ex post* del fondo di risoluzione: il ripristino del valore dei crediti, delle azioni e delle altre partecipazioni e degli altri strumenti di capitale avviene infatti per la sola differenza tra la valutazione provvisoria effettuata dall'autorità di risoluzione e la valutazione *ex ante* definitiva effettuata dall'esperto indipendente ai sensi dell'articolo 23 d.lgs. n. 180/2015, e non anche della valutazione definitiva *ex post*.

<sup>179</sup> In questo senso, K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 127; L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 331.

<sup>180</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 129.

Si veda anche il considerando n. 67 della BRRD secondo il quale: “lo strumento del *bail-in* darà pertanto agli azionisti e ai creditori degli enti un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell'ente in circostanze normali [...]”.

In conclusione, da una parte, il *bail-in* ha aumentato il costo del finanziamento in modo tale che il valore dell'investimento rifletta il rischio che vi è connesso, dall'altra, ha rafforzato il grado di responsabilità di azionisti e creditori, così riducendo il rischio di *moral hazard* e di dissesto del sistema bancario;

- Rischio di contagio.

Il rischio di contagio consiste nella possibilità che la crisi di un ente creditizio possa compromettere la stabilità del sistema economico-finanziario, a causa delle sue dimensioni o delle sue interconnessioni con altri enti.

È stato sostenuto che, in generale, il *bail-in* può contribuire ad evitare il contagio, in quanto l'assorbimento delle perdite da parte di titolari di *certe* passività è idoneo a prevenire la vendita degli *asset* bancari per finanziare le perdite medesime<sup>181</sup>. La criticità può sorgere, allora, solo laddove investitori istituzionali (spesso altre banche) abbiano acquistato passività *bail-inable* (in quanto più capaci di valutare e monitorare il loro investimento e, in generale, la gestione sociale). Il rischio di contagio, in quest'ultima ipotesi, potrà essere maggiore dal momento che il dissesto di una banca potrà essere trasmesso alle altre che detengono le passività svalutate e/o convertite.

D'altra parte, l'applicazione del *bail-in* è però soggetta a certe condizioni e diretta alla realizzazione dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria che presuppone la neutralizzazione dello stesso rischio di contagio. Inoltre, quest'ultima è uno dei motivi per cui può essere disposta dalle autorità di risoluzione l'esclusione delle passività dall'applicazione del *bail-in* (art. 49, comma 2, lettera b) punto (ii) d.lgs. n. 180/2015<sup>182</sup>) e, in caso di particolare urgenza, è sempre possibile richiedere l'intervento pubblico finanziario (il quale potrebbe quindi essere chiamato "a sostegno" delle stesse funzionalità del *bail-in*);

- Effettività<sup>183</sup>. Coinvolge tre diversi aspetti:

- a. Prevedibilità.

In riferimento agli azionisti e ai creditori dell'ente creditizio, la prevedibilità è soddisfatta quando essi sono ragionevolmente consapevoli del

---

<sup>181</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 129.

<sup>182</sup> Sull'ampiezza della nozione di "contagio" si veda G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., 355 nota n. 37.

<sup>183</sup> Per un "esercizio" sull'effettività delle nuove regole di gestione delle crisi bancarie si veda, P. BENZUR, G. CANNAS, J. CARIBONI, F. DI GIROLAMO, S. MACCAFERRI, M. PETRACCO GIUDICI, *Evaluating the effectiveness of the new EU bank regulatory framework: A farewell to bail-out?*, op. cit., pp. 207 ss.

momento in cui l'autorità di risoluzione farà gravare su di loro le perdite, oltre che delle modalità di esercizio degli strumenti di risoluzione, dei loro tempi di attuazione e dei loro possibili effetti<sup>184</sup>.

Anche se gli azionisti e i creditori subordinati al momento dell'acquisto della passività acconsentono contrattualmente all'assorbimento delle eventuali perdite future, sono stati sollevati due ordini di perplessità in riferimento alla prevedibilità delle azioni di risoluzione: la prima sorge laddove gli azionisti e i creditori abbiano acquistato gli strumenti finanziari prima dell'entrata in vigore delle nuove regole, la seconda si riferisce al fatto che l'autorità di risoluzione gode di una certa discrezionalità nell'esercizio dei suoi poteri potendo escludere alcune passività dal *bail-in*. Il primo punto apre alla possibilità di poter individuare un principio di legittimo affidamento a favore degli azionisti e dei creditori<sup>185</sup> e, di conseguenza, un regime di transizione per l'applicazione del *bail-in*. Il secondo punto concerne l'ammissibilità o meno dell'esercizio di un potere così discrezionale da parte dell'autorità di risoluzione per possibile violazione della *par condicio creditorum*<sup>186</sup>. In entrambi i casi, può invocarsi in astratto una compressione della prevedibilità ma, in concreto, questa potrà essere giustificata dalla sussistenza di un interesse pubblico (per un esame più approfondito si rinvia al Capitolo 3).

Infine, come sottolinea un Autore<sup>187</sup>, la prevedibilità dell'azione di risoluzione e della corretta applicazione del principio del *no creditor worse off* possono essere messe in discussione se gli investitori stranieri non sanno precisamente quale legge nazionale sarà applicata e, quindi, quale trattamento riceveranno. Per di più che il diritto fallimentare è un diritto in perpetua evoluzione e soggetto a continue modifiche. Per questo, sarebbe necessaria una miglior armonizzazione a livello europeo della gerarchia dei crediti relativa alle procedure d'insolvenza nazionali (sulla scorta della garanzia dei

---

<sup>184</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 130.

<sup>185</sup> Si veda, in questo senso, la pronuncia della Corte di Giustizia europea *Tadej Kotnik and others v. Državni zbor Republike Slovenije* del 19 luglio 2016, C-526/14, paragrafo 2.2 Capitolo 2.

<sup>186</sup> Il potere dell'autorità di risoluzione è stato, come afferma G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 348 "icasticamente definito near-dictatorial" da E. FERRAN, in *European Banking Union: Imperfect, but it can work*, in *Legal Studies Research Paper Series*, University of Cambridge, 30, 2014, pp. 14 ss.

<sup>187</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., pp. 130-131.

depositi, si v. art. 108 BRRD), per quanto sia un progetto a lungo termine<sup>188</sup>. Deve considerarsi però che il regime europeo della risoluzione bancaria non intende armonizzare il diritto fallimentare nazionale ma piuttosto lo considera come un presupposto per elevarlo a principio generale della risoluzione (a garanzia del rispetto del *no creditor worse off*)<sup>189</sup>. Il risultato di una maggior prevedibilità potrà essere assicurato, comunque, già nel breve termine, tramite la predisposizione, ad esempio, dei già citati piani di risoluzione<sup>190</sup>, oltre che tramite la contrattualizzazione, tra acquirenti e ente creditizio al momento dell'acquisto, delle modalità di assoggettamento a *bail-in* delle passività in particolare se soggette al diritto di uno Stato terzo (artt. 55 e 45, paragrafo 13 della Direttiva, articolo 59 d.lgs. 181/2015);

b. Stabilità del risultato.

La risoluzione, oltre ad essere un procedimento molto complesso, pone diverse sfide una volta che si è conclusa<sup>191</sup>, in particolare in ordine alla stabilità dei suoi effetti.

La convinzione che una volta applicato il *bail-in* la banca possa tornare a svolgere ordinariamente le sue funzioni e che il risultato che ne deriva non possa essere modificato o messo in discussione è di per sé stessa idonea a rafforzare la percezione di effettività della procedura<sup>192</sup>. Ma l'applicazione del *bail-in*, in quanto le sue modalità di attuazione sono controverse, è stata

---

<sup>188</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 129.

Un passo verso l'armonizzazione della gerarchia dei crediti in caso di insolvenza è stato già compiuto: ci si riferisce alla Direttiva 2017/2399/UE del 12 dicembre 2017 che modifica la Direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda il trattamento dei titoli di debito chirografario nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza. Il testo è reperibile al seguente link: [eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017L2399&from=IT](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017L2399&from=IT).

<sup>189</sup> A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, op. cit., pp. 587 ss.

La conclusione prende spunto da un diverso punto di partenza, comunque connesso all'oggetto del presente paragrafo, e cioè la determinazione del tasso di conversione dei crediti in capitale che potrebbe implicare conflitti tra creditori avuto riguardo all'ordine di priorità delle pretese nel fallimento. Anche il tasso di conversione dovrà infatti essere determinato in modo tale che sia rispettato il *NCWO*, così da riflettere l'ordine delle pretese nel diritto nazionale dell'insolvenza.

<sup>190</sup> I piani di risoluzione non sono però da soli sufficienti a garantire il necessario livello di prevedibilità, in quanto contengono molte informazioni confidenziali e non sono comunicati al pubblico. Essi però potrebbero essere oggetto di comunicazione al pubblico interessato, su iniziativa delle autorità di risoluzione o delle banche stesse. Così, K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 131.

<sup>191</sup> L. STANGHELLINI, *The implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications*, op. cit., p. 160.

<sup>192</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 131.

spesso messa in discussione in via giudiziale (e stragiudiziale)<sup>193</sup>. La stabilità del risultato potrebbe essere assicurata, allora, introducendo speciali clausole contrattuali al momento dell'acquisto degli strumenti finanziari, attraverso le quali possano essere definite le modalità di esercizio dello strumento e, in particolare, possa essere stabilito se la passività acquisita è ammissibile o meno alla procedura (così implementando anche l'effetto di prevedibilità, come già detto *supra*)<sup>194</sup>. Il creditore in tal modo non rinuncia alla possibilità di agire giudizialmente *ex post*, ma solo acconsente a un legittimo esercizio del *bail-in*.

Il d.lgs. n. 180/2015 non prevede però strumenti di *bail-in* contrattuale<sup>195</sup> (eccetto il caso in cui la passività sia soggetta al diritto di uno stato terzo, si v. art. 59 d.lgs. n. 180/2015<sup>196</sup>) ma, al fine di assicurare la stabilità del risultato del *bail-in*, prevede che la banca sottoposta allo stesso debba, successivamente, predisporre un piano di riorganizzazione aziendale (art. 56 d.lgs. n. 180/2015). Il *bail-in*, infatti, incide solo sulla struttura finanziaria e non consente di correggere le eventuali carenze del modello di *business* e della struttura organizzativa che hanno concorso a condurre al dissesto<sup>197</sup>.

---

<sup>193</sup> Si veda *infra* il Capitolo n. 4.

<sup>194</sup> Il modello è quello dei *Contingent Capital Instrument (CoCos)*, ovvero di strumenti finanziari ibridi che possono essere convertiti in strumenti di capitale per assorbire le perdite, introdotto nel 2010 con il *Basel Committee on Banking Supervision del Financial Stability Board*.

<sup>195</sup> La Banca d'Italia aveva però, al contrario, sostenuto la necessità di introdurre strumenti di *bail-in* contrattuale con l'affermazione dell'approccio mirato (*targeted bail-in*), così da ridurre gli effetti negativi sulla stabilità sistemica. BANCA D'ITALIA, Relazione sulla gestione e sulle attività della Banca d'Italia sul 2012, 31 maggio 2013, p. 66. Si rinvia alla nota n. 157.

La legge finanziaria del 2018 prevede l'introduzione di una novità per il mercato delle obbligazioni finanziarie, i *bond senior non-preferred*, una nuova *asset class* di *bail-in* contrattuale, già utilizzati in Francia e Spagna. Si veda <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-12-26/le-banche-si-preparano-senior-non-preferred-195245.shtml?uuid=AEX5HsVD>.

Il primo collocamento di un *bond senior non-preferred* (a 5 anni, per un importo pari a 1,5 miliardi di euro e destinato a investitori istituzionali) è stato effettuato da Unicredit nel gennaio 2018.

<sup>196</sup> L'articolo 59 del d.lgs. n. 180/2015, in attuazione dell'articolo 55 *BRRD*, svolge una funzione di non poca importanza, ovvero quella di evitare che una passività sia esclusa dal *bail-in* solo perché il contratto è sottoposto all'applicazione della legge di uno Stato terzo che non prevede lo strumento del *bail-in*. Si evitano così azioni elusive tramite la semplice scelta della legge di uno Stato terzo.

Inoltre, con l'esplicito riconoscimento ed accettazione da parte del titolare della passività delle conseguenze dell'azione di risoluzione si restringe il rischio di impugnazione anche in relazione all'esercizio extraterritoriale del potere esecutivo/amministrativo. Così, A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, op. cit., pp. 587 ss.

<sup>197</sup> I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 615.

In generale, si sottolinea che "la risoluzione non costituisce un salvataggio della banca (che in dissesto era ed è rimasta, anche se la risoluzione può aver fatto venir meno l'insolvenza: cfr. art. 36, comma 2), ma un salvataggio del sistema, che il dissesto della banca aveva messo in pericolo". Così, L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, op. cit., p. 579.

Il piano identifica le cause che hanno generato il dissesto, prevede le misure necessarie al fine di assicurare la sostenibilità economica della banca a lungo termine e stabilisce i tempi previsti per l'attuazione delle stesse. L'adeguatezza e la credibilità del piano di riorganizzazione, al fine di ristabilire la stabilità economica nel lungo termine, sono valutate, per la sua approvazione, sia dall'autorità di risoluzione sia dall'autorità di vigilanza, coerentemente al fatto che la sua definizione si pone al confine delle attività di entrambe le autorità;

c. Gruppi bancari.

L'effettività cambia anche a seconda se il *bail-in* sia applicato a una singola banca o nel contesto di un gruppo bancario. Nella gestione del dissesto di un gruppo bancario (soprattutto se non puramente europeo), infatti, intervengono differenti autorità di risoluzione il cui coordinamento è complesso quanto, talvolta, di difficile realizzazione<sup>198</sup>. In tal senso, si vedano le disposizioni di cui al Capo VI e VII del Titolo IV del d.lgs. n. 180/2015.

## 5. I diritti degli azionisti e le nuove regole di gestione delle crisi bancarie

I diritti dell'azionista di una banca, si ripete, non sono assoluti ma sono soggetti a una serie di vincoli contenuti nella disciplina bancaria e, soprattutto, nella nuova disciplina sulla prevenzione e gestione delle crisi bancarie.

L'ordinamento italiano, a differenza di altri ordinamenti, riconosce che i diritti degli azionisti possano estinguersi anche se la vita della società prosegua, come conseguenza della riduzione a zero del valore del patrimonio netto contabile<sup>199</sup>. Lo stesso effetto si realizza con l'applicazione della nuova disciplina sulle crisi bancarie, la quale determina una compressione (se non un'estinzione) dei diritti di proprietà (sia patrimoniali sia corporativi) degli azionisti degli enti in dissesto, evidente quanto necessaria in considerazione delle caratteristiche dell'attività bancaria e dell'impatto che essa ha sull'intero

---

<sup>198</sup> Per una più completa trattazione della questione, K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., pp. 134 ss.

<sup>199</sup> L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, op. cit., p. 271.

sistema economico<sup>200</sup>. La nuova normativa in materia di prevenzione e gestione delle crisi bancarie adotta infatti alcune soluzioni (in particolare il *bail-in* e la cessione delle azioni) che incidono direttamente sulla struttura proprietaria dell'ente in dissesto: una scelta che è stata adottata, anche prima dell'adozione della *BRRD*, da alcuni ordinamenti europei e che si colloca nella stessa prospettiva del “nuovo diritto fallimentare” applicato alle altre imprese commerciali, il quale incide direttamente sul soggetto in crisi per ricollocarlo sul mercato con una veste finanziaria nuova<sup>201</sup>. A differenza però delle procedure concorsuali ordinarie (come il concordato preventivo), lo strumento del *bail-in* (come, in generale, tutte le altre azioni di risoluzione) è attuato dalle stesse autorità competenti, con totale esclusione degli azionisti e dei creditori dell'ente in dissesto dal processo decisionale di ristrutturazione.

Le nuove regole incidono, così, in modo pervasivo sulla posizione degli azionisti e limitano la loro possibilità di esercizio dei diritti di cui sono titolari (i “diritti di proprietà”, sia di carattere patrimoniale sia di carattere corporativo)<sup>202</sup>. Il punto è capire se

---

<sup>200</sup> Così, A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, op. cit., p. 40.

<sup>201</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 323.

<sup>202</sup> Le nuove regole realizzano anche una compressione dei cd. diritti di natura mista, posti a difesa della posizione astratta di socio (per la “classificazione” dei diritti degli azionisti in patrimoniali, amministrativi e di natura “mista” si fa riferimento alla posizione sostenuta da, tra gli altri, F. FERRARA jr., F. CORSI, in *Gli imprenditori e le società*, op. cit., p. 402): il diritto di recesso e il diritto di opzione.

Per la limitazione del diritto di recesso del socio, si richiamano le previsioni di cui agli artt. 16, comma 2, lettera a) e art. 48, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015. La prima norma esclude il diritto di recesso del socio già nella fase di prevenzione della crisi quando sia disposto il conferimento dell'azienda bancaria a una società controllata; la seconda norma esclude il diritto di recesso del socio nell'ambito di un programma per la gestione della crisi quando il *bail-in* comporti una trasformazione della forma giuridica del soggetto in risoluzione. La *ratio* della limitazione del diritto di recesso è (si può ritenere essere) quella di assicurare l'efficacia del piano di risanamento dell'ente in dissesto. Sul punto si veda, F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, p. 550.

Il diritto di opzione dei soci è escluso tramite la previsione secondo la quale a seguito dell'azzeramento del capitale sociale, oppure quando il patrimonio netto sia positivo per ripristinare il coefficiente di capitale primario di classe 1, l'autorità di risoluzione dispone la conversione dei crediti (non cancellati) in azioni (cd. *debt-for-equity swap*). Di conseguenza, l'aumento di capitale può essere disposto non solo con emissione (in senso stretto) di nuove azioni, ma anche con conversione dei crediti in capitale: nessuna azione sarà offerta ai soci ma, invece, ai creditori non cancellati che così, nel rispetto del *no creditor worse off than in insolvency*, vedono soddisfatte le proprie pretese non in misura inferiore rispetto alla liquidazione dell'ente. Non tratteremo direttamente del tema della conversione coattiva dei creditori in azionisti (che ha suscitato forti perplessità di compatibilità costituzionale, in relazione all'art. 41 Cost., si veda *infra*, già nell'ambito del concordato preventivo in quanto la conversione, in forza del principio di maggioranza, può coinvolgere anche un creditore dissenziente: sul tema si veda la dottrina elencata in T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., p. 727 nota n. 35 e *infra* Capitolo 2, par. 1.2), non affrontando in questo elaborato il tema della tutela dei creditori dell'ente sottoposto a procedura di risoluzione, bensì dei suoi azionisti. La conversione dei crediti in capitale può comunque interessare la posizione dell'azionista in due diversi modi.

tali limitazioni siano legittime e, comunque, giustificabili. A prescindere infatti dalla situazione in cui versa la società (anche bancaria), i diritti dei suoi azionisti sono pur sempre garantiti dalle disposizioni costituzionali a tutela del diritto di proprietà e della libertà economica. Inoltre, è di carattere costituzionale la previsione secondo la quale il legislatore, nella definizione di nuove regole, non esercita una discrezionalità piena ma è soggetto al rispetto di diritti e principi fondamentali<sup>203</sup>.

---

Se la conversione dei crediti in azioni è disposta quando il patrimonio netto è positivo, essa determina una forte diluizione della partecipazione degli azionisti che può essere giustificata dal fatto che tramite la conversione forzata del debito in azioni gli azionisti sono esonerati dal loro onere di ricapitalizzare la banca in crisi e continuano a partecipare ai profitti futuri derivanti dalla ristrutturazione (A. CAPIZZI, S. CAPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, op. cit., p. 9), oppure anche semplicemente dal fatto che con le loro omissioni (nel senso di inadeguato o assente controllo formale sulla gestione sociale) essi hanno “imposto il rischio d’impresa anche a chi aveva scelto di sopportarlo in misura minore di loro” (L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 172).

Se invece la conversione dei crediti in azioni è disposta quando il patrimonio netto è negativo, e quindi una volta che le perdite sono state assorbite con azzeramento del capitale, il discorso è, e deve essere, affrontato diversamente. Come è stato sottolineato, in generale, il tema dell’esclusione del diritto d’opzione in caso di perdita integrale del capitale sociale necessita di essere rimeditato in relazione alle ricapitalizzazioni effettuate in situazioni di crisi, quando sia in gioco la stessa sopravvivenza della società (e non la mera volontà di evitarne lo scioglimento, come nel caso in cui l’azzeramento del capitale sociale sia disposto per rimediare a una situazione di riduzione del capitale al di sotto del limite legale, ai sensi dell’art. 2447 c.c., ed allora è lecito chiedersi se sia legittima una totale esclusione del diritto di opzione dei soci con la successiva deliberazione di aumento del capitale, si veda nota n. 47). Ciò accade sia in relazione a ricapitalizzazioni da effettuarsi nell’ambito di una procedura concorsuale (e.g. concordato preventivo, nel cui ambito il diritto d’opzione a seguito di aumento di capitale si intende escluso, con attribuzione delle nuove azioni ai creditori, in via interpretativa per i piani di concordato proposti dalla società debitrice mentre per i piani di concordato proposti dai creditori per previsione espressa, art. 163, comma 5, l. f.) sia in relazione a ricapitalizzazioni che mirano ad evitare una procedura concorsuale (es. ricapitalizzazione di una banca in amministrazione straordinaria). Sul punto si veda, L. STANGHELLINI, *Commento all’art. 2447 del codice civile*, op. cit., pp. 2741-2742.

In caso di sottoposizione dell’ente creditizio a procedura di risoluzione, per effetto dell’azzeramento del capitale, gli azionisti subiscono una cancellazione delle loro partecipazioni e perdono ogni diritto patrimoniale e amministrativo ad esse connessi, oltre al diritto di opzione connesso alla decisione di aumento del capitale sociale. L’esclusione dei diritti di proprietà degli azionisti, come si vedrà in seguito, è legittima se e in quanto sia rispettato il *no creditor worse off than in insolvency*; allo stesso modo, deve ritenersi legittima l’esclusione del diritto di opzione nell’ambito della risoluzione: gli azionisti, infatti, anche in caso di liquidazione coatta dell’ente perdono la loro partecipazione e non esercitano alcun diritto di opzione dal momento che l’ente non è ricapitalizzato bensì liquidato.

La procedura di risoluzione è, infine, disposta quando sussiste un interesse pubblico: e allora, allo stesso modo dei diritti di proprietà, anche il diritto d’opzione può essere legittimamente escluso se sussiste un interesse pubblico (alla stabilità finanziaria) alla cui soddisfazione è strettamente connesso l’interesse alla sopravvivenza del singolo ente in dissesto. Si ricordi che già in una situazione fisiologica è ammessa l’esclusione del diritto di opzione con la deliberazione di aumento del capitale “quando l’interesse della società lo esige” (articolo 2441, comma 5, cc); questo interesse, che in una situazione di crisi coincide non con quello degli azionisti, ma con quello dei creditori (Cfr. L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, op. cit., p. 273), in caso di dissesto di un ente creditizio, coincide anche con l’interesse degli altri *stakeholders* e, infine, può coincidere con l’interesse pubblico alla stabilità finanziaria. Ed allora, è legittima l’esclusione del diritto di opzione dei soci a favore di una conversione dei creditori in azionisti per soddisfare le loro ragioni (allo stesso modo, o in modo migliore, rispetto che a una liquidazione dell’ente) e per perseguire, da ultimo ma non per ultimo, l’interesse pubblico alla stabilità finanziaria.

<sup>203</sup> Articolo 117 Cost.

Nei prossimi Capitoli, verrà illustrato come le nuove regole incidono sui diritti di proprietà degli azionisti degli enti creditizi al fine di valutare, anche alla luce della recente giurisprudenza europea, se le limitazioni agli stessi siano legittime e/o giustificabili.

---

Cfr. T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., p. 726.

# CAPITOLO 2

## Vincoli costituzionali ed europei alla disciplina sulla gestione delle crisi bancarie

### 1. La tutela “costituzionale” dei diritti degli azionisti: le disposizioni della Costituzione economica

I diritti di proprietà degli azionisti sono tutelati dalle disposizioni costituzionali a tutela della proprietà e della libertà d'impresa<sup>204</sup>. Gli azionisti, infatti, a seguito dell'investimento di capitali propri nell'acquisto di azioni di una società divengono proprietari di un “valore patrimoniale” della stessa e, conseguentemente, acquisiscono la titolarità di diritti di partecipazione economica e “amministrativa”.

A livello costituzionale, per la tutela dei diritti degli azionisti si richiamano gli articoli 41, 42 e 47 della Costituzione cd. economica<sup>205</sup>. Parte della dottrina nazionale ha, in forza di tali disposizioni, assunto posizioni molto critiche nei confronti dello strumento del *bail-in* (lo strumento di risoluzione più incisivo per i diritti degli azionisti), fino a ritenerlo incostituzionale per violazione della libertà d'iniziativa economica, del diritto di proprietà ed anche del principio della tutela del risparmio.

Di seguito si procederà all'analisi, seppur in breve, delle disposizioni costituzionali citate (e, in particolare, dell'art. 42 Cost.), rimandando per un esame più approfondito della questione di incostituzionalità del *bail-in* al capitolo successivo (Capitolo 3).

Tali disposizioni dovranno essere lette anche alla luce delle norme europee in forza del principio, oramai consolidato, della supremazia del diritto dell'Unione europea rispetto al diritto nazionale<sup>206</sup>: Verranno così esaminati, nello specifico, anche gli artt. 17 CDFUe e 1 Primo Protocollo Addizionale alla CEDU a tutela del diritto di proprietà.

---

<sup>204</sup> Il considerando n. 13 della *BRRD* ammette che le azioni di risoluzione possano incidere sui diritti di proprietà degli azionisti ma richiede espressamente che “l'azione di risoluzione sia intrapresa soltanto se necessaria nel pubblico interesse e le eventuali interferenze con i diritti di azionisti e creditori derivanti da quest'azione siano compatibili con la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea («Carta»); il considerando n. 52 afferma inoltre che “le limitazioni dei diritti di azionisti e creditori dovrebbero essere conformi all'articolo 52 della Carta”.

<sup>205</sup> In dottrina si vedano G. VISENTINI, F. RAFFAELE, *La “nuova” costituzione economica materiale in Italia*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, dicembre 2010, pp. 353 ss.; S. CASSESE, *La nuova costituzione economica: lezioni*, Roma, Laterza, 2012.

<sup>206</sup> Il principio fu affermato per la prima volta nella sentenza della Corte di Giustizia delle Comunità europee del 15 luglio 1964, *Costa c. Enel*, C-6/64.

## 1.1 Articolo 41 Costituzione: la libertà d'iniziativa economica

L'articolo 41 sancisce il principio della libertà (e non anche della inviolabilità) d'iniziativa economica<sup>207</sup>.

La disposizione è una di quelle norme fondamentali per individuare il modello di relazioni tra autonomia privata e potere pubblico, come delineato dalla Costituzione.

I commi 2 e 3 indicano due diversi vincoli: il comma 2 pone un vincolo negativo per il quale l'attività economica non può prevaricare la persona, il comma 3 pone un vincolo positivo che funzionalizza l'attività economica ai fini sociali (seppur sempre nel rispetto della libertà d'impresa). La formulazione, in quanto ispirata a due principi contrapposti (la libertà di iniziativa economica privata e l'intervento pubblico nell'economia)<sup>208</sup>, potrebbe quindi risultare contraddittoria ma, in realtà, l'articolo 41 delinea, in definitiva, un modello di economia di mercato. Così, l'attività d'iniziativa economica privata è libera ma lo Stato si riserva il diritto di intervenire, con legge e con atti di carattere generale e di controllo, quando gli interessi particolari dell'impresa entrino in collisione con gli interessi generali<sup>209</sup>.

---

<sup>207</sup> La Corte Costituzionale non ha mai qualificato l'iniziativa economica come diritto fondamentale. Si veda il commento dell'articolo 41 in R. BIN, S. BARTOLE, *sub articolo 41 Cost.*, in *Commentario breve alla Costituzione*, CEDAM, Padova, 2008, pp. 403 ss.

A livello europeo, la Carta di Nizza tutela la libertà d'impresa all'art. 16. La disposizione, però, contiene solo un riconoscimento formale del diritto, mentre per gli aspetti funzionali, per le garanzie e per i limiti rinvia al diritto comunitario, alle legislazioni (Cost.) e prassi nazionali. Di conseguenza, in seguito esamineremo il solo articolo 41 Cost., oltre che l'art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU. La Corte di Giustizia dell'Unione europea e la Corte EDU hanno infatti desunto dall'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU (a tutela del diritto di proprietà) principi che attengono al libero esercizio delle attività economiche.

Per un commento dell'articolo 16 CDFUE si veda, A. LUCARELLI, *Art. 16. Libertà d'impresa*, in *L'Europa dei diritti. Commento alla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea*, (a cura di) R. BIFULCO, M. CARTABIA, A. CELOTTO, Il Mulino, Bologna, 2001, pp. 130 ss.

Per un'analisi del rapporto tra diritti e libertà fondamentali e loro limiti nell'ordinamento europeo si rinvia a M. DE SALVIA, V. ZAGREBELSKY, *Diritti dell'uomo e libertà fondamentali. La giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo e della Corte di giustizia delle Comunità europee*, Giuffrè, Milano, 2007; L. DANIELE, *La tutela del diritto di proprietà e del diritto al libero esercizio delle attività economiche nell'ordinamento comunitario e nel sistema della Convenzione europea dei diritti dell'uomo*, in *Il diritto dell'Unione europea*, 3,1, 1998, pp. 69 ss.

<sup>208</sup> Il limite dell'"utilità sociale" di cui al secondo comma dell'art. 41 Costituzione, data la sua formulazione generica e troppo ampia che apre ad un'interpretazione troppo discrezionale del legislatore ordinario, ha sollevato fin da subito numerose critiche. La Corte Costituzionale (dalla sentenza n. 40 del 23 maggio 1964) ha però sottolineato che non è sufficiente una qualsiasi legge per porre un limite alla libertà d'iniziativa economica, ma che essa debba tutelare i valori costituzionali. In questo senso, R. BIN, S. BARTOLE, *sub articolo 41 Cost.*, op. cit., pp. 414 ss.

<sup>209</sup> In questo senso, A. PISANESCHI, *Diritto costituzionale*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2015, p. 543.

La nozione di iniziativa economica è dibattuta in dottrina<sup>210</sup>. Secondo una tesi minoritaria essa consiste nell'atto di investimento, ossia nella decisione di iniziare un'attività economica mediante destinazione di capitali al processo produttivo. Secondo altra tesi, invece, la destinazione di capitali al processo produttivo non è di per sé un atto di iniziativa economica ma un modo di disposizione della proprietà degli stessi e quindi rientra nella sfera di applicazione dell'art. 42 Cost. La nozione di iniziativa economica è così interpretata in senso restrittivo: essa coincide con la nozione d'impresa in senso civilistico (art. 2082 c.c.).

La giurisprudenza prevalente non accoglie tale interpretazione restrittiva<sup>211</sup>: per essa, l'impresa è infatti solo una delle forme di esercizio dell'attività economica. L'iniziativa economica viene quindi considerata come il complesso delle scelte dirette alla continua attivazione del sistema economico e alla continua organizzazione del processo di produzione e di scambio di beni e di servizi. Si include, così, anche l'esercizio dell'impresa bancaria<sup>212</sup>.

La distinzione tra libertà d'iniziativa privata e diritto di proprietà è, quindi, ancora oggi dibattuta nella dottrina costituzionale. In realtà però, a ben vedere, il diritto di proprietà è presupposto dell'esercizio della libertà d'impresa: per poter porre in essere un atto di iniziativa economica si deve essere proprietari di un "qualcosa". E così, l'investimento azionario è un atto di disposizione del denaro di cui si è proprietari, così come è anche conseguenza della titolarità di un valore dell'impresa (ad esempio, si v. l'esercizio del diritto di opzione nella sottoscrizione di nuove azioni emesse da un ente del quale si è già azionisti).

Il rapporto tra articolo 42 Cost. e articolo 41 Cost. è complesso e non può essere trattato in questa sede. Ai nostri fini, è sufficiente sottolineare che entrambi gli articoli sono stati invocati a sostegno di una (presunta) illegittimità costituzionale del *bail-in*. In particolare, la violazione dell'art. 41 Cost. è stata invocata sotto due diversi profili<sup>213</sup>:

---

<sup>210</sup> Si veda la dottrina citata in R. BIN, S. BARTOLE, *sub* articolo 41 Cost., op. cit., p. 409.

<sup>211</sup> Sugli orientamenti della Corte costituzionale in materia di libertà d'iniziativa economica si veda, V. BUONOCORE, *Iniziativa economica e impresa nella giurisprudenza costituzionale*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2006.

<sup>212</sup> Così, R. BIN, S. BARTOLE, *sub* articolo 41 Cost., op. cit., p. 410.

<sup>213</sup>T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, in *Rivista di diritto societario*, 2013, pp. 727 ss.

- (i) Nella prospettiva dei creditori dell'ente in crisi in quanto l'applicazione del *bail-in* impone, se viene disposta la conversione dei crediti in azioni, una trasformazione "coattiva" dei creditori in azionisti;
- (ii) Nella prospettiva dell'ente in crisi in quanto il *bail-in* impone un mutamento degli assetti proprietari e una sua riorganizzazione senza il consenso e la partecipazione dei suoi azionisti e creditori.

Il primo profilo non sarà trattato<sup>214</sup>, mentre per il secondo profilo si rinvia al Capitolo n.3.

Si ripete però che la libertà d'iniziativa economica degli azionisti è strettamente legata al loro diritto di proprietà. I diritti degli azionisti sono così tutelati dalle disposizioni a tutela della proprietà, in quanto la loro titolarità è diretta conseguenza della proprietà di un "valore patrimoniale" (la frazione del capitale sociale), ma anche dalle disposizioni a tutela della libertà d'impresa perché l'azionista, effettuando l'investimento, ha sì disposto di capitali propri ma, comunque, ha, in definitiva, posto in essere un atto di iniziativa economica. La compressione, ad esempio, del diritto corporativo di esercizio del diritto di voto su un aumento di capitale con emissione di nuove azioni e l'esclusione dell'esercizio del diritto di opzione comporta così, in astratto, una lesione della libertà d'iniziativa economica dell'azionista.

Il punto sta nel valutare se si possa parlare o meno di compressione illegittima di tali diritti (e quindi di violazione del diritto di proprietà e della libertà d'iniziativa economica) quando l'ente versa in una situazione di crisi che non produce ricchezza ma la distrugge.

## 1.2 Articolo 47 Costituzione: la tutela del risparmio

La norma tutela il risparmio e pone i principi generali sull'ordinamento del credito<sup>215</sup>. A seconda dei diversi momenti storici ed economici è la norma della Costituzione che maggiormente si presta a letture diverse.

---

<sup>214</sup> L'oggetto principale dell'analisi del presente elaborato è, si ripete, il rapporto tra i diritti di proprietà degli azionisti (e loro tutela) e le nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie. Il profilo della trasformazione "coattiva" dei creditori in azionisti nella prospettiva degli stessi creditori non sarà, dunque, trattato: sulla questione si rinvia alla nota n. 204.

<sup>215</sup>R. BIN, S. BARTOLE, *sub articolo 47 Cost.*, in *Commentario breve alla Costituzione*, op. cit., pp. 474 ss.

A seguito dell'entrata in vigore della Costituzione, la disposizione fu interpretata in senso dirigitico facendo leva sull'espressione secondo la quale la Repubblica "disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito". Questa impostazione fu però abbandonata già nel periodo antecedente alla crisi finanziaria del 2007 a favore dell'estensione, anche al sistema creditizio, dei principi relativi all'impresa e al mercato (tra cui, *in primis*, la libertà d'iniziativa economica)<sup>216</sup>. Nella fase attuale, a seguito del crollo del sistema economico e finanziario, il controllo pubblico ha ripreso vigore a garanzia della stabilità dello stesso sistema e attraverso la sostituzione delle istituzioni europee (in particolare la Bce) alle autorità statali. Nel contesto della nuova Unione economica e monetaria, le istituzioni europee si sono infatti adoperate per preservare la stabilità dell'Eurozona e lo stesso valore della moneta unica<sup>217</sup>.

L'art. 47 Cost. riflette la stessa impostazione della legge bancaria del 1936, orientata verso un modello pubblicistico di controlli sul credito, sul presupposto ancora attuale che la stabilità del sistema bancario ha conseguenze sia sul singolo risparmiatore (effetti microeconomici), sia sulla stabilità della moneta (effetti macroeconomici). In particolare, l'art. 47 Cost. persegue l'obiettivo di controllare la stabilità macroeconomica attraverso un controllo sull'esercizio del credito: la stabilità della moneta è un *præius* rispetto alla stabilità microeconomica, la quale è tutelata solo di riflesso<sup>218</sup>. La stessa prospettiva è alla base della previsione di un regime giuridico speciale per l'impresa bancaria rispetto all'impresa commerciale: tale specialità trova infatti giustificazione nella stessa Costituzione per la presenza di interessi di stabilità macroeconomica connessi all'esercizio dell'attività creditizia.

La prima finalità dell'articolo 47 Cost. è dunque la difesa del valore della moneta nel rapporto risparmio-credito. Il risparmio viene incoraggiato e tutelato in tutte le sue forme, così come il risparmiatore, ossia il consumatore di prodotti e servizi bancari,

---

<sup>216</sup> In questa seconda fase si è concretizzato il principio del primato del diritto europeo sul diritto interno. Per l'Unione europea le banche non sono diverse dalle altre imprese e quindi gli interventi da parte dello Stato, inteso come autorità politica, sull'autonomia delle banche non sono legittimi. È possibile e necessaria una regolazione degli istituti di credito ma essa deve avvenire attraverso autorità indipendenti e deve avere fini prudenziali, cioè essere finalizzata a garantire la stabilità attraverso indicatori economici piuttosto che con strumenti discrezionali. Per questo si è data all'articolo 47 Cost. una lettura meno dirigitica, valorizzando l'autonomia dell'impresa piuttosto che il controllo pubblico. A. PISANESCHI, *Diritto costituzionale*, op. cit., p. 551.

<sup>217</sup> In questo senso, le stesse pronunce della Corte di Giustizia dell'Unione europea *Tadej Kotnik and others v. Državni zbor Republike Slovenije* del 19 luglio 2016, C-526/14 e *Dowling and others v. Ireland Minister for Finance* dell'8 novembre 2016, C-41/15 che esamineremo *infra* rispettivamente ai paragrafi 2.2 e 2.4.

<sup>218</sup> A. PISANESCHI, *Diritto costituzionale*, op. cit., p. 552.

finanziari e assicurativi, nella misura in cui egli sia contraente debole<sup>219</sup>. La norma all'ultimo comma dispone, infine, che la Repubblica favorisce l'accesso all'investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese.

In generale, l'articolo 47 Cost. è stato così invocato a tutela del risparmiatore le cui aspettative, e i cui diritti, sono stati compromessi dalla nuova normativa in materia di gestione delle crisi bancarie. Il richiamo all'articolo 47 Cost. a tutela dell'azionista dell'ente in dissesto è però, invero, opinabile: oltre a presentare una formulazione, per così dire, datata in quanto diretta principalmente a dare impulso all'economia di un Paese appena uscito dalla Seconda guerra mondiale (si v., in particolare, l'ultimo comma), non apre a una tutela indiscriminata, ed assoluta, a favore di chi investe in attività economiche (si utilizzano infatti le espressioni "favorire l'accesso", incoraggiare e tutelare il risparmio, ma *generalmente* considerato<sup>220</sup>).

### 1.3 Art. 42 Cost., art. 17 Carta di Nizza, art. 1 Primo Protocollo addizionale alla CEDU: il diritto di proprietà

L'argomento più forte posto a sostegno dell'illegittima compressione dei diritti degli azionisti di un ente creditizio in dissesto è rappresentato dalla tutela del diritto di proprietà. Tale diritto è tutelato, a livello costituzionale, dall'art. 42 Cost.: il livello di tutela garantito a livello interno deve però essere necessariamente integrato dalle garanzie di cui all'art. 17 della Carta di Nizza e all'art. 1 Primo Protocollo addizionale alla CEDU (nel rispetto degli articoli 11 e 117 Costituzione).

Le disposizioni di riferimento (nelle parti che ci interessano) sono le seguenti:

- articolo 42 Costituzione, commi 2 e 3:

“La proprietà privata è riconosciuta e garantita dalla legge, che ne determina i modi di acquisto, di godimento e i limiti allo scopo di assicurarne la funzione sociale e di renderla accessibile a tutti.

La proprietà privata può essere, nei casi previsti dalla legge, e salvo indennizzo, espropriata per motivi d'interesse generale”.

- articolo 1 Primo Protocollo addizionale alla CEDU, paragrafi 2 e 3:

“Nessuno può essere privato della sua proprietà se non per causa di pubblica utilità e nelle condizioni previste dalla legge e dai principi generali del diritto internazionale.

---

<sup>219</sup> Si veda, R. BIN, S. BARTOLE, *sub articolo 47 Cost.*, op. cit., pp.475 e 482 ss.

<sup>220</sup> Per un approfondimento si rinvia a Capitolo 3, par. 3.3.

Le disposizioni precedenti non portano pregiudizio al diritto degli Stati di porre in vigore le leggi da essi ritenute necessarie per disciplinare l'uso dei beni in modo conforme all'interesse generale o per assicurare il pagamento delle imposte o di altri contributi o delle ammende”;

➤ Articolo 17 comma 1 della Carta di Nizza, paragrafi 2 e 3

“Nessuno può essere privato della proprietà se non per causa di pubblico interesse, nei casi e nei modi previsti dalla legge e contro il pagamento in tempo utile di una giusta indennità per la perdita della stessa.

L'uso dei beni può essere regolato dalla legge nei limiti imposti dall'interesse generale”.

### 1.3.1 *La proprietà nell'ordinamento italiano: art. 42 Cost. e artt. 832 e seguenti c.c.*

La proprietà, uno dei cardini del diritto privato, è disciplinata dal Codice civile italiano agli articoli 832 e seguenti<sup>221</sup>.

L'art. 832 c.c. non dà una definizione di proprietà ma individua il suo contenuto con diretto riferimento alla figura del proprietario: la proprietà è “il diritto di godere e disporre delle cose in modo pieno ed esclusivo, entro i limiti e con l'osservanza degli obblighi stabiliti dall'ordinamento giuridico”. Il Codice civile presenta così un'idea unitaria della proprietà, ripresa dall'art. 42 Cost., la cui formulazione è sufficientemente ampia per un adattamento alle istanze future. Il diritto di proprietà non è però considerato, nel nostro ordinamento, un diritto fondamentale della persona: seppur la Costituzione riconosca e garantisca la proprietà privata, tale garanzia opera attraverso la legge che ne determina i modi di acquisto e di godimento e i limiti. Lo “statuto” della proprietà privata è dunque conseguenza di scelte legislative, seppur vincolate dal rispetto dei principi posti dalla Costituzione<sup>222</sup> (oltre che dalla Carta di Nizza e dalla CEDU).

La chiave interpretativa dell'intera norma è rappresentata dalla “funzione sociale” che riveste un ruolo fondamentale nella determinazione dei contenuti del diritto di proprietà<sup>223</sup>: essa infatti consente di limitare il diritto di godere e di disporre dei beni in

---

<sup>221</sup> Si veda, G. CIAN, A. TRABUCCHI, *sub articolo 832 c.c.*, op. cit., pp. 858 ss.

<sup>222</sup> Così, A. PISANESCHI, *Diritto costituzionale*, op. cit., p. 547.

<sup>223</sup> Così, ID, *Diritto costituzionale*, op. cit., p. 547.

Per un esame della nozione di “funzione sociale” si rinvia a E. BASSOLI, *Il principio della funzione sociale della proprietà: la garanzia costituzionale della proprietà privata*, in *Proprietà e diritti reali: il sistema delle tutele* (a cura di) G. CASSANO, CEDAM, Padova, 2011, pp. 95 ss.

modo pieno ed esclusivo e di allontanarsi dalla nozione di proprietà di cui all'art. 832 c.c. Ogni bene ha una funzione diversa, oltre che un rilievo sociale differente, e quindi la legge può stabilire modalità diverse per il suo godimento. I vincoli destinati a realizzare la funzione sociale sono poi apposti senza alcun ristoro per il proprietario: il ristoro è previsto solo quando i vincoli sono così stringenti da impedire in senso assoluto il godimento del bene, dando così luogo ad una espropriazione<sup>224</sup>.

La totale compressione del diritto, e quindi il massimo sacrificio del privato, può essere determinata solo da motivi di interesse generale. In tal caso deve essere corrisposto un indennizzo al proprietario: a differenza del risarcimento, che consegue da un atto illecito e comporta l'integrale ristoro del danno subito, l'indennizzo è conseguenza di un atto lecito e non comporta l'integrale ristoro del sacrificio subito. Ciò non significa che può essere apparente o simbolico: la stessa Corte Costituzionale con un orientamento risalente al 1980, più volte confermato, richiede che l'indennizzo costituisca un "serio ristoro" per l'espropriato, ossia un ristoro congruo e adeguato all'espropriazione subita. Per la sua determinazione occorre far riferimento al valore del bene in relazione alle sue caratteristiche essenziali, ovvero alla sua potenziale utilizzazione economica. A seguito della ratifica e della sottoscrizione della CEDU, il "serio ristoro", come si vedrà meglio *infra*, si è legato in modo molto stretto con il valore di mercato del bene, anche se può non coincidere con esso: al proprietario, per motivi di interesse generale, può essere sempre imposto un sacrificio (articolo 42, comma 3, Cost.)<sup>225</sup>.

### 1.3.2 *L'influenza del diritto europeo e internazionale pattizio sul diritto di proprietà*

La portata riconosciuta al diritto di proprietà nel nostro ordinamento ha subito significativi mutamenti con il processo di costituzione dell'Unione europea e del mercato unico, ovvero con l'affermarsi del primato del diritto europeo sul diritto nazionale, oltre che con la ratifica della CEDU (in particolare, del Primo Protocollo addizionale alla stessa). In forza degli articoli 11 e 117 della Costituzione, il legislatore nazionale (e

---

<sup>224</sup> A. PISANESCHI, *Diritto costituzionale*, op. cit., p. 548.

<sup>225</sup> In questo senso, ID, pp. 548-549.

regionale) è tenuto al rispetto dei vincoli derivanti dalla Costituzione, dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali. In materia di tutela del diritto di proprietà (dato che la proprietà "è riconosciuta e garantita dalla legge"), si deve quindi tenere conto anche degli articoli 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (di seguito CDFUe) e dell'art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU (le cui disposizioni operano, nel nostro ordinamento, come "norme interposte"). Nel diritto europeo<sup>226</sup> e nel diritto internazionale pattizio la proprietà è generalmente considerata come intangibile e un diritto fondamentale della persona, seppur sempre nell'ambito dei diritti economicamente rilevanti.

Il Primo Protocollo addizionale alla CEDU risale all'anno 1952, mentre la CDFUe all'anno 2000: quindi, la prima affermazione a livello sovranazionale del diritto di proprietà come diritto fondamentale si è avuta nel diritto internazionale pattizio. La CDFUe, per quanto l'Unione europea non sia ancora firmataria della CEDU<sup>227</sup>, contiene all'art. 52 paragrafo 3 un espresso rinvio alla Convenzione disponendo che laddove la CDFUe contenga diritti corrispondenti a quelli della CEDU, il significato e la portata degli stessi sono uguali a quelli conferiti dalla Convenzione (ciò non preclude però che il diritto europeo possa riconoscere una tutela più estesa). Comunque, per quanto ci interessa, la formulazione della disposizione sul diritto di proprietà della CDFUe riprende, salvo qualche differenza<sup>228</sup>, quella dell'art. 1 del Primo Protocollo

---

<sup>226</sup> Nell'ordinamento europeo non è però presente una definizione di "proprietà", anzi l'art. 345 TFUE (prima 295 TCE) dispone che è lasciato impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri.

<sup>227</sup> L'articolo 6, paragrafo 2, TFUE prevede comunque un impegno dell'Unione europea ad aderire alla CEDU (adesione che ancora non si è realizzata), mentre il paragrafo 3 sancisce che i diritti fondamentali garantiti dalla CEDU e risultanti dalle tradizioni costituzionali comuni agli Stati membri fanno parte del diritto dell'Unione in quanto principi generali.

<sup>228</sup> L'art. 17 della Carta di Nizza fa riferimento a "causa di pubblico interesse", mentre l'art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU fa riferimento a "causa di pubblica utilità": le due espressioni sono però interpretate allo stesso modo e in senso estensivo dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea e dalla Corte EDU. Inoltre, solo nell'art. 17 della Carta di Nizza è contenuta l'espressione "pagamento in tempo utile di una giusta indennità": pur nell'assenza di una previsione di tal genere nella CEDU, la Corte di Strasburgo ha affermato che (sentenza *Akçaus v. Turkey* del 9 luglio 1997) il ritardato pagamento comporta uno sbilanciamento fra interesse pubblico e diritto di proprietà.

Sull'indennizzo da espropriazione, invece, come già visto, la Corte EDU riconosce che debba essere corrisposto un indennizzo il più vicino possibile al valore di mercato del bene anche se, in certe circostanze, la somma corrisposta può essere inferiore al valore del bene oppure pari a zero. La "giusta indennità" di cui all'art. 17 della CDFUe sembrerebbe invece implicare in ogni circostanza una reintegrazione completa del patrimonio dell'espropriato: un'interpretazione che però tende a pregiudicare il necessario temperamento fra interesse privato e interesse pubblico. Sul punto si veda, A. LUCARELLI, *Art. 17 Diritto di proprietà*, in *L'Europa dei diritti: Commento alla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea*, op. cit., pp. 147 ss.

della CEDU: la Corte di Giustizia dell'Unione europea ha così interpretato tale disposizione in modo conforme agli orientamenti della Corte di Strasburgo<sup>229</sup>.

In conclusione, la tutela della proprietà come delineata nella nostra Costituzione, in forza del fatto che l'Italia è parte dell'Unione europea e Stato firmatario della CEDU, deve adeguarsi alla portata della tutela riconosciuta nel contesto comunitario e internazionale. Per questo, gli orientamenti interpretativi dell'art. 1 del Primo Protocollo della CEDU e dell'art. 17 della Carta di Nizza devono essere considerati nella stessa interpretazione (cd. conforme al diritto europeo) dell'art. 42 Cost<sup>230</sup>, il quale, per ciò, ha acquisito un significato più ampio del precedente.

### 1.3.3 *Le disposizioni “internazionali” a tutela della proprietà: elementi comuni e interpretazione*

Seppur la formulazione delle disposizioni “internazionali” a tutela della proprietà sia, come già sottolineato, parzialmente diversa, possono ricavarsi alcuni comuni denominatori:

- a. Il diritto di proprietà è un diritto fondamentale ma può essere soggetto a limitazioni nel rispetto di alcune condizioni;
- b. Le limitazioni al diritto di proprietà sono legittime se sono definite dalla legge.

---

<sup>229</sup> Il tema del rapporto tra gli orientamenti della Corte di Giustizia dell'Unione europea e gli orientamenti della Corte europea dei diritti dell'uomo apre vasti scenari che non possono essere trattati in questa sede. Si consideri però che l'Italia, in quanto Stato membro dell'Unione europea, è tenuta a rispettare, in forza del principio di prevalenza del diritto comunitario, le disposizioni europee come interpretate dalla Corte di Giustizia Ue e, in quanto Stato firmatario della CEDU, è tenuta anche a rispettare le disposizioni di quest'ultima secondo l'interpretazione fornita dalla Corte EDU. Il diritto europeo e il diritto internazionale pattizio si pongono su due piani diversi: seppur quindi non possano entrare tra di loro in contrasto, tra essi deve essere ricercato un punto di pacifica compenetrazione per la disciplina di fattispecie comuni.

Sul dialogo fra le Corti internazionali si vedano, tra gli altri, R. COSIO, R. FOGLIA, *Il diritto europeo nel dialogo delle Corti*, Milano, Giuffrè, 2013; G. DE VERGOTTINI, *Il dialogo transnazionale fra le Corti*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2010.

Nel nostro caso, si ripete, si evidenzia una tendenziale coincidenza tra gli orientamenti delle due Corti in materia di tutela della proprietà (ed anche, si vedrà, sul rapporto tra diritti di proprietà degli azionisti e crisi bancarie) e quindi le criticità connesse al loro rapporto non assumono particolare rilievo.

<sup>230</sup> L'unico limite al principio di supremazia del diritto europeo e all'interpretazione conforme è rappresentato, secondo la teoria dei controlimiti, dal rispetto dei principi fondamentali e di rilevanza costituzionale del nostro ordinamento. Per un approfondimento in tema di interpretazione conforme del diritto interno al diritto europeo si veda, G. PISTORIO, *Interpretazione e giudici: il caso dell'interpretazione conforme al diritto dell'Unione europea*, Editoriale scientifica, Napoli, 2012.

In materia di tutela della proprietà vige dunque il principio di legalità: le limitazioni dovranno essere espresse dalla legge, nel rispetto dei principi generali di certezza, chiarezza ed accessibilità;

- c. Le limitazioni devono essere giustificate, ovvero devono rispondere a interessi di carattere generale ed essere realizzate nel rispetto del principio di proporzionalità (art. 52 CDFUE).

La definizione di interesse pubblico e la valutazione circa la sua sussistenza è rimessa alle autorità nazionali competenti. Agli Stati membri è riconosciuta ampia discrezionalità nella definizione dell'interesse pubblico in quanto conoscono "in via privilegiata" il proprio sistema economico-sociale ed i problemi ad esso connessi: per ciò, rispetto al giudice internazionale si trovano in una condizione migliore per valutare quando ricorra o meno una causa di interesse pubblico<sup>231</sup>. La giurisprudenza europea sulle crisi bancarie, che analizzeremo alla fine del presente capitolo, nel bilanciamento tra interesse privato (tutela dei diritti di proprietà degli azionisti) e interesse pubblico (tutela della stabilità finanziaria) ha evidenziato il ruolo centrale di quest'ultimo per lo stesso funzionamento dell'Unione europea. Le limitazioni devono anche rispettare il principio di proporzionalità, ossia non devono essere eccessive rispetto all'obiettivo che si vuole raggiungere. Nello specifico, è valutato il rispetto della proporzionalità tra i mezzi impiegati e l'obiettivo perseguito; tra la tutela dell'interesse pubblico e la tutela dei diritti fondamentali deve essere trovato un "equo equilibrio".

Per concludere, le Corti internazionali, in genere, rispettano le scelte effettuate dallo Stato nel bilanciamento tra interesse pubblico e privato (sull'assunto che allo stesso Stato compete la definizione di interesse pubblico), a meno che non siano manifestamente prive di giustificazione<sup>232</sup>. La decisione di approvare leggi che, ad esempio, consentono espropri implica infatti considerazioni di varia natura rispetto alle quali le opinioni possono divergere molto, anche nell'ambito di una società democratica: di conseguenza, la discrezionalità riconosciuta agli Stati membri per perseguire la

---

<sup>231</sup> In questo senso, la sentenza *James and others v. United Kingdom* del 21 febbraio 1986, no. 8793/79.

<sup>232</sup> Si veda il paragrafo n. 36 della sentenza *Grainger and others v. the United Kingdom* del 1 agosto 2012, no. 34940/40.

tutela di un interesse a carattere generale come la stabilità del sistema bancario deve essere riconosciuta in modo ampio<sup>233</sup>;

- d. Non può essere compreso il nucleo essenziale del diritto di proprietà;
- e. Nel caso di limitazione, legittima, giustificata e conforme al principio di proporzionalità, deve riconoscersi al titolare del diritto che ha subito una limitazione e/o espropriazione un equo indennizzo. È stato già sottolineato che, sulla base degli orientamenti delle Corti internazionali, la Corte Costituzionale richiede un “serio ristoro” a titolo di compensazione di un’espropriazione, il cui ammontare sia il più vicino possibile al valore di mercato del bene.

La stessa giurisprudenza della Corte EDU conferma però che l’art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU non garantisce una piena compensazione in tutte le circostanze<sup>234</sup>. In casi particolari, come ad esempio quando per la realizzazione dell’interesse pubblico è richiesta l’adozione di una misura economica o di giustizia sociale, l’equo indennizzo può avere un importo minore rispetto a quanto dovrebbe essere corrisposto secondo il valore di mercato del bene (o della frazione di bene) espropriato. Una totale mancanza dell’indennizzo può essere invece giustificata solo in casi eccezionali<sup>235</sup>;

- f. A chi subisce un’espropriazione deve essere garantita la possibilità di difendersi contro la misura pregiudizievole. Il diritto connesso a tale previsione è il fondamentale diritto al sindacato giurisdizionale (di cui all’art. 6 della CEDU e all’art. 47 della Carta di Nizza)<sup>236</sup>.

Il campo di applicazione di tali disposizioni è, nell’interpretazione delle Corti internazionali, molto ampio:

- 1. Si fa riferimento a qualsiasi tipo di provvedimento idoneo a interferire con una situazione giuridica a contenuto patrimoniale;

---

<sup>233</sup> Si veda, *Olzak v. Republic of Poland* del 7 novembre 2002, no. 30417/96.

In questo senso si veda anche A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., p. 609, in cui si legge che l’ampia discrezionalità nella definizione dell’interesse pubblico deve essere riservata agli Stati contraenti in particolare in questioni di politica economica quali le crisi bancarie, dove la stabilità finanziaria può essere compromessa.

<sup>234</sup> *Scordino v. Italy* del 29 marzo 2006, no. 36813/97.

<sup>235</sup> *Jahn and others v. Germany*, nn. 46720/99, 72203/01 e 72552/01.

<sup>236</sup> Si veda Capitolo n. 4.

2. La protezione è diretta anche a favore degli azionisti contro l'esproprio e certe forme pubbliche di controllo e di interferenza<sup>237</sup>.

Se guardiamo al nostro ordinamento, possiamo affermare semplicisticamente, ma in modo non molto chiaro, che i beni oggetto di proprietà sono i “beni economici” (art. 42 Cost.) e le cose che possono formare oggetto di diritto (art. 832 c.c.); la Corte EDU, invece, si è soffermata ampiamente sulla nozione di beni oggetto di proprietà. Essa, infatti, con le sue pronunce ha determinato un ampliamento delle fattispecie giuridiche che rientrano nella categoria di beni oggetto di proprietà: “sia i beni “attuali”, sia i valori patrimoniali sia i crediti a condizione che il titolare di essi abbia sufficiente fondamento nel diritto interno<sup>238</sup>”.

Anche le azioni e gli altri strumenti finanziari possono quindi essere oggetto di proprietà, così come i diritti connessi alla partecipazione azionaria. La Corte EDU<sup>239</sup>, in particolare, ha ribadito che nella garanzia di cui all'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU rientrano tutte le situazioni giuridiche soggettive patrimoniali che coinvolgono i rapporti interni od esterni alla figura associativa: dal conferimento alla partecipazione sociale, riconosciuta come “bene di secondo grado”<sup>240</sup>.

In conclusione, le stesse disposizioni costituzionali non garantiscono un diritto assoluto di proprietà. Esso può quindi essere soggetto a limitazioni se legittime e proporzionali, se consentono la realizzazione di un interesse generale e previa corresponsione, laddove opportuno, di un equo indennizzo.

## **2. I diritti degli azionisti e la gestione delle crisi bancarie nella giurisprudenza delle Corti internazionali**

Lo strumento che più incide sui diritti di proprietà degli azionisti è il *bail-in*.

Tale strumento è entrato in vigore (in Italia) il 1° gennaio 2016 e i casi in cui è stato applicato sono, ad oggi, non molti, sia per le condizioni che vincolano la sua

---

<sup>237</sup> Così, M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p.161.

<sup>238</sup> *Maggio and others v. Italy*, 31 maggio 2011, nn. 46286/09, 52851/08, 53727/08, 54486/08 e 56001/08.

<sup>239</sup> *Sovransatvo Holding v. Ucrain* del 25 luglio 2002, no. 48553/99.

<sup>240</sup> N. ABRIANI, *La proprietà come diritto dell'individuo: tra diritto internazionale, diritto comunitario e disciplina interna*, in *Giurisprudenza italiana*, 2010, pp. 2226 ss.

applicazione, sia per ragioni di opportunità che hanno suggerito, nel caso concreto, di evitarne l'attuazione<sup>241</sup>. La giurisprudenza più rilevante sul rapporto tra diritti degli azionisti e gestione delle crisi bancarie che analizzeremo nei prossimi paragrafi non ha pertanto ad oggetto fattispecie in cui è stato applicato lo strumento del *bail-in* secondo le disposizioni della *BRRD*, ma strumenti ad esso molto simili e finalizzati al medesimo obiettivo, ovvero la minimizzazione dei costi pubblici dei salvataggi bancari e la stabilità del sistema economico-finanziario, tramite l'assorbimento delle perdite dell'impresa bancaria da parte, *in primis*, dei suoi azionisti.

---

<sup>241</sup> In Italia, la *BRRD* è stata applicata per la prima volta nel salvataggio delle cd. “quattro banche” (Banca Etruria, Banca Marche, Cassa di Risparmio di Chieti e Cassa di Risparmio di Ferrara) sottoposte a procedura di risoluzione. In questo caso non si pose la questione circa l'opportunità di applicare o meno il *bail-in* in quanto il salvataggio fu posto in essere prima del 1° gennaio 2016 (ma a seguito del recepimento della *BRRD*, risale infatti al novembre 2015). Il piano di salvataggio prevedeva infatti l'utilizzo di strumenti diversi, tra cui però anche il *burden sharing*: (i) la separazione delle attività dalle passività, (ii) la costituzione di quattro enti-ponte (il cui capitale è stato costituito con l'intervento di un Fondo di Risoluzione creato dalla Banca d'Italia e alimentato con risorse provenienti da altre banche) ai quali sono state conferite tutte le attività, (iii) la creazione di una *bad bank* alla quale sono stati trasferiti i crediti deteriorati (quelli residuati una volta che sono state fatte assorbire le perdite dalle azioni e dalle obbligazioni subordinate in applicazione del *burden sharing*). Per un esame più approfondito delle modalità del salvataggio si rinvia a, BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti e Cassa di Risparmio di Ferrara*, 22 novembre 2015, disponibile al seguente link: <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/info-soluzione-crisi/index.html>

Il dissesto di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca è stato invece risolto sottoponendo i due enti alla procedura di liquidazione coatta amministrativa: nel giugno 2017, infatti, a seguito dell'accertamento dello stato di dissesto da parte della Bce, il Comitato di risoluzione unico ha stabilito che non sussistevano tutti i requisiti per sottoporre le due banche a una procedura di risoluzione (mancava l'interesse pubblico). La procedura ordinaria rischiava però di produrre conseguenze negative per il sistema economico e per i risparmiatori: così il Governo ha posto in essere alcune misure a sostegno di una liquidazione ordinata delle due banche (*l'iter* è composto da queste quattro fasi: liquidazione coatta amministrativa, disposizione della continuazione dell'esercizio dell'impresa bancaria, cessione dell'azienda bancaria o di rami di essa ad un acquirente, individuato poi in Banca Intesa, misure di sostegno pubblico a sostegno della cessione).

Il piano di ristrutturazione (di durata quinquennale) del Monte dei Paschi di Siena ha previsto invece misure di condivisione degli oneri e misure di aumento di capitale della banca con sottoscrizione delle nuove azioni da parte del Ministro del Tesoro. Nel giugno 2017 la Bce ha infatti confermato la solvibilità di Mps e la sua capacità di soddisfare i requisiti patrimoniali. Così, sulla base del *burden sharing*, gli azionisti e gli obbligazionisti subordinati della banca sono stati chiamati a subire le perdite, come condizione per l'erogazione degli aiuti di Stato. L'impatto sull'opinione pubblica della portata e delle modalità del salvataggio è stato molto forte, fino a sollevare “accuse” di aver applicato misure di *bail-in* “mascherato”.

Come si può notare, in Italia il *bail-in* non è (ancora) stato applicato in modo pieno.

## 2.1 Il caso *Northern Rock*

La sentenza della Corte europea dei diritti dell'uomo (*Grainger and others v. the United Kingdom* del 10 luglio 2012<sup>242</sup>) è stata la prima sentenza pronunciata da una Corte internazionale a seguito della crisi finanziaria del 2007 sul rapporto tra diritti di proprietà degli azionisti e gestione delle crisi bancarie, il cui orientamento non è stato disatteso dalla giurisprudenza successiva<sup>243</sup>. Prima di passare al commento della sentenza<sup>244</sup>, si procede ad una sua rapida contestualizzazione storica.

### 2.1.1 L'origine della crisi finanziaria

La crisi finanziaria che ha colpito l'economia mondiale ha avuto origine negli Stati Uniti nel 2006<sup>245</sup>. Viene definita crisi dei mutui *subprime*<sup>246</sup> in quanto è stata innescata da un'erogazione incontrollata di prestiti da parte degli istituti di credito in favore di clienti a forte rischio debitorio che a condizioni normali non avrebbero ottenuto alcun finanziamento poiché non in grado di fornire sufficienti garanzie.

La crescita dei mutui *subprime* era strettamente legata alle dinamiche del mercato immobiliare statunitense: nei primi anni del 2000, pur essendosi registrato un innalzamento dei prezzi delle abitazioni, aumentarono gli acquisti immobiliari favoriti da una politica monetaria della *Federal Reserve* molto accomodante e che mantenne i tassi di interesse a un livello molto basso. Alle banche, inoltre, conveniva concedere mutui dato che in caso di mancato adempimento da parte del mutuatario potevano recuperare il denaro prestato attraverso il pignoramento dell'abitazione, oppure attraverso la cartolarizzazione dei mutui concessi. Il mutuo ipotecario era, in definitiva, prestato a

---

<sup>242</sup> Il testo è consultabile al seguente link: [http://www.menschenrechte.ac.at/orig/12\\_4/Grainger.pdf](http://www.menschenrechte.ac.at/orig/12_4/Grainger.pdf)

<sup>243</sup> In materia di tutela della proprietà, la Corte europea dei diritti dell'uomo e la Corte di Giustizia dell'Unione europea condividono il medesimo orientamento in quanto sostanzialmente, si ricorda, gli articoli 1 Primo Protocollo addizionale alla CEDU e 17 della Carta di Nizza sono corrispondenti.

<sup>244</sup> In dottrina si veda, T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., pp. 719 ss.; M. MARINI, *Il caso Northern Rock: il consolidarsi del nuovo paradigma proprietario nel diritto privato europeo*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2, 2014, pp. 493 ss.

<sup>245</sup> Si veda <http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>

<sup>246</sup> Sul punto si veda, G. AJASSA, *Chi ricorda i subprime? La crisi, oltre i mutui*, in *Economia dei Servizi*, 2, 2009, pp. 211 ss.

chiunque: la banca era infatti disinteressata a valutare l'affidabilità del suo cliente, conscia che in breve tempo si sarebbe liberata del rischio assunto.

La mala fede e noncuranza dimostrata dagli enti creditizi, unita alle valutazioni falsate o comunque non basate su modelli attendibili delle società di *rating*, portò in breve tempo al collasso finanziario. Il sistema bancario crollò: le banche subirono perdite sia per l'esposizione verso le società-veicolo alle quali erano stati trasferiti i mutui cartolarizzati, sia perché possedevano direttamente i titoli strutturati il cui valore reale era, in sostanza, pari a zero. La crisi si estese al sistema finanziario e all'economia reale e colpì in un breve lasso di tempo l'Europa, per effetto dell'esposizione diretta o indiretta di alcune banche europee al fenomeno dei mutui *supprime*.

La Northern Rock era una di queste banche e la prima, in Europa, ad essere colpita dalla crisi. L'istituto creditizio britannico era infatti il quinto fra gli enti britannici "specializzato" nei mutui *subprime*: il suo patrimonio era ricco di titoli che, in realtà, non valevano niente.

### 2.1.2 I fatti

Di seguito, si riportano i repentini accadimenti (e i più salienti) della crisi di Northern Rock.

Già prima del 2007 Northern Rock aveva riscontrato l'impossibilità di raccogliere fondi sufficienti sul mercato per pagare le proprie passività e rimborsare i depositanti; nell'agosto dello stesso anno la banca ha infine avvisato l'Autorità dei servizi finanziari sui problemi di liquidità e sui dubbi circa la sostenibilità, anche nel breve periodo, della propria situazione. Il 3 settembre 2007 il Tesoro, la Banca d'Inghilterra e la citata autorità hanno convenuto che era necessario concedere liquidità alla banca tramite un "Lender of Last Resort" (di seguito, *LOLR*) a tutela della stabilità del sistema finanziario britannico. La concessione del *LOLR* è infatti subordinata alla soddisfazione di determinate condizioni, tra cui il rischio di un grave perturbamento e di una vera e propria minaccia alla stabilità finanziaria, e si propone non tanto il fine di proteggere la singola banca o i suoi azionisti, bensì di salvaguardare l'intero sistema finanziario dal contagio. Il sostegno è stato concesso il 14 settembre 2007 a seguito di una corsa agli sportelli dei depositanti della banca (cd. *depositor-run*) innescata dal timore di perdere ogni

risparmio. Per impedire il crollo della banca, sono stati infine attuate altre operazioni: il rilascio di garanzie statali e una (tentata) cessione dell'ente ad altro soggetto operante sul mercato<sup>247</sup>.

La Commissione europea era stata debitamente informata dal Governo delle misure adottate in relazione alla Northern Rock: essa il 5 dicembre 2007 ha emanato una decisione secondo la quale le misure che erano state adottate, per quanto costituissero aiuti di stato non notificati, erano compatibili con il mercato comune ai sensi dell'art. 87, paragrafo 3, lettera c, TCE (oggi art. 107 TFUE). La Commissione ha comunque richiesto che entro il 17 marzo 2008 le fosse inviato un piano di ristrutturazione o un piano di liquidazione o comunque una prova che gli aiuti di stato concessi erano stati rimborsati integralmente.

La banca, nonostante tali interventi, non è stata però in grado di continuare la propria attività. Il Governo, dato che la cessazione delle funzioni essenziali della banca avrebbe rappresentato un grande rischio per la stabilità del sistema finanziario britannico, ha così deciso di procedere alla sua nazionalizzazione sulla base di un provvedimento d'urgenza, il *Banking Special Provisions Act* del 2008<sup>248</sup>. Gli azionisti sono stati quindi espropriati delle loro azioni e senza la corresponsione di alcun indennizzo, seppur i loro titoli avessero ancora un valore di mercato positivo.

### 2.1.3 La normativa applicata per la determinazione dell'indennizzo

La sentenza in commento ha ad oggetto il mancato pagamento di un indennizzo agli azionisti della banca a fronte dell'esproprio da essi subito<sup>249</sup>. La normativa

---

<sup>247</sup> Il mancato reperimento sul mercato di un acquirente della banca potrebbe essere considerato come indice del fatto che questa non avesse più valore sul mercato. In realtà, il mercato non è perfetto e l'assenza di compratori può essere dovuta anche da altri fattori, come le asimmetrie informative e i vincoli di liquidità. Così, T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., p. 729 e nota n.45.

<sup>248</sup> Il *Banking Special Provisions Act* del 2008, poi confluito nel *Banking Act* del 2009, introdusse per primo nell'ordinamento britannico una serie di strumenti per la gestione delle crisi bancarie (*Special Resolution Regime*). Il *bail-in* è stato invece introdotto a seguito della riforma del 2013 operata con il *Financial Services Act*.

<sup>249</sup> Ai fini della decisione del caso in esame non sembra influire la specificità dell'attività bancaria. Il principio che deriva dalla sentenza in commento pare quindi essere un principio di generale applicazione, e quindi applicabile a tutti gli azionisti di una società per azioni "espropriati" della propria partecipazione in una situazione di crisi. In questo senso, T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., p. 730.

britannica vigente al momento della nazionalizzazione prevedeva che il *quantum* dell'indennizzo dovuto agli *ex* azionisti dovesse essere valutato da un esperto indipendente nel rispetto di alcuni parametri contenuti nel *Compensation Scheme Order* per la Northern Rock del 12 marzo 2008<sup>250</sup>: il valore dell'azione immediatamente precedente alla nazionalizzazione (90 *pences*, v. par. 3.2 dell'Ordine), supponendo che la Northern Rock non fosse in grado di continuare ad esercitare la propria attività e come se fosse stata sottoposta ad amministrazione (v. par. 6 dell'Ordine). Ai fini della determinazione dell'importo si doveva quindi tenere conto sia dell'ammontare degli aiuti statali concessi alla banca, sia delle sue condizioni finanziarie al momento dell'esproprio.

L'esperto, sulla base del fatto che la Northern Rock aveva ricevuto un cospicuo sostegno finanziario dalla Banca d'Inghilterra e dal Ministero del Tesoro<sup>251</sup> (e le relative somme erano ancora in circolazione al 31 marzo 2008), a prescindere dal fatto che al momento della nazionalizzazione il valore di ogni azione ammontasse a 90 *pences*, ha concluso che non vi fosse alcun valore residuo e alcuna indennità da corrispondere agli *ex* azionisti.

#### 2.1.4 I motivi di ricorso

Gli azionisti hanno contestato la decisione dell'esperto davanti al Tribunale Amministrativo e, a seguito del rigetto della loro domanda, hanno presentato ricorso avverso la sentenza del Tribunale alla Corte d'Appello adducendo<sup>252</sup>, in entrambi i casi, che la decisione assunta dall'esperto si poneva in evidente violazione dell'art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU e che, in particolare, non rispettava il requisito dell'"equo equilibrio". Gli azionisti contestavano infatti che, dovendo attenersi a

---

Si tenga conto, inoltre, che i ricorrenti erano sia azionisti di controllo che azionisti di minoranza (anche dipendenti della stessa banca) ma che la pronuncia non distingue tra azionisti di maggioranza e di minoranza, tra azionisti istituzionali e *retail*, tra chi aveva denaro e chi ha investito i risparmi di una vita.

<sup>250</sup> La legge è consultabile al seguente link: [http://www.legislation.gov.uk/uksi/2008/718/pdfs/uksi\\_20080718\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/uksi/2008/718/pdfs/uksi_20080718_en.pdf).

<sup>251</sup> Il totale concesso dalla Banca d'Inghilterra a Northern Rock al 31 dicembre 2007 è stato di circa 27 miliardi di *GBP*; il Tesoro ha invece concesso garanzie per un totale, alla stessa data, di 29 miliardi di *GBP*.

<sup>252</sup> Per un esame più approfondito dei due gradi di giudizio si veda J. GRAY, *Northern Rock shareholders' challenge to basis of compensation in nationalisation considered in high court and court of appeal*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 17,4, 2009, pp. 467-475.

quanto imposto dal paragrafo 6 dell'Ordine, l'esperto non avesse potuto prendere in considerazione tutti i fatti rilevanti al fine di valutare correttamente l'importo dell'indennizzo da corrispondere, ed in particolare il fatto che doveva essere imputata una qualche responsabilità per il dissesto della banca anche allo Stato, alla Banca d'Inghilterra e all'Autorità dei servizi finanziari<sup>253</sup>. Sia il Tribunale che la Corte d'appello non hanno ritenuto sussistenti, invece, né alcuna violazione dell'art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU né alcuna responsabilità delle tre autorità per il fallimento della Northern Rock, in quanto questo era dipeso dalle scelte gestionali assunte dai dirigenti della banca. Gli azionisti hanno così presentato ricorso alla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo.

I motivi di ricorso alla Corte di Strasburgo corrispondono a quelli dei gradi precedenti, con qualche maggior precisazione:

1. Viene contestata la decisione assunta dal Governo di nazionalizzare la Northern Rock.

Gli azionisti hanno riconosciuto che la banca stesse attraversando una situazione di illiquidità, per quanto a loro giudizio temporanea, e che potesse correre il rischio di essere sottoposta ad amministrazione, ma hanno addotto che “quando una persona [lo Stato inglese] agisce per preservare un bene dalla sua distruzione ha diritto a una giusta remunerazione ma non a pretenderne la proprietà”;

2. Le azioni al momento precedente della nazionalizzazione (ritenuta, per l'appunto, operazione non necessaria) avevano un valore reale di 90 *pences* ciascuna.

I requisiti addizionali dell'Ordine per la determinazione dell'importo dell'indennità, attraverso la cui applicazione tale importo è risultato pari a zero, hanno fatto gravare tutta la responsabilità del dissesto della Northern Rock sui suoi azionisti. Ma anche lo Stato, la Banca d'Inghilterra e l'Autorità per i servizi finanziari hanno contribuito con le loro azioni ed omissioni

---

<sup>253</sup> Secondo i ricorrenti, lo Stato era responsabile della situazione di dissesto della banca in quanto “regolatore”, la Banca d'Inghilterra ne era responsabile in quanto aveva ritardato il suo intervento al fine di evitare il *moral hazard* degli enti creditizi, mentre l'Autorità per i servizi finanziari ne era responsabile per il fatto che non aveva fornito una supervisione sufficientemente rigorosa e non aveva adottato le misure adeguate richieste dalla particolare situazione (si veda par. n. 31 della sentenza in commento).

alla perdita di fiducia e al dilagarsi del panico tra i depositanti e, dunque, allo stesso aggravarsi della situazione di dissesto dell'ente;

3. Il non tener conto di questa responsabilità ha determinato la violazione del requisito del giusto equilibrio di cui all'art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU. La determinazione dell'importo, a detta dei ricorrenti, è avvenuta in modo manifestamente sproporzionato<sup>254</sup> e incoerente in quanto il Governo:

- ha confidato che i prestiti potessero essere rimborsati;
- non si aspettava che le garanzie fornite fossero invocate;
- aveva ottenuto canoni ed interessi ad un tasso d'interesse di penalizzazione;
- aveva riconosciuto che Northern Rock aveva un valore sostanziale al momento della nazionalizzazione;
- aveva previsto di trarre un profitto sostanziale dalla vendita dell'ente.

In conclusione, il Governo, secondo i ricorrenti, aveva ingiustamente beneficiato del valore della Northern Rock a scapito degli azionisti e i requisiti dell'Ordine ai quali l'esperto si è attenuto per la determinazione dell'indennità da corrispondere non erano idonei a riflettere la realtà della situazione ma, semmai, a far risultare l'indennità pari a zero;

4. Si contesta la violazione del principio di proporzionalità, dal momento che il Governo ha acquisito la proprietà di una banca che aveva ancora valore senza corrispondere alcun indennizzo agli azionisti espropriati.

### *2.1.5 La decisione della Corte europea dei diritti dell'uomo*

La Corte, nella decisione in esame, conferma l'interpretazione, oramai consolidata, dell'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU. Essa riconosce l'applicabilità di tale articolo al caso di specie in base al fatto che le parti non hanno mai

---

<sup>254</sup> A riconferma della sproporzionalità del regime di compensazione adottato è stato richiamato il trattamento che invece è stato riservato, appena un anno dopo dalla nazionalizzazione della Northern Rock, ad altre due importanti istituzioni creditizie britanniche, la Royal Bank of Scotland e HBOS. Nei confronti di esse, non si è infatti proceduto alla nazionalizzazione ma a un sostegno finanziario pubblico: ai loro azionisti, per quanto ridotto, è stato quindi lasciato un valore (si veda par. n. 32 della sentenza in commento).

contestato che le loro azioni non fossero da considerarsi proprietà ai sensi della disposizione citata (anzi le stesse hanno invocato l'applicazione dell'art. 1 nei loro ricorsi). I ricorrenti neppure hanno contestato che la nazionalizzazione della Northern Rock non fosse avvenuta nell'interesse pubblico in conformità della legge: la loro contestazione, si ripete, è stata, invece, esclusivamente diretta contro lo Schema di Compensazione e, in particolare, contro i requisiti da esso imposti all'esperto ai fini della determinazione dell'importo dell'indennità.

La decisione della Corte EDU è riassumibile nei seguenti punti:

1. nel caso di specie allo Stato si doveva riconoscere un ampio margine di apprezzamento nella scelta delle misure da intraprendere al fine di garantire la stabilità del sistema finanziario interno.

Il Governo aveva assunto decisioni dirette a mantenere la fiducia dei depositanti verso il sistema bancario (e verso la Northern Rock) ma senza incoraggiare il *moral hazard* degli amministratori e dell'alta dirigenza di altre banche. Tali scelte sono state quindi il risultato di un delicato bilanciamento di interessi ed esigenze, effettuato in una situazione (economica, finanziaria e sociale) ancor più delicata e, in virtù del fatto che lo Stato ha diretta conoscenza del proprio contesto socioeconomico e delle problematiche ad esso connessi, non sono sindacabili “salvo siano manifestamente prive di fondamento razionale”<sup>255</sup>. La Corte EDU ha così “salvato” sia la scelta di ricorrere al LOLR sia la scelta di procedere alla nazionalizzazione della Northern Rock, motivando la sua decisione sulla base del fatto che gli aiuti statali sono stati concessi quando non era più praticabile alcuna misura alternativa per evitare la liquidazione della banca e, assieme alla nazionalizzazione, hanno assicurato protezione al sistema finanziario dal rischio di contagio che il fallimento della Northern Rock avrebbe potuto provocare;

2. nessuna disposizione imponeva al Governo di fornire il sostegno LOLR, così come di procedere alla nazionalizzazione, ma nessuna disposizione (neppure l'art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU) obbliga lo Stato a proteggere gli azionisti delle proprie banche.

---

<sup>255</sup> Paragrafo n. 36.

L'art. 1 obbliga lo Stato "solo" a corrispondere un'indennità in caso di espropriazione, seppur in circostanze eccezionali possa non essere riconosciuta alcuna compensazione. Nel caso di specie il regime di compensazione, ad avviso della Corte, è strettamente legato alla natura e alla finalità delle misure di sostegno concesse dallo Stato. Le disposizioni dello Schema di Compensazione riflettono semplicemente l'esigenza di tenere conto di tale relazione ai fini della valutazione dell'indennità da corrispondere: la Northern Rock, si afferma, era sopravvissuta solo grazie agli aiuti statali.

Gli aiuti di Stato e la nazionalizzazione, che sono stati riconosciuti come misure necessarie e proporzionali, hanno determinato che, sotto il profilo economico, la "proprietà" della banca non era più degli azionisti ma dello Stato<sup>256</sup>: le perdite subite dall'intermediario non sono state, infatti, compensate dall'attivo sociale ma da contributi "esterni". Il valore eventualmente e successivamente prodotto non poteva essere quindi considerato il risultato della gestione sociale ma, semmai, dell'immissione di denaro pubblico: per far in modo che gli azionisti non ne traessero un indebito vantaggio, tramite indennizzo, è stato necessario sottrarre al valore residuo della banca al momento della nazionalizzazione l'importo degli aiuti concessi;

3. la decisione secondo la quale gli *ex* azionisti di Northern Rock non avrebbero il diritto di prenderne il valore residuo non è "manifestamente senza ragionevole fondamento" in quanto corrispondente all'esigenza di evitare situazioni di *moral hazard* (al centro degli stessi principi che regolano la fornitura di LOLR). Infatti, la corresponsione di un indennizzo agli *ex* azionisti avrebbe loro permesso di trarre vantaggio dal valore creato e mantenuto solo attraverso la concessione di aiuti di Stato. Ciò avrebbe quindi comportato una distorsione degli incentivi degli amministratori e degli azionisti di altre banche ad assumere decisioni gestionali erranee e altamente rischiose o a non esercitare un adeguato controllo formale e, dunque, un maggior pericolo per il sistema economico e finanziario del Regno Unito;

---

<sup>256</sup> Cfr. T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., p. 723 e par. n. 40 della sentenza in commento.

4. non è imputabile alcuna responsabilità per il dissesto della Northern Rock né allo Stato né alle altre autorità in quanto i ricorrenti non hanno prodotto prove sufficienti.

Secondo la Corte, comunque, anche se fosse stata provata tale responsabilità, non è possibile escludere l'equità della valutazione dell'esperto dato che le disposizioni sui criteri di calcolo per la determinazione dell'indennizzo non impedivano al perito di tenere conto degli inadempimenti imputabili alle "tre autorità";

## 2.2 Il caso *Kotnik*

La sentenza *Tadej Kotnik and others v. Državni zbor Republike Slovenije* del 19 luglio 2016<sup>257</sup> è stata resa a seguito di un rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione europea da parte della Corte costituzionale slovena. Le domande pregiudiziali sottoposte alla Corte europea hanno ad oggetto l'interpretazione e l'applicazione delle disposizioni della Comunicazione della Commissione europea del 2013<sup>258</sup> e di alcune Direttive comunitarie<sup>259</sup>. La sentenza in esame affronta, così, varie questioni e si inserisce in un contesto più ampio rispetto a quello qui esaminato della tutela dell'azionista nella gestione delle crisi bancarie.

---

<sup>257</sup> Il testo della sentenza è consultabile al seguente link: <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=181842&pageIndex=0&doclang=IT&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=226543>.

In dottrina si vedano i seguenti contributi in commento: B. RAGANELLI, *Crisi bancarie e giustizia europea*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, pp. 439 ss.; F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, op. cit., pp. 527 ss.; D. DIVERIO, *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario: un'applicazione à la carte della disciplina europea degli aiuti di stato alle imprese?*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 3, 2017, pp. 603 ss.

<sup>258</sup> In particolare, i punti da 40 a 46 della Comunicazione in materia di condivisione degli oneri da parte di azionisti e creditori subordinati.

Nella fattispecie in esame non è stato quindi applicato il *bail-in* (essa risale infatti al 30 settembre del 2016) ma il principio del *burden sharing*. Tale principio, seppur coinvolga un numero inferiore di soggetti, è però ispirato dalla stessa ratio del *bail-in*, ovvero far gravare le perdite su azionisti e creditori subordinati, nell'ordine della gerarchia fallimentare e nel rispetto del principio del *no creditor worse off*.

<sup>259</sup> La Direttiva 2012/30/UE sul coordinamento delle garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 54, secondo paragrafo del TFUE per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa (sostituita dalla Direttiva 1132/2017/UE) e la Direttiva 2001/24/CE in materia di risanamento e di liquidazione degli enti creditizi.

### 2.2.1 *I fatti*

La Banca centrale di Slovenia (di seguito "BcS") ha accertato nel settembre 2013 che cinque banche slovene presentavano una carenza di capitale di particolare rilevanza, tale che esse non disponevano di capitali sufficienti per soddisfare i propri creditori e coprire il valore dei depositi<sup>260</sup>. Di conseguenza, il 7 dicembre 2013 la BcS ha deciso di adottare alcune misure straordinarie cd. di condivisione degli oneri (autorizzate dalla Commissione europea il 18 dicembre 2013) per la ricapitalizzazione di due banche, per il salvataggio di una banca e per la liquidazione di altre due banche. Tali misure sono state adottate ai sensi della legge sul settore bancario slovena e comprendevano la liquidazione del capitale degli azionisti, del capitale ibrido e dei debiti subordinati. I soggetti lesi hanno così contestato la legittimità costituzionale delle disposizioni della citata legge sul settore bancario per violazione dei principi di irretroattività, di tutela del legittimo affidamento e di proporzionalità, dell'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea a tutela del diritto di proprietà e delle Direttive 2012/30/UE e 2001/24/CE. Il giudice di rinvio, al contrario, ha ritenuto che, dal momento che le disposizioni della legge sul settore bancario "mirano a trasporre nel diritto nazionale la Comunicazione sul settore bancario"<sup>261</sup>, le censure dei ricorrenti fossero tutte dirette contro le disposizioni della Comunicazione. Nel prosieguo, si procederà all'analisi delle singole questioni pregiudiziali prestando maggiore attenzione al trattamento riconosciuto agli azionisti delle banche slovene.

### 2.2.2 *Le questioni pregiudiziali*

Le questioni pregiudiziali presentate alla Corte di Giustizia sono le seguenti:

1. Se la Comunicazione sul settore bancario debba essere interpretata nel senso che essa ha un effetto vincolante nei confronti degli Stati membri che intendono porre rimedio a un grave perturbamento dell'economia attraverso un aiuto di Stato a favore di istituti di credito;

---

<sup>260</sup> Paragrafi nn. 23 e ss.

<sup>261</sup> Paragrafo n. 29.

2. Se i punti da 40 a 46 della Comunicazione (quelli in materia di condivisione degli oneri da parte di azionisti e creditori subordinati) sono incompatibili con gli articoli 107, 108 e 109 del TFUE, in quanto eccedono la competenza della Commissione;
3. In caso di risposta negativa alla seconda questione, se gli stessi punti della Comunicazione sono compatibili con il principio di tutela del legittimo affidamento;
4. In caso di risposta negativa alla seconda questione e di risposta affermativa alla terza questione, se gli stessi punti della Comunicazione sono compatibili con l'art. 17 paragrafo 1 della Carta di Nizza;
5. In caso di risposta negativa alla seconda questione e di risposta affermativa alla terza e alla quarta questione, se gli stessi punti della Comunicazione sono compatibili con le disposizioni della Direttiva 2012/30/UE<sup>262</sup>, sulla riduzione e /o aumento di capitale di base della società;
6. Se la Comunicazione sul settore bancario (in particolare punti 19, 20, 43 e 44) può essere interpretata nel senso che non obbliga gli Stati membri che intendono porre rimedio ad un grave perturbamento dell'economia mediante un aiuto di Stato a favore degli enti creditizi ad introdurre un obbligo di condivisione degli oneri come condizione per la concessione degli aiuti di Stato, o nel senso che per poter ammettere tali aiuti è sufficiente che la misura di conversione o di svalutazione operi solo in modo proporzionato;
7. Se è possibile interpretare l'articolo 2 settimo trattino della Direttiva 2001/24/CE<sup>263</sup> nel senso che tra i provvedimenti di risanamento rientrano anche le misure previste di condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati nonché di conversione del debito in capitale.

#### **a. Sulla prima questione**

La Comunicazione non è idonea a creare obblighi autonomi in capo agli Stati membri ma si limita a stabilire le condizioni che mirano a garantire la compatibilità con il

---

<sup>262</sup> Articoli 29,34,35 e da 40 a 42 della Direttiva 2012/30/UE.

<sup>263</sup> L'art. 2 settimo trattino della Direttiva 2001/24 così recita: "(...) *si intende per provvedimenti di risanamento: i provvedimenti destinati a salvaguardare o risanare la situazione finanziaria di un ente creditizio e che possono incidere sui diritti preesistenti dei terzi, compresi i provvedimenti che comportano la possibilità di una sospensione dei pagamenti, di una sospensione delle procedure di esecuzione o di una riduzione dei crediti*".

mercato interno degli aiuti di Stato eventualmente accordati alle banche. Tra le condizioni per l'autorizzazione degli aiuti di Stato, e in qualità di norme di comportamento (non retroattive) al cui rispetto è tenuta la Commissione nell'esercizio del suo potere, esclusivo e discrezionale, di valutare la legittimità o meno degli aiuti, si annoverano, assieme ad altre, le misure di condivisione degli oneri. Questo significa che, in presenza di circostanze eccezionali, il progetto di aiuti di Stato può essere autorizzato anche se non viene attuata alcuna condivisione degli oneri.

### **b. Sulla seconda questione**

La Commissione attraverso l'adozione della Comunicazione non ha sconfinato nelle competenze che gli articoli 108 e 109 TFUE affidano al Consiglio dell'Unione europea. La Comunicazione, infatti, come anzidetto, stabilisce mere norme di comportamento che limitano la sola Commissione nell'esercizio del suo potere, senza incidere sui poteri del Consiglio europeo. Nel caso in cui, per mancata condivisione degli oneri, la Commissione europea non autorizzi il progetto di aiuti di Stato non è escluso, dunque, un parere contrario del Consiglio europeo, che potrà comunque valutare la compatibilità di un progetto di aiuti di stato sulla base di circostanze eccezionali.

### **c. Sulla terza e sulla quarta questione**

Le questioni sono esaminate congiuntamente dalla Corte di giustizia europea.

Per quanto concerne la tutela del principio del legittimo affidamento<sup>264</sup>, la risposta della Corte conferma un orientamento giurisprudenziale ormai consolidato: per potersi

---

<sup>264</sup> Come ricorda B. RAGANELLI, *Crisi bancarie e giustizia europea*, op. cit., p. 453 nota n. 30, la Corte di Giustizia ha stabilito per la prima volta che il principio di tutela del legittimo affidamento fa parte dell'ordinamento giuridico comunitario con la sentenza *Töpfer v. Commission* del 3 maggio 1978, C-12/77 e con sentenze successive nel 2010 e nel 2013.

Sul legittimo affidamento si veda F. PAGANO, *Legittimo affidamento e attività legislativa nella giurisprudenza della Corte Costituzionale e delle Corti sovranazionali*, in *Diritto pubblico*, 2, 2014, pp. 607 ss.: «se l'attenzione giurisprudenziale e dottrina interna si è concentrata sull'affidamento esclusivamente quale limite alla portata retroattiva delle leggi, in ambito europeo il principio è stato applicato al di fuori dell'ambito della retroattività, ossia in relazione ad atti comunitari normativi e amministrativi che, pur non essendo retroattivi, siano suscettibili di ledere affidamenti legittimi. Si tratta di una tutela approntata, o quantomeno astrattamente predicata, dal giudice europeo nei casi in cui gli organi comunitari, fornendo precise assicurazioni, abbiano suscitato fondate aspettative. In tal modo, viene in rilievo l'affidamento nella coerenza del comportamento comunitario. Presupposto perché ciò si possa realizzare è l'imprevedibilità della modifica del suddetto comportamento, ossia è necessario che il singolo nutra aspettative di stabilità, al pari di quanto avviene nei casi di affidamento leso da norme retroattive. Inoltre, si richiede che vi sia una precisa base affidante. Questa, nel caso di norme retroattive, è rappresentata dalla norma precedente; in questo contesto, invece, l'affidamento sarebbe originato dal fatto che gli organi comunitari con i loro comportamenti abbiano generato una situazione tale da creare affidamento. Il che si realizza per la Corte attraverso «precise assicurazioni», che siano «categoriche e concordanti» fornite da «fonti autorizzate e affidanti?».

avvalere di tale principio l'interessato deve dimostrare di aver ricevuto da parte delle autorità competenti rassicurazioni precise, incondizionate e concordanti, provenienti da fonti autorizzate ed affidabili.

Il principio del legittimo affidamento era stato invocato dagli azionisti e dai creditori subordinati interessati dall'applicazione delle misure di condivisione degli oneri ma, secondo la Corte di Giustizia, impropriamente. Essi infatti:

- non disponevano di alcuna garanzia proveniente dalla Commissione europea quanto al fatto che essa avrebbe approvato un aiuto di stato per affrontare la carenza di capitale delle banche;
- non avevano ricevuto alcuna rassicurazione circa il fatto che tra le misure destinate ad affrontare il *deficit* di capitale delle banche beneficiarie dell'aiuto di Stato autorizzato non ve ne fossero alcune capaci di incidere sui loro investimenti;
- la circostanza che, nel corso della prima fase della crisi finanziaria, i creditori subordinati non fossero stati invitati a contribuire al salvataggio degli istituti di credito non consentiva loro di avvalersi della tutela apprestata al legittimo affidamento.

Allo stesso modo, anche agli azionisti non è consentito invocare il legittimo affidamento sulla base della considerazione che, in caso di salvataggio pubblico, non fosse stata richiesta loro una parziale, o totale, sopportazione delle perdite.

In entrambi i casi non può ritenersi sussistente una "rassicurazione precisa, incondizionata e concordante" tale da far sorgere in capo ad azionisti e creditori subordinati l'aspettativa di non essere sottoposti in futuro a misure di condivisione degli oneri. Gli operatori economici, infatti, non possono fare legittimamente affidamento sulla conservazione, nel medesimo stato, di una situazione che invece può essere modificata nell'ambito del potere discrezionale delle istituzioni dell'Unione europea, specialmente in un settore come quello degli aiuti di Stato il cui oggetto implica, e richiede, un costante adattamento in funzione dei mutamenti della situazione economica<sup>265</sup>.

---

<sup>265</sup> Paragrafo n. 66.

In conclusione, secondo la Corte di Giustizia il fatto che in caso di dissesto della banca si facesse ricorso, in forza della prassi vigente al momento dell'acquisto degli strumenti finanziari, con non molti vincoli, al sostegno finanziario pubblico, non è affatto condizione sufficiente per poter invocare l'applicazione del principio del legittimo affidamento.

Il giudice di rinvio si era inoltre interrogato sulla necessità di disporre un periodo transitorio per adeguarsi ai nuovi requisiti sulla condivisione degli oneri di cui alla Comunicazione europea, a tutela degli azionisti e dei creditori subordinati che avevano acquistato i loro strumenti nel momento precedente alla loro vigenza<sup>266</sup>. La Corte europea nega, però, la sussistenza di tale necessità, dal momento che ragioni di interesse pubblico possono ostare all'adozione di provvedimenti transitori a favore di situazioni sorte prima dell'entrata in vigore della nuova normativa e non ancora concluse<sup>267</sup>.

La risposta data è il risultato, senza alcun dubbio, della preoccupazione che la crisi finanziaria ha sollevato negli ambienti europei. Le circostanze che spingono ad attuare una condivisione degli oneri interna all'ente in dissesto sono, infatti, eccezionali e tali da incidere sulla stabilità dell'intero sistema economico-finanziario e, quindi, su ragioni di interesse pubblico<sup>268</sup>. Il potere discrezionale di scelta delle modalità di gestione della crisi attribuito alle istituzioni europee è comunque in grado di prevalere sul legittimo affidamento, anche laddove sussistente, e fondamento di tale discrezionalità è proprio la stabilità finanziaria dell'Unione, che assurge a interesse pubblico superiore e inderogabile<sup>269</sup>.

Per quanto concerne la tutela del diritto di proprietà degli azionisti, si ricorda quanto già detto, ovvero che la Comunicazione non può far sorgere in capo agli Stati un obbligo di procedere a misure di condivisione degli oneri, in quanto esse sono solo una delle condizioni per ottenere l'autorizzazione della Commissione a erogare aiuti di Stato. In circostanze eccezionali, quindi, la condivisione degli oneri può non essere

---

<sup>266</sup> Paragrafo n. 67.

<sup>267</sup> Paragrafo n. 68.

<sup>268</sup> "L'obiettivo di garantire la stabilità del sistema finanziario, al contempo evitando una spesa pubblica eccessiva e minimizzando le distorsioni della concorrenza, costituisce un interesse pubblico superiore di tale natura", paragrafo n. 69.

<sup>269</sup> B. RAGANELLI, *Crisi bancarie e giustizia europea*, op. cit., p. 454.

realizzata e comunque la Commissione europea può riconoscere la compatibilità con la normativa europea del progetto di aiuti presentato dallo Stato.

La Comunicazione, inoltre, non richiede per l'adozione di misure di condivisione degli oneri forme o procedure particolari. Esse possono quindi essere definite dagli stessi azionisti e attraverso un accordo tra l'istituto di credito e i creditori subordinati: si esclude così a priori la possibilità di invocare un'indebita ingerenza nel loro diritto di proprietà<sup>270</sup>.

A sostegno della compatibilità della ricapitalizzazione interna (attuata attraverso le misure di condivisione degli oneri) con i diritti di proprietà degli azionisti si richiama poi lo stesso regime generale loro applicabile, secondo il quale gli azionisti assumono contrattualmente e *in toto* il rischio dei propri investimenti. Di conseguenza, essi sono sempre responsabili per le perdite della banca, seppur nei limiti del conferimento effettuato.

Premesso questo, ciò che deve assicurarsi agli azionisti soggetti ad una misura di condivisione degli oneri è che le perdite da loro subite abbiano la stessa entità, senza che rilevi se queste dipendano da una sentenza dichiarativa di fallimento per mancata concessione di un aiuto di Stato o da un procedimento di concessione di tale aiuto, sottoposta alla previa condizione della condivisione degli oneri<sup>271</sup>.

Il principio che assolve dunque la funzione fondamentale di garantire la compatibilità della ricapitalizzazione interna con i diritti costituzionalmente garantiti degli azionisti è il principio dell'assenza di pregiudizio (cd. *no creditor worse off*)<sup>272</sup>. Al paragrafo n. 74 della sentenza si legge infatti che

---

<sup>270</sup>L' art. 45 paragrafo n. 13 della BRRD, sulla determinazione del requisito minimo di fondi propri (MREL), prevede che esso possa essere parzialmente soddisfatto a livello consolidato o individuale attraverso strumenti di *bail-in* contrattuale, mentre il paragrafo n. 72 della sentenza in esame non esclude che le misure di condivisione degli oneri siano adottate per scelta degli stessi soggetti coinvolti e secondo le modalità, e in particolare gli importi, stabiliti contrattualmente con l'ente creditizio. La Direttiva, attraverso gli strumenti di *bail-in* "contrattuale", "codifica" quindi una possibilità che implicitamente è ricavabile dalla stessa Comunicazione del 2013 e, esplicitamente, dalla sentenza in esame. Il fine ultimo della previsione (implicita o esplicita che sia) è quello di ridurre i ricorsi promossi da azionisti e creditori subordinati, sottoposti a una misura di condivisione degli oneri, fondati su una violazione dei loro diritti di proprietà.

Per una definizione di *bail-in* contrattuale, si veda anche K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 114, che definisce lo strumento di *bail-in* contrattuale, uno "strumento che contiene clausole che prevedono che in caso che l'autorità di risoluzione decida di applicare il bail-in, quello strumento sarà ridotto o convertito, e che è soggetto a una previsione obbligatoria secondo la quale in un ordinario procedimento di insolvenza sarà postergato, nella sua soddisfazione, rispetto ad altre passività ammissibili".

<sup>271</sup> Si veda anche il punto n. 46 della Comunicazione.

<sup>272</sup> I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 614 e nota n. 37.

*“Poiché gli azionisti sono responsabili per le passività della banca fino a concorrenza del capitale sociale della stessa, il fatto che i punti da 40 a 46 della comunicazione sul settore bancario richiedano che, per rimediare alla sottocapitalizzazione di una banca, prima della concessione di un aiuto di Stato, detti azionisti contribuiscano a coprire le perdite subite dalla stessa nella medesima misura che si proporrebbe in assenza di un simile aiuto di Stato, non si può considerare come un elemento che incide sul loro diritto di proprietà”.*

In definitiva, tramite un ragionamento sintetico, e perciò chiaro, attraverso il quale il concetto di proprietà è adattato allo “status” di azionista, si nega che una misura di condivisione degli oneri possa incidere sul diritto fondamentale di proprietà tutelato tanto dalla Costituzione nazionale, quanto dalle stesse Carte internazionali, se rispettato il *no creditor worse off*.

#### **d. Sulla quinta questione**

La Corte viene interrogata sul rapporto fra il principio di condivisione degli oneri di cui ai punti da 40 a 46 della Comunicazione del 2013 e gli articoli 29,34,35 e da 40 a 42 della Direttiva 2012/30/UE secondo i quali qualunque aumento o riduzione di capitale delle società per azioni deve essere sottoposto ad una decisione dell’assemblea dei soci. La Comunicazione, infatti, tace sul punto se le modifiche del capitale sociale delle banche debbano essere decise o approvate dall’assemblea.

Si ripete quanto già esposto nella risposta alla quarta questione pregiudiziale. La Comunicazione, in realtà, non contiene alcuna disposizione specifica sull’*iter* giuridico per l’adozione delle misure di condivisione degli oneri. Di conseguenza, anche se gli Stati membri in certe situazioni possono ammettere che simili misure siano adottate senza il consenso dell’assemblea dei soci, ciò non è sufficiente a mettere in discussione la legittimità della Comunicazione rispetto alla Direttiva, dal momento che la definizione dell’*iter* d’adozione delle misure dipende da una scelta discrezionale assunta dalle competenti autorità nazionali. La Comunicazione, si ricorda, non è un atto vincolante per gli Stati membri.

Il considerando n. 2 della Direttiva 2012/30/UE, inoltre, afferma che la stessa mira a garantire l’equivalenza minima della tutela degli azionisti e dei creditori delle società per azioni, e a tal fine armonizza le disposizioni nazionali sulla costituzione, la salvaguardia, l’aumento e la riduzione del capitale sociale. La Direttiva, così, si iscrive

nell'ambito della realizzazione della libertà di stabilimento nel mercato interno ed ha la finalità principale di tutelare gli interessi dei soci e dei terzi, garantendo che i loro diritti siano rispettati in ogni Stato membro dagli organi delle società in cui hanno investito, in particolare al momento delle operazioni di costituzione e di aumento e riduzione del capitale sociale.

Da quanto detto, si ricava che le disposizioni della Direttiva garantiscono la protezione dei diritti degli azionisti e dei creditori nel solo funzionamento ordinario di una società per azioni. Le misure di condivisione degli oneri, invece, quando imposte dalle autorità nazionali, sono misure straordinarie, ossia possono essere adottate solo in un contesto di grave perturbamento dell'economia di uno Stato membro nonché allo scopo di evitare un rischio sistemico e assicurare la stabilità del sistema finanziario (in presenza, cioè, di circostanze eccezionali)<sup>273</sup>. Dal momento che la Direttiva non fa alcun riferimento alle misure straordinarie, la Corte conclude che essa non osta a che misure relative al capitale sociale siano adottate, in specifiche circostanze eccezionali come quelle previste dalla Comunicazione del 2013, senza approvazione dell'assemblea dei soci.

A riconferma della eccezionalità della situazione che ha richiesto l'adozione di misure di ricapitalizzazione senza il consenso dell'assemblea dei soci, la Corte europea dichiara, infine, che non possa essere invocata, nel caso di specie, la sentenza *Pafitis a. others v. Greece* del 1993 (sull'interpretazione della Direttiva 77/91/CEE) resa nell'ambito di una controversia riguardante l'insolvenza di una sola banca e in un momento precedente alla terza fase di attuazione dell'Unione economica e monetaria. Il caso qui in esame, infatti, a differenza del caso *Pafitis*, ha ad oggetto una situazione d'insolvenza di più banche, idonea a pregiudicare la stabilità del sistema economico e finanziario, sia nazionale sia europeo.

In conclusione, secondo la Corte di Giustizia, seppur ancora oggi, come nel 1993, sussista all'interno dell'Unione europea l'interesse pubblico a garantire una tutela degli investitori forte ed effettiva, tale interesse deve essere adeguatamente contestualizzato e, dove opportuno, ridimensionato. Esso, infatti, non può essere ritenuto prevalente in ogni circostanza ma deve cedere di fronte all'interesse pubblico a garantire la stabilità del sistema finanziario.

---

<sup>273</sup> Paragrafo n. 88.

Il giudice di rinvio, inoltre, a sostegno della incompatibilità delle disposizioni della Comunicazione con la Direttiva del 2012, richiamava la stessa Direttiva 2014/59/UE la quale, all'art.123, prevede la disapplicazione, nell'ambito di un procedimento di risoluzione, delle disposizioni della prima Direttiva che richiedono il necessario consenso dell'assemblea dei soci per l'attuazione di operazioni di ristrutturazione.

Per chiarire, il giudice di rinvio riteneva che, in forza del fatto che la *BRRD* prevede espressamente la non applicazione di alcune disposizioni, ma solo nell'ambito di un procedimento di risoluzione e a partire dal 1° gennaio 2016, la loro disapplicazione in forza di un atto non vincolante (come la Comunicazione del 2013), oltre che prima della data indicata, fosse sufficiente a ritenere sussistente un'incompatibilità normativa tra la Comunicazione e la Direttiva. La Corte europea non considera però l'argomento sufficientemente esaustivo: dalla sola previsione di cui all'articolo 123 *BRRD* non è possibile dedurre che prima del 1° gennaio 2016 (o del 1° gennaio 2015)<sup>274</sup> fossero vietate deroghe alla Direttiva del 2012.

#### **e. Sulla sesta questione**

Per ottenere l'autorizzazione di un progetto di aiuti di Stato, l'attuazione di una misura di condivisione degli oneri non è strettamente necessaria. La Commissione infatti può autorizzare l'aiuto di Stato sulla base della sussistenza di circostanze eccezionali (ad esempio, se l'attuazione delle misure di conversione e/o svalutazione è idonea a mettere in pericolo la stabilità finanziaria o a determinare risultati sproporzionati), oppure può ritenere che l'aiuto di Stato, anche se le perdite sono state fatte gravare sui soli azionisti, sia stato limitato al minimo necessario. Lo Stato membro decidendo di non attuare o di attuare solo parzialmente il *burden sharing* si assumerà il rischio che la Commissione non conceda l'autorizzazione.

Senza alcun dubbio, comunque, le misure di conversione e/o svalutazione dei titoli subordinati non devono andare oltre quanto necessario per superare la carenza di capitale della banca interessata.

---

<sup>274</sup> L'articolo 130 della *BRRD* prevede infatti che gli Stati membri sono tenuti ad applicare le disposizioni della Direttiva "a decorrere dal 1° gennaio 2015" seppur essi possano applicare "le disposizioni adottate per conformarsi al titolo IV, capo IV, sezione 5, al più tardi a decorrere dal 1° gennaio 2016".

## f. Sulla settima questione

La Corte conferma che le misure di condivisione degli oneri previste dalla Comunicazione del 2013 possono essere incluse nella nozione di “provvedimenti di risanamento” ai sensi della Direttiva 2001/24/CE. Le misure di condivisione degli oneri hanno infatti lo scopo di salvaguardare o risanare la situazione finanziaria di un ente creditizio, possono incidere su diritti preesistenti di terzi e possono essere adottate da un'autorità amministrativa o giudiziaria (da ciò consegue che se le stesse misure sono decise ed eseguite dagli azionisti o creditori subordinati non possono costituire provvedimenti di risanamento ai sensi della Direttiva). Il fatto che l'articolo 117 della Direttiva 2014/59/UE abbia modificato l'articolo 2 settimo trattino della Direttiva 2001/24/CE nel senso di includere tra i provvedimenti di risanamento gli strumenti di risoluzione, non è un argomento sufficiente per poter ritenere che le misure di condivisione previste dalla Comunicazione sul settore bancario, alla data dei fatti del procedimento principale, non rientrassero nella nozione di provvedimenti di risanamento.

## 2.3 Il caso *Ledra Advertising*

Nella sentenza della Corte di Giustizia *Ledra Advertising Ltd and others v. European Commission and European Central Bank* del 20 settembre 2016<sup>275</sup> si discute della compatibilità di misure molto simili al *bail-in* adottate dalle autorità cipriote per rimediare al dissesto finanziario di due grandi banche e nell'ambito di un programma di assistenza finanziaria ricevuta dal MES<sup>276</sup>, con il diritto di proprietà di cui all'art. 17 della Carta di Nizza.

---

<sup>275</sup> La sentenza è consultabile al seguente link: <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=it&td=ALL&num=C-8/15%20P>

<sup>276</sup> Il MES (Meccanismo europeo di stabilità o cd. Fondo salva stati), attivo dal 2012, è un'istituzione finanziaria dotata di personalità giuridica con il compito di fornire, dove necessario, assistenza finanziaria agli Stati membri dell'Eurozona che ne fanno richiesta. Esso è stato istituito da un Trattato internazionale firmato dai paesi dell'Eurozona il 2 febbraio 2012, ratificato ed eseguito in Italia dalla legge n. 116 del 23 luglio 2012. Un accordo del 20 giugno 2013 ha poi integrato il Trattato prevedendo la possibilità che il MES possa effettuare operazioni dirette di ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie dei paesi aderenti, senza dover passare per un prestito allo Stato. Si veda, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., p. 273, ID, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, pp. 293 ss.

Di seguito, si riassumono le modalità di funzionamento del Fondo.

Il Fondo è gestito dal Consiglio dei governatori, formato dai Ministri delle Finanze dell'area Euro, da un Consiglio di amministrazione e da un direttore generale. Alle riunioni del Consiglio dei governatori possono partecipare, ma solo in qualità di osservatori, il membro della Commissione europea

### 2.3.1 I fatti

Nel corso dei primi mesi del 2012 alcune banche cipriote hanno attraversato una fase di difficoltà finanziarie. Il Governo cipriota ha così richiesto l'erogazione di assistenza finanziaria all'Eurogruppo, ente composto dai Ministri delle Finanze degli Stati membri dell'Eurozona, a detta del quale l'aiuto economico richiesto sarebbe stato fornito dal MES nel contesto di un programma di correzioni macroeconomiche che doveva concretizzarsi in un Protocollo d'Intesa. L'Eurogruppo successivamente, nel marzo 2013, ha dichiarato che era stata redatta una bozza di Protocollo d'Intesa con le autorità cipriote sugli elementi essenziali di un futuro programma economico di riequilibrio sostenuto da tutti gli Stati membri dell'Eurozona, dalla Commissione, dalla Bce e dal FMI (Fondo Interbancario Monetario) e, inoltre, ha accolto positivamente i piani di ristrutturazione del settore finanziario proposti.

Nell'aprile 2013 il MES (*rectius* il Consiglio dei governatori) ha infine accolto la domanda di assistenza finanziaria avanzata dallo Stato cipriota, essendo state valutate come soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 13 Trattato del MES<sup>277</sup>. Il 26 aprile è stato così stipulato tra la Commissione europea e il Governo cipriota un Protocollo d'Intesa, i cui punti controversi (oggetto di ricorso al Tribunale e alla Corte di Giustizia) sono quelli rubricati "ristrutturazione e risoluzione della Cyprus Popular Bank e della

---

responsabile degli affari economici e monetari, il Presidente della Bce e il Presidente (o un governatore) dell'Eurogruppo. Le decisioni sono assunte all'unanimità dei partecipanti alla votazione ed è prevista una procedura di votazione d'urgenza nei casi in cui la Commissione e la Bce concludono che la mancata adozione di una decisione circa la concessione o l'attuazione di un'assistenza finanziaria minaccerebbe la sostenibilità economica e finanziaria della zona euro. Nel caso in cui venga concessa l'assistenza finanziaria, il Consiglio dei governatori assegna alla Commissione europea, di concerto con la Bce e, dove possibile, assieme al Fondo Monetario Internazionale (FMI), il compito di negoziare con lo Stato interessato un Protocollo d'Intesa che precisi le condizioni contenute nel dispositivo di assistenza finanziaria, conforme alle misure di coordinamento previste dal TFUE e a qualsiasi atto legislativo dell'Unione europea. Il Protocollo d'Intesa è firmato dalla Commissione europea in nome e per conto del MES una volta che è stato approvato dal Consiglio dei governatori, la quale monitora il rispetto delle condizioni cui è subordinato il dispositivo di assistenza finanziaria assieme alla Bce e, dove possibile, al FMI.

<sup>277</sup> L'art. 13 del Trattato sul MES recita (nella parte che ci interessa) che:

*"1. Un membro del MES può presentare domanda di sostegno alla stabilità al presidente del consiglio dei governatori. Tale domanda menziona lo strumento finanziario o gli strumenti finanziari da considerare. Una volta ricevuta la domanda, il presidente del consiglio dei governatori assegna alla Commissione europea, di concerto con la BCE, i seguenti compiti:*

- a) valutare l'esistenza di un rischio per la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso o dei suoi Stati membri, a meno che la BCE non abbia già presentato un'analisi a norma dell'articolo 18, paragrafo 2;*
  - b) valutare la sostenibilità del debito pubblico. Se opportuno e possibile, tale valutazione dovrà essere effettuata insieme al [Fondo monetario internazionale (FMI)];*
  - c) valutare le esigenze finanziarie effettive o potenziali del membro del MES interessato.*
- [...]"

Bank of Cyprus”. Da tali punti (1.23 e seguenti) risulta che a causa della situazione di insolvenza delle due maggiori banche di Cipro e per evitare un contagio all’intero sistema finanziario, il Governo ha attuato un piano di risoluzione e ristrutturazione di grande portata, suddiviso in fasi e che “non comporta l’impiego di denaro dei contribuenti”<sup>278</sup>.

### 2.3.2 Il ricorso al Tribunale dell’Unione europea

I depositi oggetto del piano di ricapitalizzazione interna (che come abbiamo detto si avvale di strumenti molti vicini all’attuale *bail-in*) erano di proprietà di diversi privati cittadini ciprioti e di una società con sede in Cipro (la Ledra Advertsing Ltd che dà appunto nome alla sentenza *de qua*). I depositanti hanno reclamato che tramite l’applicazione delle misure concordate nel Protocollo d’Intesa hanno subito una sostanziale riduzione del valore dei loro depositi e la contrarietà di tale riduzione rispetto alle norme del diritto dell’Unione europea (nello specifico, rispetto all’art. 17 della Carta di Nizza). Gli stessi hanno dunque presentato alcuni ricorsi innanzi al Tribunale dell’Unione Europea affinché la Commissione e la Bce fossero condannate a versare loro un’indennità equivalente alla diminuzione di valore subita, oltre che per richiedere

---

<sup>278</sup> Il piano di ristrutturazione è così articolato. In primo luogo, sono stati ceduti tutti gli attivi e i passivi connessi alla Grecia alla Piraeus Bank, di modo che fosse ristrutturata dalle autorità elleniche. Tutti i depositanti della succursale della Cyprus Popular Bank nel Regno Unito sono stati invece trasferiti alla controllata britannica della Bank of Cyprus, all’interno della quale sono stati integrati anche gli attivi collegati.

In secondo luogo, si prevede che la Bank of Cyprus riprenda, mediante una procedura di acquisto e di assorbimento, gli attivi ciprioti della Cyprus Popular Bank al loro giusto valore, i depositi garantiti (si escludono così i non garantiti) e la sua esposizione per la liquidità d’emergenza, al loro valore nominale. La Bank of Cyprus viene così ricapitalizzata da parte della Cyprus Popular Bank con l’obiettivo, da concretizzarsi per la fine del programma di ricapitalizzazione, di conseguire un coefficiente minimo di fondi propri del 9% per ristabilire la fiducia e normalizzare le condizioni di finanziamento. Il 37,5% dei depositi non garantiti della Bank of Cyprus sono invece convertiti in azioni di categoria A con pieno diritto di voto e diritti ai dividendi, in modo tale che sia fornita la maggior parte del capitale necessario, con un apporto ulteriore in capitali propri da parte della Cyprus Popular Bank.

In terzo luogo, entro la fine del 2013, per assicurare che siano raggiunti gli obiettivi della capitalizzazione, si prevede che sarà realizzata una valutazione indipendente e più aggiornata degli attivi della Bank of Cyprus e della Cyprus Popular Bank. Dopo tale valutazione si procederà, se necessario, a un’ulteriore conversione di depositi non garantiti in azioni di categoria A, in modo tale che l’obiettivo di ottenere un livello minimo di capitali propri del 9% in condizioni di crisi possa essere raggiunto alla fine del programma. Si conclude, infine, disponendo che se la Bank of Cyprus dovesse essere sovracapitalizzata rispetto a tale obiettivo, sarà disposto un riacquisto di azioni al fine di rimborsare ai depositanti l’importo corrispondente alla sovracapitalizzazione.

che i punti rilevanti del Protocollo d'Intesa, per loro pregiudizievoli, fossero annullati. Altri sette privati cittadini ciprioti hanno poi presentato ricorso per ottenere l'annullamento della dichiarazione dell'Eurogruppo del marzo 2013.

Con cinque ordinanze del 16 ottobre 2014 il Tribunale ha respinto i ricorsi di annullamento diretti contro la dichiarazione in quanto irricevibili, ritenendo che il MES non poteva essere considerato come parte delle Istituzioni dell'Unione Europea e che la dichiarazione non poteva essere imputata né alla Commissione né alla Bce né, inoltre, che essa potesse produrre effetti giuridici nei confronti di terzi. Con tre ordinanze del 10 novembre 2014, il Tribunale ha poi respinto i ricorsi di annullamento e risarcimento legati all'adozione del Protocollo d'Intesa in quanto in parte irricevibili e in parte infondati. Secondo il giudice europeo, la Commissione ha infatti sottoscritto il Protocollo solo in nome del MES e i ricorrenti non hanno dimostrato con certezza che il danno da essi lamentato fosse stato effettivamente cagionato da un'inerzia della stessa.

### *2.3.3 Il ricorso alla Corte di Giustizia*

La Corte di Giustizia è stata adita dai privati cittadini e dalla società sopra menzionata per ottenere l'annullamento delle ordinanze del Tribunale. La Corte il 20 settembre 2016 conferma le ordinanze del 16 ottobre 2014 mentre annulla quelle del 10 novembre 2014 sui ricorsi per risarcimento, pur decidendo nel merito di non accogliere i ricorsi. Nel prosieguo, ci soffermeremo su quest'ultimo punto.

I ricorrenti lamentano che il Tribunale, nel ritenere irricevibili i ricorsi di annullamento e risarcimento dei danni, è incorso in errore di diritto per aver dedotto che le funzioni affidate alla Commissione e alla BCE nell'ambito del MES non implicavano alcun potere decisionale proprio. A prescindere da questa considerazione, a detta dei ricorrenti, comunque, la Commissione ha sottoscritto il Protocollo del 26 aprile 2013 nonostante contenesse una condizione illegittima (la contrarietà delle misure di ristrutturazione e di risoluzione rispetto all'articolo 17 della Carta di Nizza), e ciò è sufficiente per poter affermare che i veri responsabili del salvataggio interno delle banche cipriote siano la Commissione e la Bce. La riduzione del valore dei depositi è stata determinata, infatti, dalle condizioni del dispositivo di assistenza finanziaria accordato alla

Repubblica di Cipro e tali condizioni sono state imposte dalle citate autorità<sup>279</sup>. I ricorrenti ribadiscono con forza questo punto: la Repubblica di Cipro aveva presentato la domanda di assistenza finanziaria al fine di ricapitalizzare le due banche e non per procedere alla loro risoluzione con l'utilizzo prematuro di uno strumento di salvataggio interno.

Inoltre, secondo i ricorrenti, la Commissione non ha monitorato la compatibilità del Protocollo d'Intesa con il diritto dell'Unione, come invece è chiamata a fare. I ricorrenti, in particolare, lamentano l'incompatibilità del Protocollo con l'art. 17 della Carta di Nizza: l'applicazione di una misura di salvataggio interno come quella che è stata attuata costituisce, a loro avviso, una manifesta violazione del diritto di proprietà.

#### *2.3.4 La decisione della Corte di Giustizia*

Nella decisione della Corte sono affrontate due diverse questioni: la prima verte sulla responsabilità *extracontrattuale* delle istituzioni europee, la seconda sulla compatibilità delle misure concordate nel Protocollo d'Intesa con l'art. 17 della Carta di Nizza. La decisione della seconda questione costituisce però questione preliminare alla decisione della prima: per poter individuare una responsabilità *extracontrattuale* delle istituzioni europee devono essere soddisfatte alcune condizioni<sup>280</sup>, tra le quali la violazione di una norma giuridica.

Secondo la Corte europea il Protocollo d'Intesa non è un atto imputabile alla Commissione e alla Bce viste le modalità di partecipazione delle due istituzioni alla procedura di sua adozione: esse, infatti, hanno apportato solo le loro competenze tecniche, fornito consulenza e proposto orientamenti. Per quanto abbiano svolto funzioni importanti, dunque, le citate autorità non hanno esercitato un potere decisionale proprio, presupposto necessario per l'imputabilità degli atti. La natura degli atti del MES rimane poi immutata anche se una o più istituzioni dell'Unione europea rivestono un

---

<sup>279</sup> Secondo i ricorrenti, lo Stato cipriota è stato obbligato dalla Commissione e dalla Bce a adottare i decreti sul risanamento delle due banche "sotto l'egida dei funzionari di tali istituzioni", v. par. n. 43.

<sup>280</sup> Si veda il paragrafo n. 64 della sentenza in commento: "*Secondo giurisprudenza costante, il sorgere della responsabilità extracontrattuale dell'Unione, ai sensi dell'articolo 340, secondo comma, TFUE, presuppone che ricorrano congiuntamente varie condizioni, ossia l'illiceità del comportamento contestato all'istituzione dell'Unione, l'effettività del danno e l'esistenza di un nesso di causalità fra il comportamento dell'istituzione e il danno lamentato (sentenza del 14 ottobre 2014, Giordano/Commissione, C-611/12 P, EU:C:2014:2282, punto 35 e giurisprudenza ivi citata)*".

determinato ruolo nel quadro del MES: essi sono comunque atti estranei all'ordinamento giuridico dell'Unione.

Questa conclusione è, a parere della Corte, idonea a incidere sulla ricevibilità di un ricorso di annullamento ma non vieta che si possano contestare alla Commissione (e alla Bce) comportamenti illegittimi connessi all'adozione di un Protocollo d'intesa in nome del MES, anche nel contesto di un ricorso per risarcimento danni, qual è quello in esame. La Commissione, infatti, anche nell'ambito del MES, è tenuta a promuovere l'interesse generale e a vigilare sulla corretta applicazione del diritto dell'Unione<sup>281</sup> e, dunque, anche dell'articolo 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

La Corte europea, a tal proposito, conferma che anche nel caso di specie può invocarsi (in astratto) una violazione dell'art. 17 della Carta di Nizza: la Commissione, infatti, seppur abbia agito al di fuori del quadro giuridico dell'Unione, era tenuta a garantire che il Protocollo fosse conforme alla Carta e ai diritti fondamentali che essa sancisce, tra cui il diritto di proprietà.

In concreto, però, a parere della Corte, non sussiste alcuna violazione: il Protocollo d'Intesa risponde infatti a un obiettivo d'interesse generale perseguito dall'Unione, ovvero garantire la stabilità del sistema bancario dell'Eurozona. La violazione del diritto di proprietà è giustificata se compiuta "per causa di pubblico interesse" e nel rispetto del principio di proporzionalità di cui all'art. 52 della Carta di Nizza: le limitazioni al diritto di proprietà sono quindi ammesse se necessarie e se rispondono a finalità d'interesse generale e, soprattutto, se non comportano una lesione al contenuto essenziale del diritto di proprietà. La Corte, per valutare la proporzionalità di tali misure, fa una semplice comparazione tra il trattamento che sarebbe spettato ai depositanti in caso di fallimento delle due banche e quello da loro effettivamente subito, concludendo che essi sarebbero stati, anche nella prima situazione, esposti a perdite finanziarie non inferiori. Sulla base, di nuovo, del rispetto del *no creditor worse off* essa conclude che le misure concordate nell'ambito del Protocollo d'Intesa non hanno costituito un intervento sproporzionato, inammissibile e che pregiudica la sostanza stessa del diritto di proprietà, e che quindi esse non sono illegittime.

Di conseguenza, per assenza della prima condizione prevista per il sorgere della responsabilità *extracontrattuale* dell'Unione (l'illiceità del comportamento), le domande

---

<sup>281</sup> *Pringle v. Government of Ireland and others* del 27 novembre 2012, C-370/12.

di risarcimento formulate dai ricorrenti sono respinte in quanto giuridicamente infondate.

## 2.4 Il caso *Dowling*

La sentenza *Dowling and others v. Ireland Minister for Finance* dell'8 novembre 2016<sup>282</sup> è stata resa a seguito di una domanda di pronuncia pregiudiziale sull'interpretazione degli articoli 8, 25 e 29 della Seconda Direttiva 77/91/CEE<sup>283</sup>, sollevata nell'ambito di una controversia che ha ad oggetto l'annullamento dell'ordinanza ingiuntiva emessa dalla Corte suprema irlandese il 26 luglio 2011 con la quale è stato ordinato ad una società, della quale i ricorrenti nel procedimento principale sono i soci ed azionisti, di aumentare il proprio capitale e di emettere, a favore del Ministro delle Finanze irlandese (e

---

<sup>282</sup> Il testo della sentenza è consultabile al seguente link: <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=it&td=ALL&num=C-41/15>

In dottrina si vedano le seguenti note a sentenza D. SICLARI, *Modificazioni del capitale della società bancaria, stabilità finanziaria dell'Unione europea e garanzie dei soci*, in *Rivista trimestrale dell'economia*, 2016, 2, pp. 94 ss.; I. SUPINO, *Salvataggio delle banche, ricapitalizzazione e limiti alla governance bancaria*, in *Rivista trimestrale dell'economia*, 2016, 2, pp. 117 ss.; R. BIANCAMARIA, *La tutela della stabilità finanziaria*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 3, 2017, pp. 339 ss.; R. BIANCAMARIA, *Sui limiti dell'intervento dello stato in tempi di crisi*, in *Foro italiano*, 4, 2017, pp. 203 ss.

<sup>283</sup> La Corte considera la Seconda Direttiva in quanto diritto vigente all'epoca dell'emanazione della legge nazionale irlandese oggetto di interpretazione pregiudiziale.

Di seguito, si riportano i testi delle disposizioni richiamate.

Articolo 8:

“1. Le azioni non possono essere emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o, in mancanza di questo, al valore contabile.

2. Tuttavia gli Stati membri possono permettere che le persone che, professionalmente, collocano azioni, corrispondano un importo inferiore all'importo totale delle azioni da essi sottoscritte nel corso di tale operazione”.

Articolo 25:

“1. Gli aumenti di capitale sono decisi dall'assemblea. Tale decisione nonché attuazione dell'aumento del capitale sottoscritto formano oggetto di pubblicità effettuata secondo le modalità previste dalla legislazione di ciascuno Stato membro, in conformità dell'articolo 3 della direttiva 68/151/CEE.

2. Tuttavia, lo statuto, l'atto costitutivo o l'assemblea la cui decisione deve formare oggetto di pubblicità in conformità del paragrafo 1, possono autorizzare l'aumento del capitale sottoscritto fino a concorrenza di un importo massimo che essi stabiliscono rispettando l'importo massimo eventualmente previsto dalla legge. Nei limiti dell'importo stabilito, l'organo della società a tal uopo autorizzato decide, se del caso, di aumentare il capitale sottoscritto. I poteri di quest'ultimo non possono superare i cinque anni e possono essere rinnovati una o più volte dall'assemblea per un periodo che, ogni volta, non può superare i cinque anni.

3. Se esistono più categorie di azioni, la decisione dell'assemblea concernente l'aumento di capitale di cui al paragrafo 1 o l'autorizzazione di aumentare il capitale di cui al paragrafo 2 è subordinata ad una votazione separata almeno per ciascuna categoria di azionisti i cui diritti siano lesi dall'operazione

4. Il presente articolo si applica all'emissione di tutti i titoli convertibili in azioni o fornite di un diritto di sottoscrizione di azioni, ma non alla conversione dei titoli né all'esercizio del diritto di sottoscrizione”.

Articolo 29:

“1. Nel caso di aumento di capitale sottoscritto mediante conferimenti in denaro, le azioni devono essere offerte in opzione agli azionisti in proporzione della quota di capitale rappresentata dalle loro azioni”.

quindi con esclusione del diritto d'opzione dei soci), nuove azioni per un importo inferiore al loro valore nominale. La stessa questione sul rapporto tra diritti corporativi degli azionisti e misure di gestione delle crisi bancarie è stata affrontata, seppur in termini in parte differenti, già nell'esame della quinta questione pregiudiziale della sentenza *Kotnik*<sup>284</sup>.

Entrambe le sentenze, quella *de qua* e la sentenza *Kotnik*, già esaminata, segnano un cambio di orientamento nella giurisprudenza della Corte europea in materia d'insolvenza bancaria dovuto al mutato contesto economico e finanziario in cui sono state rese, di non poca rilevanza.

#### 2.4.1L'orientamento precedente della Corte di Giustizia: il caso *Karella e Karellas* e il caso *Pafitis*

Prima di procedere al commento della sentenza *Dowling* è opportuno rappresentare, seppur brevemente, l'orientamento precedente della Corte di Giustizia sulla tutela dei diritti corporativi degli azionisti<sup>285</sup> richiamando, in particolare, le sentenze *Karella and Karellas v. others* del 30 maggio 1991 e *Pafitis and others v. Greece* del 26 febbraio 1998<sup>286</sup>.

Nel diritto azionario europeo il carattere imperativo della competenza dell'assemblea dei soci è da sempre considerato un punto indiscutibile<sup>287</sup>. La Corte di Giustizia, a partire dal caso *Karella and Karellas* del 30 maggio 1991, è stata ferma nel ritenere che il combinato disposto degli artt. 25.1 e 41.1 della Seconda Direttiva deve essere interpretato nel senso che esso osta ad una normativa nazionale per la quale l'aumento del

---

<sup>284</sup> Si veda *supra* paragrafo n. 2.2.

<sup>285</sup> I diritti corporativi degli azionisti sono enunciati nella Seconda Direttiva 77/91/CEE, rifiuta senza sostanziali modifiche nella Direttiva 2012/30/UE e recentemente nel 2017, Direttiva 1132/2017. Per un loro esame si rinvia *supra*, Capitolo 1 paragrafi 4 e seguenti.

<sup>286</sup> Per completezza, si cita anche la sentenza *Syndesmos and others v. Greece* del 24 marzo 1992, C-381/89, la quale non è oggetto di esame nel testo in quanto resa nell'ambito di una in materia di aumento forzoso di capitale di una società per azioni non bancaria. La Corte, nell'esaminare anche in quella sede la compatibilità di una normativa nazionale che tendeva al risanamento economico di imprese di particolare importanza per l'economia nazionale di uno Stato membro ma che escludeva l'applicazione degli articoli 25 e 29 della Seconda Direttiva, ha fatto espresso riferimento alle conclusioni di cui alla sentenza *Karella and Karellas*, e in particolare al punto n. 30 della motivazione.

La sentenza è reperibile al seguente link: <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30d5c21c0a2256f34eb280dbfd55612358f4.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxuSc310?text=&docid=96936&pageIndex=0&doclang=IT&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=664921>

<sup>287</sup> Così, V. DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, in *Banca Borsa e titoli di credito*, 1, 2017, p. 15.

capitale sociale può essere deciso con un atto amministrativo senza il consenso dell'assemblea degli azionisti, anche se allo scopo di garantire la sopravvivenza e la continuazione delle attività di imprese che hanno particolare rilevanza dal punto di vista economico-sociale per la collettività e che versano in una situazione di indebitamento eccessivo<sup>288</sup>. La sentenza in oggetto ha esaminato l'aumento di capitale di una banca greca e non opera alcuna distinzione fra azionisti di una società di diritto comune e azionisti di un ente creditizio: secondo la Corte, la tutela accordata dalla Direttiva europea si applica indistintamente a tutti gli azionisti di una società, quale che sia l'attività da essa esercitata.

Con la sentenza *Pafitis* la Corte di Giustizia ha consolidato il principio affermato nella sentenza *Karella and Karellas*. Anche in questo caso, la Corte si è, infatti, di nuovo pronunciata sul rapporto tra l'art. 25.1 della Seconda Direttiva e le misure nazionali di ristrutturazione bancaria applicate a una banca nazionale (greca) in difficoltà e ha negato la legittimità di disposizioni normative speciali che consentivano all'amministratore provvisorio nominato dalla Banca di Grecia di disporre l'aumento del capitale sociale senza ottenere la previa autorizzazione dell'assemblea dei soci. La Corte ha confermato che anche gli enti creditizi sono soggetti all'osservanza della disciplina comunitaria la quale, presentando un vuoto normativo in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi in crisi, non prevedeva alcuna deroga con riferimento alla natura delle attività svolte dalle società e all'interesse generale interessato dallo svolgimento delle stesse attività<sup>289</sup>. Come abbiamo già sottolineato nell'analisi della sentenza *Kotnik*, la sentenza *Pafitis* è stata resa in un contesto precedente alla terza fase di attuazione dell'Unione economica e monetaria e ha ad oggetto una fattispecie d'insolvenza di una sola banca. Ed infatti, la Corte ha statuito che la Seconda Direttiva continuava a trovare applicazione in caso di "semplice disciplina di risanamento"<sup>290</sup>.

---

<sup>288</sup> L'unica possibilità di escludere l'applicazione delle disposizioni della Seconda Direttiva sembrerebbe ammessa nel caso in cui venga disposta "l'adozione di provvedimenti di esecuzione forzata e in particolare di regimi di liquidazione che pongano la società sotto un regime di amministrazione obbligatoria per salvaguardare i diritti dei creditori" anche se anche in tali ipotesi la disciplina della Direttiva "continua tuttavia ad applicarsi finché non vi sia stato spossessamento degli azionisti e degli organi normali della società". Cfr. paragrafo n. 30 della sentenza *Karella and Karellas*, paragrafo n. 58 della sentenza *Panagis Pafitis* e T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., p. 728.

<sup>289</sup> M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 157.

<sup>290</sup> L'orientamento è stato seguito dalla sentenza *Kefalas and others v. Elliniko Dimosio a. OAE* del 12 maggio 1998, C-367/96, secondo la quale "i poteri deliberativi dell'assemblea previsti dall'art. 25.1 della

Con riferimento ai casi sopracitati, è importante sottolineare che le deroghe alla Seconda Direttiva si fondavano esclusivamente sul diritto nazionale dello Stato membro e interessavano banche le cui passività erano espresse nella sola valuta nazionale. Oggi, invece, dopo l'attuazione dell'Unione monetaria, le passività delle banche sono espresse nella valuta europea (Euro) e, di conseguenza, il dissesto anche di una sola banca non è più un mero problema interno ma è un problema a carattere sistemico<sup>291</sup>. All'esigenza di garantire l'interesse pubblico alla stabilità del sistema economico-finanziario si aggiunge, infine, l'esigenza di garantire la stabilità della moneta dell'Euro.

In conseguenza di quanto detto, il bilanciamento degli interessi rilevanti in concreto, effettuato al fine di valutare la legittimità delle misure adottate, non sarà, come prima, tra imperatività del diritto dell'Unione (sulla tutela degli azionisti) e deroghe nell'interesse nazionale, ma tra tutela dell'Euro e tutela dei diritti degli azionisti della banca di uno Stato membro<sup>292</sup>.

Per questo, gli orientamenti sopra rappresentati sono stati superati dalla sentenza *Dowling*. Essi però possono ritenersi ancora attuali, anche se in alcuni ordinamenti europei si sta assistendo ad un progressivo cambiamento di prospettiva al quale la Corte di Giustizia dovrà adeguarsi<sup>293</sup>, con riferimento alle società azionarie non bancarie o

---

Seconda Direttiva devono trovare applicazione anche nel caso in cui una società si trovi in difficoltà finanziarie”.

<sup>291</sup> Così, V. DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, op. cit., p.16.

<sup>292</sup> Così, ID, p. 16.

<sup>293</sup> La Corte di Giustizia dell'Unione europea, come sottolineato nella sentenza *Dowling*, interpreta l'articolo 29 della Direttiva 2012/30/UE (sull'aumento di capitale) nel senso che questo non possa essere oggetto di deroga in una procedura concorsuale ordinaria (ovverosia applicata ad un'impresa non bancaria) rappresentando un limite alla discrezionalità del legislatore nazionale, ma solo in caso di insolvenza bancaria e se sussistono circostanze eccezionali (come confermato successivamente dall'articolo 123 della Direttiva 2014/59/UE il quale ammette che si possano derogare nell'ambito di una procedura di risoluzione le disposizioni europee che prevedono un necessario coinvolgimento dell'assemblea generale nell'ambito di operazioni di ristrutturazione). In T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., p. 730 e nota n. 47 si mette in dubbio l'attualità dell'interpretazione offerta dalla Corte di Giustizia, o comunque la sua possibilità di rimanere tale.

Gli A., infatti, ipotizzano la legittimità di procedure concorsuali ordinarie che “in simili casi e in presenza dei presupposti dell'insolvenza e della mancanza di residuo attivo per gli azionisti, prevedano il trasferimento della società insolvente ai creditori”, ovvero “che consentano di intervenire sugli assetti proprietari dell'impresa anche senza il consenso degli azionisti” derogando all'articolo 29 della Direttiva 2012/30/UE (articolo 25 della Seconda Direttiva e, oggi, articolo 68 della Direttiva 2017/1132/UE). Esistono infatti alcune normative nazionali sulle crisi d'impresa (es. Germania e Repubblica Ceca) che consentono al debitore di inserire i titolari di partecipazioni sociali in classi, insieme ai creditori, e di farli votare sulla proposta di un concordato che preveda il compimento di operazioni di riorganizzazione finanziaria e societaria del debitore medesimo (la proposta, quindi, potrà essere approvata anche se vi è dissenso [abusivo] degli azionisti, ma consenso complessivo dei creditori e, in generale, di chi ha interesse nella società) come disposizioni che consentono di cancellare le azioni esistenti ed emetterne di

che non sono soggetti attivi nei sistemi di pagamento dell'Euro. La sentenza *Dowling* si inserisce, in conclusione, in quel filone interpretativo che ravvisa la specialità della disciplina della società bancaria, a motivo della prevalenza delle ragioni dell'impresa bancaria su quelle del diritto societario<sup>294</sup>.

---

nuove nell'ambito del piano di soluzione della crisi, senza richiedere la specifica approvazione degli azionisti esistenti.

In particolare, si vedano i §§ 222, 225 a) e 228 a) della *Insolvenzordnung* tedesca, mentre per il diritto della Repubblica Ceca, si rinvia a T. RICHTER, *Reconciling the European registered capital regime with a modern corporate reorganization law: experience from the Czech Insolvency Law Reform*, in *ECFR*, 2009, pp. 358 ss.

Nel nostro ordinamento, a seguito dell'introduzione della possibilità per i creditori di presentare proposte di concordato concorrenti alla proposta del debitore (articolo 163, comma 4 e ss. l.f.), si apre la possibilità di una deroga al diritto degli azionisti di decidere sull'aumento di capitale della società con esclusione o limitazione del diritto di opzione (articolo 163, comma 5, ultima parte, l. f.). Ed infatti, l'articolo 185, comma 5 l. f. (ispirato chiaramente alla legge fallimentare francese, articolo L631-9-1 del *Code de Commerce*) prevede che quando la società non esegue o ritarda l'esecuzione della proposta (concorrente) di concordato omologata che prevede un aumento di capitale, il Tribunale nomina in sostituzione del consiglio di amministrazione un amministratore giudiziario che provvede alla convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci avente ad oggetto la delibera di tale aumento di capitale e (anche) all'esercizio del voto nella stessa. In questo modo, si assicura che la proposta di concordato concorrente omologata trovi attuazione nell'interesse dei creditori anche senza la collaborazione del debitore il quale, per l'appunto, non è detto abbia interesse ad attuarla: si deve infatti ritenere che in una situazione di crisi l'interesse della società non possa coincidere con quello dei suoi azionisti, bensì debba coincidere con quello dei suoi creditori (L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, p. 273).

Sul punto si veda la relazione illustrativa al d.l. n. 83/2015 (consultabile al seguente link: [https://www.giustizia.it/giustizia/it/mg\\_1\\_2\\_1.page;jsessionid=jlQFxfEGECN1K1ZOFBeNW63d?contentId=SAN1168062&previousPage=mg\\_1\\_2\\_1](https://www.giustizia.it/giustizia/it/mg_1_2_1.page;jsessionid=jlQFxfEGECN1K1ZOFBeNW63d?contentId=SAN1168062&previousPage=mg_1_2_1)) per la quale "(...) se ritenuto opportuno, il tribunale può nominare un amministratore giudiziario incaricandolo di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato presentata da uno o più creditori, incluso il potere di convocare l'assemblea e di votare in luogo dei creditori l'aumento di capitale previsto dal piano di concordato. La concessione di tali poteri all'amministratore giudiziario si rende necessaria al fine di garantire l'effettiva esecuzione delle proposte di concordato e risponde all'esigenza di evitare che i soci esercitino il proprio potere di veto su operazioni societarie straordinarie".

Sul punto si veda, CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA e PRATO, Orientamento 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. n. 83/2015*; L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, op. cit., p. 273; L. STANGHELLINI, *Commento all'art. 2447 del codice civile*, op. cit., p. 2742.

In dottrina, si vedano anche, tra gli altri, R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale n. 402, Giuffrè, Milano, 2017, pp. 44 ss.; sulle proposte concorrenti S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo alla luce della "miniriforma" del 2015*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1, 2015, pp. 376 ss.; G.U. TEDESCHI, *Proposte e offerte concorrenti di concordato preventivo*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1, 2016, pp. 1423 ss., G. BOZZA, *Le proposte e le offerte concorrenti*, in [www.fallimentsocietà.it](http://www.fallimentsocietà.it), 2015, pp. 83-84.

<sup>294</sup> Così, V. DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, op. cit., p. 18.

### 2.4.2 I fatti

La Irish Life and Permanent plc (di seguito ILP) è tra gli enti creditizi irlandesi colpiti dalla crisi finanziaria del 2007. In Irlanda, così come in altri Stati europei, il sistema bancario e il debito sovrano erano strettamente legati, sia per le notevoli dimensioni del settore finanziario, sia per le importanti garanzie sui debiti bancari che lo Stato irlandese aveva concesso alle banche nazionali nel corso della crisi. A causa di questo stretto legame, l'interesse alla stabilità finanziaria di un singolo ente creditizio era, in realtà, interesse alla stabilità dell'intero sistema finanziario. Perciò, a seguito dell'attuazione di misure di sostegno statali a favore del settore bancario che si sono dimostrate insufficienti a risolverne la crisi, le autorità irlandesi hanno elaborato un "Programma di aggiustamento economico e finanziario" per il quale il 21 novembre 2010 hanno chiesto un'assistenza finanziaria all'Unione europea. Il programma è stato approvato dal Consiglio europeo con la decisione di esecuzione n.77 del 2011, in base alla quale l'Irlanda e la Commissione europea hanno concluso un *memorandum* d'intesa con cui la prima si impegnavano a procedere alla ricapitalizzazione delle banche nazionali entro la fine del mese di luglio 2011.

La decisione di esecuzione non precisava i mezzi della ricapitalizzazione: le autorità irlandesi, di conseguenza, non erano tenute a realizzare un conferimento diretto nel capitale sociale della società. Così, le stesse hanno (legittimamente) deciso di procedere ad una ricapitalizzazione "indiretta" con aumento del capitale della Irish Life and Permanent Group Holdings plc (di seguito ILPGH), società che deteneva la totalità delle azioni della ILP. A tal fine, nel luglio 2011 il Ministro delle Finanze irlandese ha presentato agli azionisti della ILPGH una proposta per facilitare la ricapitalizzazione della ILP (per un importo di euro 4 miliardi) attraverso un conferimento di 2,7 miliardi di euro. Il 20 luglio 2011 l'assemblea generale straordinaria della ILPGH ha però respinto tale proposta e ha dato istruzioni al consiglio di amministrazione della società di esaminare altre opzioni di ricapitalizzazione e di chiedere, a questo scopo, una proroga del termine di ricapitalizzazione previsto dalla decisione di esecuzione. Di conseguenza, sulla base del *Credit Institutions Stabilisation Act* del 2010 (la legge nazionale sulla stabilizzazione degli enti creditizi), al fine di ricapitalizzare la ILP, il Ministro ha preparato una proposta di ordinanza ingiuntiva presentata alla Corte Suprema d'Irlanda. L'ordinanza è stata rilasciata nei termini richiesti e ha imposto alla ILPGH di emettere,

in cambio di un conferimento di 2,7 miliardi di euro, nuove azioni a favore del Ministero e ad un prezzo per azione da questo determinato (ridotto del 10% rispetto alla loro quotazione media). Il Ministero ha così ottenuto il 99,2% delle azioni della ILPGH vanificando il diritto di opzione degli azionisti esistenti della società, senza il consenso dell'assemblea generale.

In opposizione all'operazione, gli azionisti e i soci della ILPGH hanno presentato istanza di annullamento dell'ordinanza ingiuntiva alla Corte Suprema: a loro avviso, l'aumento di capitale imposto dall'ordinanza era incompatibile con gli articoli 8, 25 e 29 della Seconda Direttiva, dal momento che è stato realizzato senza l'accordo dell'assemblea generale della ILPGH.

#### *2.4.3 La posizione del giudice del rinvio*

La Corte Suprema, adita per l'annullamento dell'ordinanza ingiuntiva, ha concluso che, sulla base di un bilanciamento delle probabilità, la ILP non avrebbe potuto aumentare il proprio capitale regolamentare minimo dell'importo richiesto, né ricorrendo ad investitori privati né avvalendosi degli azionisti esistenti, dopo che l'assemblea generale straordinaria della ILPGH aveva respinto la proposta di ricapitalizzazione avanzata dal Ministro. La mancata ricapitalizzazione entro il termine stabilito dalla decisione di esecuzione avrebbe portato a un'insolvenza della ILP potendo verificarsi, congiuntamente o isolatamente, uno tra questi tre eventi: un ritiro in massa dei fondi depositati presso l'ente, la richiesta di rimborso delle obbligazioni e/o la cessazione dei finanziamenti europei concessi a titolo di aiuto urgente in caso di crisi di liquidità.

A detta del giudice di rinvio, un'eventuale insolvenza della ILP avrebbe determinato non soltanto la perdita totale del valore delle azioni per gli azionisti ma avrebbe prodotto anche gravi conseguenze economico-finanziarie per lo Stato irlandese. Sulla base di tali argomentazioni, ha così sospeso il procedimento e ha sottoposto alla Corte di giustizia la domanda di pronuncia pregiudiziale vertente sull'interpretazione di alcune disposizioni della Seconda Direttiva. In particolare, il giudice ha chiesto se le prescrizioni degli articoli 8, 25 e 29, che non sono state applicate nel caso di specie, possano ostare a una misura, come l'ordinanza ingiuntiva in esame nel procedimento principale, che ha “come effetto un aumento del capitale di una società per azioni, senza il

consenso dell'assemblea generale di quest'ultima, mediante l'emissione di nuove azioni per un importo inferiore al loro valore nominale e senza un diritto di opzione a favore degli azionisti esistenti”.

#### 2.4.4 *La decisione della Corte di Giustizia*

La Corte di Giustizia conferma quanto rilevato dal giudice di rinvio<sup>295</sup>:

- sulla necessità dell'ordinanza ingiuntiva.

L'ordinanza ingiuntiva era l'unico mezzo per garantire, entro il termine previsto dalla decisione di esecuzione, la ricapitalizzazione della ILP, necessaria per evitarne l'insolvenza e per prevenire una grave minaccia per la stabilità finanziaria dell'Unione europea, oltre che per la stabilità dell'Euro. L'ordinanza ingiuntiva è stata adottata, infatti, nel contesto di una profonda crisi finanziaria ed economica che ha portato l'Irlanda a concedere, nel corso del 2008, rilevanti garanzie alle banche nazionali colpite dalla crisi e, alla fine del 2010, dato che la situazione finanziaria delle banche continuava a deteriorarsi e minacciava la stabilità finanziaria dell'intero Stato, a chiedere assistenza finanziaria all'Unione europea;

- sulla natura dell'ordinanza ingiuntiva.

La conclusione secondo la quale l'ordinanza ingiuntiva consiste in una “misura necessaria” non può essere messa in discussione per il fatto che essa è, come sostengono i ricorrenti, una decisione amministrativa provvisoria e non un

---

<sup>295</sup> Prima di statuire sulla domanda pregiudiziale proposta, ai sensi dell'art. 83 del Regolamento di procedura della Corte di Giustizia dell'Ue, i ricorrenti del procedimento principale avevano presentato domanda di riapertura della fase orale. A sostegno della domanda, si fanno valere in particolare due argomenti: il fatto che la sentenza del 19 luglio 2016 *Kotnik* e gli elementi che distinguono la controversia all'origine di quella sentenza dalla controversia del giudizio *a quo* non sono stati oggetto di discussione tra gli interessati; il fatto che la Commissione europea con la decisione del 30 agosto 2016 ha constatato che i vantaggi fiscali concessi dall'Irlanda ad *Apple* (nel corso degli anni 2003-2014 per un ammontare di 13 miliardi di euro) non erano conformi alle norme europee in materia di aiuti di Stato. I ricorrenti ritengono in particolare che, alla luce di questa decisione, nel periodo in questione nel procedimento principale (anni 2008-2011) l'Irlanda disponesse in realtà di risorse finanziarie diverse da quelle risultanti dalla richiesta di assistenza finanziaria all'Unione europea, le quali avrebbero offerto allo Stato membro la possibilità di ricapitalizzare al ILP in accordo con l'assemblea generale della ILPGH e con le disposizioni della Seconda Direttiva. La Corte di Giustizia dell'Unione europea, sentito l'Avvocato Generale, ritiene però di disporre di tutti gli elementi necessari per statuire sulla domanda di pronuncia pregiudiziale ad essa sottoposta senza dover riaprire la fase orale del procedimento.

provvedimento giudiziario: la natura dell'autorità che ha emanato l'ordinanza è inconferente<sup>296</sup>;

- sulle modalità della ricapitalizzazione.

L'ordinanza ingiuntiva ha imposto l'aumento di capitale della ILPGH, realizzando dunque una ricapitalizzazione "indiretta" della ILP: la decisione di esecuzione non precisa i mezzi da utilizzare per procedere alla ricapitalizzazione. Di conseguenza, le autorità nazionali non erano tenute ad effettuare un conferimento diretto nel capitale sociale della ILP;

- sul trattamento degli azionisti.

Come già detto, la Seconda Direttiva mira ad assicurare un'equivalenza minima nella protezione degli azionisti e dei creditori delle società per azioni (v. considerando n. 2). Le sue disposizioni, però, garantiscono tale livello di protezione solo dinanzi ad atti adottati dagli organi sociali relativi al funzionamento ordinario della società. Nel caso di specie, l'ordinanza ingiuntiva non è un atto adottato da un organo sociale nell'ambito del funzionamento ordinario della società, ma una misura eccezionale adottata dalle autorità nazionali competenti per evitare l'insolvenza della società e, di conseguenza, un rischio sistemico per la stabilità finanziaria dell'Unione europea. Di conseguenza, la protezione che la Seconda Direttiva accorda ad azionisti e creditori di una società per azioni non può estendersi anche al caso in esame. Si richiama lo stesso caso *Kotnik*, già esaminato: le disposizioni della Seconda Direttiva non ostano ad una misura di carattere eccezionale (come un'ordinanza ingiuntiva) che riguarda il capitale sociale di una società per azioni e che è stata adottata dalle autorità nazionali competenti senza approvazione dell'assemblea generale, laddove sussista una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro e, quindi, a garanzia della stabilità finanziaria dell'Unione europea<sup>297</sup>.

---

<sup>296</sup> Nel caso *Pafitis* la ricapitalizzazione della banca era avvenuta tramite un provvedimento amministrativo, mentre la ricapitalizzazione della banca irlandese, qui in esame, è avvenuta tramite una decisione giurisdizionale: la differenza delle argomentazioni delle due sentenze non dipende però dalla natura del provvedimento di ricapitalizzazione, ma dall'esigenza di dare rilievo alla specialità della disciplina bancaria in forza delle istanze pubblicistiche connesse all'esercizio dell'attività creditizia.

In questo senso si veda, V. DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, op. cit., p. 18.

<sup>297</sup> Paragrafo n. 53.

In conclusione, lo stato d' emergenza che derivava dalla necessità di un'urgente ricapitalizzazione di ILP è stato considerato una ragione giustificativa del sacrificio di tutti i poteri e /o diritti individuali dei suoi azionisti, in quanto la posizione soggettiva è più cedevole rispetto al pericolo maggiore di una crisi che può mettere in discussione la sussistenza stessa dell'Euro<sup>298</sup>.

### **3. Conclusioni sugli orientamenti della Corte EDU e della Corte di Giustizia**

Le Corti internazionali (Corte EDU e Corte di Giustizia dell'Unione europea), chiamate a valutare la compatibilità con il diritto europeo di alcune normative nazionali sulla gestione delle crisi bancarie, adottate a seguito della recente crisi finanziaria ma prima dell'entrata in vigore della *BRRD*, hanno definito orientamenti coincidenti ed estendibili anche a fattispecie (presenti e future) in cui siano applicate le normative nazionali di attuazione della Direttiva 2014/59/UE. Come abbiamo già sottolineato, infatti, le sentenze sopra esaminate sono state pronunciate nell'ambito di fattispecie in cui non è stato applicato lo strumento di risoluzione del *bail-in* (o altri strumenti di risoluzione) ma misure straordinarie di condivisione degli oneri ad esso sostanzialmente identiche (cd. *burden sharing*), se valutate rispetto alla posizione degli azionisti e dei creditori subordinati dell'ente in dissesto.

Le Corti internazionali riconoscono, allo stesso modo, che i diritti di proprietà degli azionisti possano essere tutelati dalle disposizioni costituzionali e convenzionali a tutela del diritto di proprietà (v. art. 17 Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, art. 1 Primo Protocollo addizionale alla CEDU). Di conseguenza, tali diritti possono essere oggetto di legittima compressione nel rispetto delle condizioni indicate dalla legge: principio di legalità, principio di proporzionalità, sussistenza di un interesse pubblico e corresponsione di un equo indennizzo.

La Corte di Giustizia conferma che in presenza di circostanze eccezionali di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario, sussiste un interesse pubblico

---

<sup>298</sup> Così, V. DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, op. cit., p. 18.

(alla stabilità del sistema economico e finanziario) che giustifica, anche in punto di proporzionalità, la contestata “espropriazione” realizzata a “danno” degli azionisti attraverso l’attuazione di misure di condivisione degli oneri (cfr. casi *Kotnik*, *Dowling* e *Ledra Advertising*).

Gli azionisti di un ente in dissesto possono quindi essere espropriati del “valore patrimoniale” di cui sono titolari, perdendo ogni diritto a carattere economico (di partecipazione agli utili) e a carattere corporativo (di partecipazione al processo decisionale di ristrutturazione dell’ente bancario), anche senza che sia loro corrisposto un equo indennizzo.

La compressione dei diritti patrimoniali è diretta conseguenza della partecipazione al rischio d’impresa (cfr. sentenza *Kotnik*): gli azionisti sono chiamati contrattualmente ad assorbire le perdite sociali e in quanto *residual claimants* possono ricevere una soddisfazione della propria pretesa solo in via postergata a tutti gli altri creditori. La compressione dei diritti corporativi è invece giustificata dalla sussistenza di circostanze eccezionali “di grave perturbamento dell’economia e del sistema finanziario” che richiedono di agire con celerità nel risanamento dell’ente creditizio a tutela dell’interesse pubblico alla stabilità finanziaria (ed anche alla stabilità della moneta dell’Euro, se il dissesto coinvolge banche con sede nell’Eurozona, cfr. casi *Kotnik*, *Dowling* e *Ledra Advertising*): l’urgenza è tale che gli azionisti non possono essere coinvolti nel processo decisionale di ristrutturazione finanziaria, ma questo deve essere attuato in modo autoritativo dalle autorità competenti. Ed infatti, la Corte di Giustizia afferma che le disposizioni delle Direttive europee a tutela dei diritti dei soci di una società per azioni (v. Seconda Direttiva 77/91/CEE e successive modifiche) garantiscono loro un livello minimo di protezione solo nei confronti di atti degli organi sociali e, quindi, in una situazione di gestione ordinaria (v. caso *Dowling*). La Corte di Giustizia muta, rispetto a quest’ultimo punto, il proprio orientamento giurisprudenziale sull’applicazione delle disposizioni delle Direttive europee sul capitale sociale: orientamento che, ad avviso di alcuni, è suscettibile di estensione anche ai casi d’insolvenza d’impresa di diritto comune, dal momento che alcuni ordinamenti nazionali già derogano, in parte, ai diritti corporativi degli azionisti di una società per azioni in situazione di crisi. La Corte di Giustizia sarà chiamata quindi, in un prossimo futuro, a adeguarsi anche ai nuovi contesti normativi in materia di crisi d’impresa “tradizionale”.

Sull'indennizzo da corrispondere a fronte di un'espropriazione, si conferma che il corrispettivo riconosciuto agli azionisti espropriati del valore patrimoniale di loro proprietà, come in caso di espropriazione di qualsiasi altro bene, deve essere determinato tenendo conto del valore reale dell'azione. Di conseguenza, l'espropriazione è legittima anche quando agli azionisti espropriati non è riconosciuto alcun indennizzo: ciò in conformità a precedenti orientamenti giurisprudenziali che hanno ammesso la corresponsione di un indennizzo simbolico, e anche nullo. Inoltre, il riconoscimento di un indennizzo pari a zero, in caso di valore reale dell'azione positivo, viene giustificato (anche) dall'esigenza di evitare il rischio di *moral hazard*: in caso contrario, infatti, gli azionisti beneficerebbero, impropriamente, di un valore che non deriva dall'esercizio dell'attività d'impresa ma dalle casse dello Stato (tramite la concessione di finanziamenti straordinari, la prestazione di garanzie o l'operazione di nazionalizzazione cfr. sentenza *Grainger*).

In generale, l'argomento principale individuato a sostegno della compatibilità delle misure di condivisione degli oneri con i diritti di proprietà degli azionisti è, richiamando lo stesso regime generale loro applicabile modellato sullo *status socii* (e, quindi, sul principio secondo il quale gli stessi partecipano al rischio d'impresa in proporzione a quanto conferito alla società), il rispetto del principio dell'assenza di pregiudizio, o *no creditor worse off* (v. casi *Kotnik* e *Ledra Advertising*): agli azionisti (e ai creditori) deve essere garantito un trattamento non peggiore rispetto a quanto loro riconosciuto nel caso in cui venga disposta la liquidazione dell'ente (ovvero in una situazione in cui non venga concesso un aiuto di Stato).

Quest'ultimo punto è di grande rilevanza dal momento che il medesimo ragionamento è pienamente estendibile alle fattispecie in cui sia stata applicata una misura di condivisione degli oneri ai sensi della *BRRD* (*bail-in* o *write down*, ma anche una cessione forzata delle azioni). Dato che la Corte di Giustizia e la Corte europea dei diritti dell'uomo mutano raramente i propri orientamenti giurisprudenziali, possiamo già immaginare gli esiti di eventuali e futuri ricorsi in materia di tutela dei diritti di proprietà degli azionisti e aventi ad oggetto le medesime (o simili) censure, in fattispecie in cui sia stata attuata una ricapitalizzazione forzata dell'ente creditizio in dissesto (oppure una cessione coattiva delle azioni) ai sensi delle disposizioni della *BRRD* o delle disposizioni nazionali d'attuazione. In conclusione, se rispettato il principio del *no creditor worse off* (e abbiamo visto come l'attuale disciplina sulla gestione delle crisi bancarie ne

garantisce l'attuazione, seppur *ex post* risoluzione), l'espropriazione realizzata a danno degli azionisti sarà proporzionale e, se anche nel rispetto delle altre condizioni richieste dalla legge, legittima.

Infine, a seguito dell'analisi della natura delle disposizioni della Comunicazione del 2013 sulle misure di condivisione degli oneri, la Corte di Giustizia (v. caso *Kotnik*) definisce il proprio orientamento in punto di legittimo affidamento degli azionisti e creditori subordinati dell'ente in dissesto e della conseguente necessità di prevenire un regime di transizione (questione ancora attuale).

L'adozione di misure di condivisione degli oneri è indicata dalla Corte di Giustizia, in un momento precedente all'adozione della *BRRD*, come mera condizione richiesta agli Stati membri per ottenere l'autorizzazione della Commissione europea al progetto di aiuti di Stato: una condizione presentata però come una necessaria risposta alla prassi del *bail-out* (di salvataggio "esterno" delle banche ad opera dello Stato, v. caso *Kotnik*). L'evoluzione del *burden sharing* da principio non vincolante a principio vincolante, tramite l'introduzione del *bail-in*, è giustificata, quindi, dall'esigenza di rompere il legame tra debito sovrano e crisi del sistema bancario, di neutralizzare il rischio di *moral hazard* e di ristabilire la libera concorrenza tra gli enti creditizi.

La prassi del *bail-out*, oltre che una "regola" da superare necessariamente, viene ritenuta insufficiente per poter far sorgere un legittimo affidamento di azionisti e creditori subordinati soggetti a *burden sharing*: perché possa invocarsi la sussistenza di tale principio devono essere state fornite "rassicurazioni precise, incondizionate e concordi, provenienti da fonti autorizzate ed affidabili" che non si rinvenivano in una mera prassi di salvataggio pubblico. Di conseguenza, non è auspicabile, e neppure necessario, introdurre un regime di transizione a vantaggio dei soggetti che hanno acquistato i propri strumenti finanziari in un momento precedente all'entrata in vigore delle nuove regole: gli azionisti e i creditori subordinati, infatti, anche in "vigenza" del *bail-out* non potevano avere la certezza che lo Stato sarebbe intervenuto a salvataggio delle "proprie" banche. Anzi, si dice espressamente che gli operatori economici non possono fare legittimamente affidamento sulla conservazione di una situazione esistente che può essere modificata nell'ambito del potere discrezionale delle istituzioni dell'Unione europea, specialmente in un settore come quello degli aiuti di Stato il cui oggetto implica un costante adattamento in funzione dei mutamenti della situazione economica,

e specialmente se soggetti che, in applicazione del regime generale, sono chiamati contrattualmente alla sopportazione delle perdite.

# CAPITOLO 3

## Il trattamento degli azionisti “al tempo della risoluzione” e profili di costituzionalità del *bail-in*

### 1. Il trattamento degli azionisti nell’“evoluzione” delle modalità di gestione delle crisi bancarie in Italia

Nei capitoli precedenti si è posta l’attenzione sul fatto che la nuova disciplina europea in materia di crisi bancarie comprime, in modo evidente, la possibilità per gli azionisti di esercitare i diritti di loro proprietà (ovvero, i diritti patrimoniali e i diritti corporativi). In questo capitolo verrà così esaminato, nello specifico, il trattamento degli azionisti di un ente creditizio nell’ambito di una procedura di risoluzione, al fine di trarre le conclusioni sulla legittimità delle nuove regole, in rapporto alle disposizioni costituzionali a tutela della proprietà, della libertà d’iniziativa economica e del risparmio.

Preliminarmente, però, si procederà ad una breve contestualizzazione storica per capire cosa è effettivamente cambiato dal 2015 per l’azionista di un ente creditizio soggetto ad una procedura di risoluzione, anziché a liquidazione coatta amministrativa o altra misura di salvataggio.

Dal modello “tradizionale”...

In Italia, fino al 1996, le crisi bancarie sono state tradizionalmente gestite attraverso la cessione dell’azienda bancaria in esercizio ad un acquirente reperito sul mercato che assumeva *in toto* le attività e le passività della banca in dissesto<sup>299</sup>. L’operazione di cessione era accompagnata da misure di sostegno pubblico, prima in forma indiretta e poi in forma diretta<sup>300</sup>, a copertura della differenza tra le attività cedute e le passività

---

<sup>299</sup> Si veda L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., pp. 315 ss; C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., p. 268 ss.

<sup>300</sup> Il sostegno finanziario indiretto consisteva nella concessione, da parte della Banca d’Italia, di finanziamenti a tassi agevolati (v. Decreto cd. Sindona D.M 27/9/1974), mentre il sostegno finanziario

assunte. La banca, in definitiva, era sottoposta di norma a liquidazione coatta amministrativa e successivamente o contemporaneamente era ceduta ad un'altra banca: non essendo applicata esclusivamente la liquidazione ai fini del superamento della crisi ma, per l'appunto, essendo questa accompagnata da una cessione dell'azienda con sostegno finanziario pubblico, di fatto la liquidazione riguardava la sola società originaria (oramai una "scatola vuota"). Solo gli azionisti della banca, e non anche i suoi creditori, subivano così le perdite sociali<sup>301</sup>.

Gli azionisti, dunque, anche prima dell'entrata in vigore della nuova disciplina *poteravano* perdere la propria partecipazione in caso di dissesto della banca. In realtà, però, dato che lo Stato interveniva tramite la concessione di un sostegno finanziario in soccorso sia degli enti creditizi sia dei suoi creditori, le perdite finivano per gravare, per lo più, sulla massa dei contribuenti. Il denaro pubblico destinato a coprire il *deficit* patrimoniale della banca finiva, così, per andare a vantaggio anche dei suoi azionisti riducendo la loro partecipazione al rischio d'impresa.

A tal proposito, assume rilievo la vicenda del Banco di Napoli, in realtà significativa per due differenti ragioni.

Il primo motivo è che con la crisi del Banco di Napoli, a causa delle sue dimensioni, il modello di gestione "tradizionale" delle crisi bancarie entrò, per la prima volta, in

---

diretto consisteva nella concessione di fondi da parte di soggetti istituzionali, tra cui il Fondo interbancario di Tutela dei Depositi istituito nel 1987.

A seguito dello scoppio della recente crisi finanziaria, a sostegno della ricapitalizzazione delle banche italiane sono stati emanati alcuni provvedimenti legislativi che hanno previsto la possibilità del Governo di sottoscrivere strumenti finanziari innovativi emessi dalle banche, valutati come compatibili con la normativa europea sugli aiuti di Stato: i Tremonti bond (l. 4 dicembre 2008, n. 190) e i Monti bond (l. 7 agosto 2012). La legge n. 190 del 2008 e il d.l. n. 201 del 2011 avevano poi previsto che, in periodi di grave turbolenza dei mercati finanziari, il ministro dell'Economia e delle Finanze potesse concedere la garanzia dello Stato sulle passività delle banche italiane. Sul punto, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., pp. 103 ss. e p. 271.

La crisi finanziaria delle cd. "4 banche" ha condotto, invece, all'istituzione di un fondo di investimento con capitali privati su impulso del Governo, il cd. Fondo Atlante I, e successivamente all'istituzione del Fondo Atlante II. Sul punto si veda, B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella Comunicazione sul settore bancario del 30.07.2013 della Commissione europea*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 6, 2016, p. 641 ss.

Da ultimo, con il d.l. n. 189/2016 è stata prevista la possibilità del di una garanzia statale (cd. Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) per agevolare lo smobilizzo degli NPLs.

<sup>301</sup> Le nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie, invece, fanno venire meno la distinzione tra azionisti e creditori e chiama tutti gli "investitori" dell'ente in dissesto a sopportare le perdite, seppur in diverso grado e misura nel rispetto del principio del rischio d'impresa. Oggi, quindi, anche i creditori come gli azionisti delle banche sono coinvolti nella ricapitalizzazione dell'ente in dissesto. C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., pp. 268 ss.

Questo cambio di "prospettiva" ha suscitato non poche critiche. In dottrina si veda, tra gli altri, G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, op. cit., pp. 1485 ss.

crisi. Per superare il dissesto del Banco di Napoli fu infatti (per necessità e opportunità) realizzata una cessione delle sole attività deteriorate a un veicolo societario costituito *ad hoc*, accompagnata da un sostegno pubblico sotto forma di versamenti in conto aumento capitale sociale da parte del Ministero del Tesoro. Fu scelta, quindi, la strada della continuità aziendale diretta, ovvero della continuazione dell'attività ad opera dello stesso soggetto giuridico una volta risanato<sup>302</sup>.

Il secondo motivo è dato dal fatto che, in quell'occasione, gli azionisti che avevano subito una cancellazione delle proprie partecipazioni attraverso l'azzeramento del capitale sociale lamentarono una lesione del loro diritto di rimanere azionisti dell'ente (e quindi dei diritti patrimoniali e corporativi connessi allo *status socii*), sostenendo che il contributo pubblico dovesse essere ricompreso nei mezzi propri della banca e, di conseguenza, dovesse essere imputato a copertura delle perdite sociali.

Il parallelismo con il ricorso proposto dagli azionisti della Northern Rock alla Corte europea dei diritti dell'uomo è immediato. Anche in questo caso, come nel caso Northern Rock già esaminato, il giudice (la Corte di Cassazione), seppur prima del 2007, negò che il sostegno pubblico potesse andare a vantaggio degli azionisti del Banco di Napoli argomentando sulla base della sussistenza di un vincolo di destinazione del denaro pubblico all'aumento di capitale che escludeva che lo stesso potesse essere utilizzato per l'assorbimento delle perdite della banca<sup>303</sup>. Le due Corti sono arrivate, dunque, alla medesima conclusione, anche se esse sono state chiamate a rispondere a domande in parte differenti<sup>304</sup>.

L'analogia di risultato tra le due sentenze è ben comprensibile: riconoscere agli azionisti di una banca in dissesto la possibilità di ricevere una soddisfazione delle proprie pretese con denaro pubblico equivale ad ammettere che le perdite dell'ente gravino

---

<sup>302</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., pp. 317 ss.

<sup>303</sup> In questo senso, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., pp. 317-318.

Per il ricorso proposto dagli azionisti contro tale modalità di salvataggio si veda Cassazione, 17 novembre 2005, n. 23269, in *Foro italiano*, 1, 2007, I, p. 919.

<sup>304</sup> Gli azionisti della Northern Rock hanno infatti proposto ricorso al fine di ottenere, a seguito della nazionalizzazione della banca, un indennizzo da "espropriazione"; gli azionisti del Banco di Napoli hanno invece proposto ricorso contro la delibera di aumento di capitale della banca in quanto il versamento effettuato dallo Stato non era stato conteggiato nelle perdite dell'ente creditizio. In entrambi i casi, comunque, a detta degli azionisti il denaro pubblico doveva essere destinato anche a loro vantaggio (in forma di indennizzo o di minor incidenza delle perdite). Cfr. le due sentenze Corte europea dei diritti dell'uomo *Gruinger and others v. the United Kingdom* del 10 luglio 2012, no. 34940/10 e Cassazione del 17 novembre 2005, n. 23269.

non su chi ha contrattualmente assunto il rischio ma su soggetti ad esso estranei (ovvero, sui contribuenti). Gli effetti (distorsivi) che ne derivano, per gli azionisti, sono essenzialmente riassumibili in:

- deroga al principio del rischio d'impresa che caratterizza lo *status socii*;
- disincentivo all'esercizio di un controllo sulla gestione sociale (seppur non attinente al merito).

L'intervento dello Stato nei salvataggi bancari incide così sulla stessa qualità e prudenza della gestione sociale: da una parte, determina un incremento del *moral hazard* degli amministratori, dall'altra, disincentiva gli azionisti all'esercizio dei loro poteri di controllo;

- violazione dell'articolo 3 della Costituzione, in quanto all'azionista di un ente creditizio in dissesto sarebbe riconosciuto un trattamento più favorevole rispetto all'azionista di un'impresa insolvente di diritto comune, soggetta a semplice e sola liquidazione.

*...alla procedura di risoluzione, in alternativa alla liquidazione coatta amministrativa*

A seguito del recepimento della *BRRD*, il modello “tradizionale” di gestione delle crisi bancarie sopra descritto è stato abbandonato: le nuove regole, ispirate dal principio di condivisione degli oneri (vedi *infra* paragrafo 1.1), prevedono come modalità alternative per la gestione delle crisi bancarie la procedura di risoluzione e la liquidazione coatta amministrativa (la procedura ordinaria d'insolvenza).

La liquidazione coatta amministrativa, nell'attuale ordinamento, non è scomparsa ma è applicata in “alternativa” alla risoluzione quando non ne sussistono i presupposti. La liquidazione della banca, comunque, in Italia rappresenta sin dal 1936 una procedura “residuale”, applicata solo nel caso di crisi irreversibili e per lo più assieme allo strumento della cessione bancaria e all'erogazione di denaro pubblico: è pacifico che in presenza di un dissesto bancario l'obiettivo primario non è la massimizzazione del ricavato per i creditori ma evitare le esternalità negative che possono derivare dalla crisi dell'ente e garantire la continuazione delle sue funzioni essenziali<sup>305</sup>.

---

<sup>305</sup> C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., pp. 266 ss.

La liquidazione coatta amministrativa era infatti disposta solo quando la “fuoriuscita” dell'ente creditizio dal mercato poteva realizzarsi in modo ordinato, ovvero quando le dimensioni dell'ente in

Le nuove regole mantengono, così, questa “residualità” d’applicazione della ordinaria procedura d’insolvenza, nella forma dell’“alternatività” e in dipendenza di una valutazione, compiuta ad opera delle autorità competenti, sulla sussistenza dei presupposti per l’applicazione dell’“altra” procedura (di risoluzione). Per esemplificare, se nell’ordinamento previgente per rimediare al dissesto di una banca (in particolare se di dimensioni rilevanti) ed evitare una crisi sistemica si ricorreva (quasi sempre) alla cessione dell’azienda bancaria con sostegno finanziario pubblico, oggi, in presenza di un interesse pubblico alla continuità delle funzioni essenziali e alla stabilità complessiva, viene disposta la procedura di risoluzione. La liquidazione coatta amministrativa è applicata nei soli casi “residui”, cioè quando la crisi di una banca è irreversibile e quando è assente l’interesse pubblico: solo in queste circostanze è infatti auspicabile ricorrere alla ordinaria procedura d’insolvenza per gestire in modo ordinato la definitiva fuoriuscita della banca (in quanto impresa inefficiente) dal mercato.

L’alternativa è quindi tra procedura concorsuale ordinaria e procedura di risoluzione, non più tra la prima e il ricorso ad altri strumenti, anche in concorso con essa, che prevedano il coinvolgimento di fondi pubblici.

Come si preciserà meglio nel prosieguo, la scelta, mediata dalle nuove regole, di eliminare l’implicita garanzia del sostegno finanziario pubblico (cd. *bail-out*), non è criticabile: oltre a ridurre il rischio di *moral hazard* degli amministratori delle banche, spezza il legame tra sistema bancario e debito sovrano e non pregiudica la libera concorrenza tra gli enti creditizi in violazione della normativa europea sugli aiuti di Stato<sup>306</sup>.

Infine, e lasciando al prosieguo della trattazione gli opportuni approfondimenti, si tenga conto che l’azionista di un ente in dissesto non sarà pregiudicato dalla scelta di quale procedura applicare. Nel caso di sottoposizione della banca a una procedura di liquidazione coatta amministrativa, infatti, l’azionista subisce una cancellazione della

---

dissesto non erano tali da determinare un pregiudizio alla stabilità del sistema economico-finanziario in cui operava, oppure quando non vi era altra possibilità.

L’esigenza di assicurare la continuazione dell’attività d’impresa, se economicamente necessario, è un obiettivo che caratterizza anche il “nuovo” diritto fallimentare applicato alle imprese commerciali di diritto comune. L’obiettivo ha portata generale dal 2012, anno dell’introduzione nel nostro ordinamento del concordato con continuità aziendale (articolo 186 *bis* l.f.), ma caratterizza il nostro ordinamento già dal 1979 con la procedura di amministrazione straordinaria applicata alle grandi imprese commerciali. Per un esame più approfondito si rimanda a L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 342 ss. e pp. 419 ss.

<sup>306</sup> In questo senso, si veda A. CAPIZZI, S. CAPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzososa di debito in capitale*, op. cit., pp. 4 ss; G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 347.

propria partecipazione al capitale sociale e concorre alla ripartizione dell'attivo della liquidazione in via postergata a tutti gli altri creditori, come conseguenza del rischio d'impresa contrattualmente assunto, secondo l'ordine di gerarchia concorsuale. Allo stesso modo, nel caso di apertura della procedura di risoluzione, nel corso della quale vengono disposte misure di ricapitalizzazione interna, o perché viene applicato il *bail-in* o "in preparazione" all'applicazione di altri strumenti di risoluzione (cd. *write down* "preparatorio"), oppure una cessione forzata della partecipazione azionaria, l'azionista subisce una cancellazione delle proprie azioni, una loro diluzione o un loro trasferimento ma non un trattamento peggiore rispetto alla liquidazione, per espressa applicazione (garantita) del principio del *no creditor worse off*. Gli stessi principi della risoluzione assicurano dunque che in caso di dissesto irreversibile di una banca, in astratto presupposto sia della procedura di risoluzione sia della liquidazione coatta amministrativa, a prescindere dal fatto se sarà applicata una procedura o l'altra l'azionista riceva, tendenzialmente, il medesimo trattamento.

### 1.1 Il principio della condivisione degli oneri: dal *burden sharing* al *write-down* e al *bail-in*

Il principio della condivisione degli oneri, cd. *burden sharing*, secondo il quale le perdite dell'ente in dissesto devono essere assorbite, in prima linea, dai suoi investitori (azionisti e creditori subordinati), è il nuovo "principio guida" della gestione dei dissesti bancari. Esso è stato affermato per la prima volta dalla Commissione europea nella sua Comunicazione sul settore bancario del 2013<sup>307</sup> e, in seguito, è stato ripreso, sviluppato e a certe condizioni imposto dalla Direttiva 2014/59/UE con la previsione dello strumento di risoluzione del *bail-in* e, all'interno o al di fuori della risoluzione, del *write-down*.

---

<sup>307</sup> La Comunicazione e i suoi punti sulla condivisione degli oneri sono stati oggetto di esame della Corte di Giustizia dell'Ue nella sentenza *Tadej Kotnik and others v. Državni zbor Republike Slovenije* del 19 luglio 2016, *supra* esaminata (paragrafo 2.2, Capitolo 2).

### 1.1.1 *Bail-in e write down*

Il *write down* è definibile, semplicisticamente, il “fratello minore” del *bail-in*<sup>308</sup>. Il *write-down* e il *bail-in*, infatti, differiscono dal punto di vista giuridico solo in quanto incidono su pretese parzialmente diverse: se il *write down* incide solo sulle passività degli azionisti e dei creditori subordinati, il *bail-in* incide (anche) sulle passività degli altri creditori e quindi su pretese non imputabili nei cd. fondi propri della banca (ad esclusione dei depositi al di sotto dei 100.000 euro e di altre passività: v. art. 49, co. 1, lett. a, d.lgs. n. 190/2015). Ne consegue che a prescindere dall’applicazione dell’uno o dell’altro strumento gli azionisti ricevono lo stesso trattamento: in entrambi i casi essi subiscono una svalutazione, fino alla totale cancellazione, delle loro partecipazioni con conseguente perdita dei diritti patrimoniali e corporativi e, in entrambi i casi, non hanno potere di decisione sull’*an* e sul *quantum* dell’entità della riduzione.

È opportuna però una precisazione: se in una prospettiva *ex ante* gli azionisti, che sia applicato il *bail-in* o il *write down*, ricevono il medesimo trattamento, in una prospettiva *ex post* si dovrà distinguere tra il caso in cui la riduzione delle azioni sia disposta all’esterno della risoluzione oppure al suo interno.

Lo strumento del *write down* non è infatti inquadrabile in una categoria unica e generale ma, al suo interno, è possibile individuarne due diverse “tipologie”, a seconda che sia disposto all’interno o al di fuori della risoluzione<sup>309</sup>: nel primo caso il *write down* cd. preparatorio<sup>310</sup>, nel secondo caso il *write down* cd. risolutivo<sup>311</sup>.

---

<sup>308</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 333.

<sup>309</sup> Gli strumenti di capitale, infatti, possono essere svalutati e /o convertiti non solo nell’ambito di una procedura di risoluzione ma anche al punto di insostenibilità economica, il cd. *point of non-viability* o *PONV*, se essa è da sola sufficiente a ristabilire la sostenibilità economica dell’ente oppure perché l’apertura di un procedimento di risoluzione non è necessaria e giustificata dall’interesse pubblico. Così, A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., pp. 587 ss.

<sup>310</sup> In questo senso, I. DONATI, *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, op. cit., pp. 603 ss.

<sup>311</sup> Si veda nota n. 134.

### 1.1.2 Il *write down* “risolutivo” e il *write down* “preparatorio”

L'autorità di risoluzione attua il *write down* “preparatorio” (v. art. 27, lett. b, d.lgs. n. 180/2015) una volta disposta l'apertura del procedimento di risoluzione, “in preparazione” all'applicazione degli strumenti di risoluzione individuati (es. la cessione delle attività e/o passività dell'impresa bancaria), al fine di ridurre o cancellare il *deficit* patrimoniale e/o ripristinare il patrimonio dell'ente per la continuazione delle sue funzioni essenziali. L'autorità di risoluzione applica, invece, il *write down* “risolutivo” (art. 27, lett. a, d.lgs. 180/2015) se la situazione di dissesto non è superabile attraverso una misura di intervento precoce ma, comunque, a tal fine, sia sufficiente la sola riduzione e conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale, e non si debba/non sia opportuno disporre l'apertura né della risoluzione né della liquidazione coatta amministrativa<sup>312</sup>.

L'effetto finale dei due “tipi” di *write down* rispetto agli azionisti dell'ente in dissesto è sostanzialmente lo stesso, ovvero la svalutazione fino alla totale diluizione della loro partecipazione al capitale sociale (a seconda delle perdite sociali quantificate). Ai due “tipi” di *write down* sono però connesse diverse garanzie, o meglio, il *write down* risolutivo, a differenza di quello preparatorio, è disposto in assenza delle garanzie che operano nell'ambito di un procedimento di risoluzione (è attuato, infatti, al suo esterno). Il *write down* risolutivo non si conforma né ai principi di cui all'articolo 22 del d.lgs. n. 180/2015, in particolare il *no creditor worse off*, né assicura l'operare delle garanzie di cui al Titolo VI. Infatti, per quanto in caso di applicazione del *write down* cd. risolutivo

“l'importo della riduzione o della conversione è determinato nella misura necessaria per coprire le perdite e assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali, come quantificata nella valutazione effettuata ai sensi del Capo I, Sezione II<sup>313</sup> (la valutazione *ex ante* definitiva o provvisoria)”

non disponendosi la valutazione *ex post* (la quale è disposta solo “a seguito delle azioni di risoluzione”, v. art. 88 d.lgs. n. 180/2015 e *infra*) non potrà essere riconosciuto

---

<sup>312</sup>Il *write down* “risolutivo” viene quindi applicato quando il patrimonio di vigilanza della banca è complessivamente sufficiente ma non rispetta i requisiti patrimoniali prudenziali in ragione dell'insufficienza del capitale primario di classe 1. Così, I. DONATI, *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 602.

<sup>313</sup> Articolo 29, comma 3, d.lgs. n. 180/2015.

l'indennizzo di cui all'art. 89, co. 1 del d.lgs. n. 180/2015 e, di conseguenza, non è garantito il principio dell'assenza di pregiudizio.

L'unica "garanzia" riconosciuta in caso di applicazione del *write down* cd. risolutivo è il *write up*, ovvero il rimedio del ripristino dell'importo della riduzione o della conversione<sup>314</sup>. Il *write up* può essere disposto solo nel caso in cui la riduzione sia stata compiuta sulla base di una valutazione *ex ante* provvisoria (v. art. 25 d.lgs. n. 180/2015) e assicura solo indirettamente il rispetto del *no creditor worse off*<sup>315</sup>: perché possa essere attuato, infatti, non è richiesta la valutazione definitiva *ex post* ma la sola valutazione definitiva *ex ante* (v. art. 24 d.lgs. n. 180/2015 e *infra* par. 2.2.1).

In conclusione, il *write down*, che sia risolutivo o preparatorio, comporta per gli azionisti e creditori subordinati la stessa riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale. L'effetto è, in via di principio, non discutibile in quanto si incide sulla posizione di soggetti che hanno contrattualmente accettato, al momento dell'acquisto dello strumento finanziario (azione o obbligazione subordinata), di assorbire eventuali perdite sociali. Ciò che è irragionevole è prevedere un diverso livello di protezione solo per il fatto che la riduzione avvenga all'interno o all'esterno della risoluzione<sup>316</sup>. Questo in quanto, in definitiva, viene applicato lo stesso strumento e per conseguire i medesimi obiettivi: è principio d'immediata intuizione che, a prescindere dalla situazione in cui versa l'ente creditizio, dall'applicazione dello stesso strumento e nei confronti dei medesimi soggetti devono seguire effetti uguali (da intendersi come uguali garanzie). Nello specifico, dovrebbe essere garantito il principio del *no creditor worse off* anche in caso di disposizione del *write down* risolutivo per due differenti e importanti ragioni:

- Il principio del *no creditor worse off* assolve la funzione fondamentale di garantire la compatibilità della ricapitalizzazione interna con i diritti costituzionalmente garantiti di azionisti e creditori<sup>317</sup>. Se infatti viene assicurato a tali soggetti lo stesso trattamento sia in una procedura di risoluzione sia in una procedura di

---

<sup>314</sup> Si veda articolo 29, comma 2, ultima parte del d.lgs. n. 180/2015 "l'importo della riduzione o della conversione può essere ripristinato per la differenza".

<sup>315</sup> Si veda paragrafo successivo.

<sup>316</sup> In questo senso, K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 121, I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 614.

<sup>317</sup> In questo senso, I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 614 e nota n. 37.

liquidazione coatta amministrativa, è possibile ritenere legittima la compressione dei loro diritti di proprietà;

- Il *write down* “risolutivo”, come la liquidazione coatta amministrativa, viene disposto in presenza di condizioni meno stringenti rispetto al *write down* “preparatorio” e alle altre misure di risoluzione (in particolare, non è richiesta la sussistenza di un interesse pubblico). A differenza della procedura concorsuale ordinaria esso è però disposto, seppur sempre in una fase in cui la crisi non è risolvibile attraverso una diversa misura di intervento precoce, quando il patrimonio di vigilanza non è andato completamente perduto. Se la procedura di risoluzione è alternativa alla liquidazione coatta amministrativa, così anche il *write down* “risolutivo” è alla stessa alternativa. Infatti, esso viene disposto
  - (i) (anche) se non sussiste un interesse pubblico ma
  - (ii) se la situazione di dissesto è risolvibile attraverso la semplice riduzione e/o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale senza dover operare una liquidazione coatta dell’ente e senza così pregiudicare la continuazione dell’attività d’impresa.

In conclusione, il parallelismo e la stessa “alternatività” d’applicazione sopra descritta, non possono giustificare che gli azionisti ricevano un trattamento diverso a seconda che venga disposto il *write down* “risolutivo” ovvero una procedura di liquidazione coatta amministrativa.

## **2. Il procedimento di risoluzione e il trattamento dell’azionista**

Nell’ambito di un procedimento di risoluzione, il trattamento riconosciuto agli azionisti dell’ente in dissesto è diverso a seconda dello strumento applicato. Tutti gli strumenti di risoluzione, comunque, operano nel rispetto dei medesimi principi inderogabili (v. art. 22 d.lgs. 180/2015).

- Principio della *par condicio creditorum*.

Le perdite dell’ente devono essere sopportate prima dai suoi azionisti e poi dai suoi creditori nel rispetto dell’ordine previsto dalla comune gerarchia

concorsuale e della parità di trattamento tra titolari di pretese che hanno lo stesso grado di priorità<sup>318</sup>;

- Principio del *no creditor worse off*.

Nessun azionista deve subire perdite superiori a quelle che avrebbe subito se l'ente fosse stato liquidato con una procedura ordinaria d'insolvenza.

A garanzia di tale principio sono applicate le salvaguardie previste dal Titolo VI del d.lgs. 180/2015, ed in particolare il riconoscimento di un indennizzo pari alla differenza tra le perdite effettivamente sopportate nell'ambito della procedura di risoluzione e quelle (stimate) che sarebbero state sopportate in caso di liquidazione coatta amministrativa (v. art. 89, co. 1, d.lgs. n. 180/2015).

Il rimedio del *write-up*, ossia il ripristino, in tutto o in parte, del valore dei diritti degli azionisti (e dei creditori) o l'incremento del corrispettivo pagato in caso di loro cessione, che, si ripete, può essere disposto solo in caso in cui la riduzione/cessione sia stata attuata a seguito della valutazione provvisoria (v. artt. 25, ult. Co. e 51, co. 2, d.lgs. n. 180/2015) e dalla valutazione definitiva *ex ante* risulti una differenza di trattamento *in peius*, invece, assicura una tutela solo indiretta al principio del *no creditor worse off*. Il ripristino del valore delle azioni o l'incremento del loro corrispettivo, infatti, viene disposto con riferimento al loro (maggiore) valore reale e non al loro valore di liquidazione.

L'importanza del rispetto del principio del *no creditor worse off* discende dalla funzione fondamentale che lo stesso svolge: da una parte, per come richiamato dalla stessa Corte di Giustizia dell'Unione europea, è di per sé idoneo a garantire la compatibilità della ricapitalizzazione "interna" con i diritti costituzionalmente garantiti di azionisti e creditori<sup>319</sup>; dall'altra, potrebbe anche essere

---

<sup>318</sup> Il contributo di azionisti e creditori alla ricapitalizzazione "interna" dell'ente in dissesto non avviene in misura paritaria, ma deve seguire i criteri che comunemente informano il sistema della responsabilità patrimoniale. Così, I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 599.

Per un esame dell'ammissibilità della lesione della *par condicio creditorum* nell'ambito della risoluzione si rinvia *infra* al par. n. 4.1.

<sup>319</sup> Così, I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 614.

Come sottolinea G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, op. cit., p. 1493, il principio del *no creditor worse off* può rappresentare "il decisivo e definitivo punto di equilibrio – in un sistema che come ci ha ricordato ancora di recente la nostra Corte Costituzionale "richiede un continuo e vicendevole bilanciamento tra principi e diritti fondamentali, senza pretese di assolutezza per nessuno di essi- tra le esigenze di salvaguardia e protezione dei diritti dei creditori e le eventuali esigenze di interesse pubblico alla funzionalità del mercato bancario [...]"

interpretato come un'espressione del principio di arricchimento senza causa<sup>320</sup> e porsi, così, a diretta garanzia dell'attuazione del principio del rischio d'impresa e della minimizzazione del costo pubblico per i salvataggi bancari.

Gli strumenti di risoluzione, oltre ad operare nel rispetto dei medesimi principi, escludono, allo stesso modo, il diritto corporativo degli azionisti ad intervenire nel processo decisionale delle operazioni di cessione e di ristrutturazione che interessano l'ente in dissesto<sup>321</sup>.

Come si è già visto, l'autorità di risoluzione, una volta valutata la risolvibilità dell'ente in dissesto, è competente a decidere quale strumento di gestione della crisi debba essere opportunamente adottato (seppur sulla base della valutazione compiuta dall'esperto indipendente) e a dare esecuzione al piano di risoluzione anche “con atti che tengono luogo di quelli dei competenti organi sociali, degli azionisti e dei titolari di altre partecipazioni” (v. art. 34, co. 1, lett. b, d.lgs. n. 180/2015). L'esclusione dell'intervento decisionale degli azionisti trova giustificazione, per la stessa giurisprudenza della Corte di Giustizia, nell'esigenza di assicurare la celerità d'azione nel risanamento degli enti creditizi in dissesto a tutela dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria dell'Unione europea (e dell'Eurozona)<sup>322</sup>. La disapplicazione delle disposizioni del

---

<sup>320</sup> Il principio del *no creditor worse off* interpretato interpretato come espressione del principio di arricchimento senza causa preclude che alcuni creditori si avvantaggino delle azioni di risoluzione a spese di altri soggetti (altri creditori, contribuenti ecc.) che potrebbero dover sostenere il costo della risoluzione al posto loro. Così, A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., pp. 587 ss.

<sup>321</sup> Il d.lgs n. 180/2015, in recepimento dell'articolo 123 BRRD, ammette espressamente le seguenti deroghe ai diritti corporativi degli azionisti:

- Articolo 34, comma 2, lettera b, secondo il quale il programma di risoluzione è attuato dalla Banca d'Italia con atti che tengono luogo di quelli dei competenti organi sociali, degli azionisti e dei titolari di altre partecipazioni;
- Articolo 58, comma 3 e 60, comma 1 lettera h) secondo i quali gli aumenti e le riduzioni del capitale degli enti sottoposti a risoluzione o delle società che lo controllano sono disposti o dal consiglio di amministrazione su delega dell'assemblea dei soci (in deroga ai limiti di cui all'articolo 2443 c.c.) o direttamente dalla stessa autorità di risoluzione, in deroga agli articoli 2438 e 2441, comma 1, c.c.;
- Articolo 60, comma 1, lettere b), c), d), e), g) secondo il quale le operazioni di cessione (si veda anche articolo 47, comma 2) e di riduzione e/o conversione delle azioni e delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale sono disposte direttamente dall'autorità di risoluzione, senza intervento né dell'organo di amministrazione, né dell'assemblea dei soci.

Un caso di esclusione “speciale”, successiva e temporanea, si verifica poi a seguito dell'acquisizione di partecipazioni qualificate senza autorizzazione della Bce (articolo 19 t.u.b.). L'articolo 41 del d.lgs. n. 180/2015 dispone infatti che nel caso in cui non sia stata rilasciata l'autorizzazione la cessione delle azioni o delle altre partecipazioni è immediatamente efficace, ma che fino a quando essa non viene rilasciata i diritti di voto in assemblea e gli altri diritti derivanti dalle partecipazioni cedute e che consentono di influire sulla società sono sospesi e possono essere esercitati solo dalla Banca d'Italia.

<sup>322</sup> Si vedano i casi *Kotnik* e *Dowling*, Capitolo 2, paragrafi nn. 2.2 e 2.4.

diritto nazionale, ed europeo, societario che richiedono l'intervento dell'assemblea dei soci per l'approvazione delle operazioni di ristrutturazione aziendale e/o finanziaria è, così, necessaria, in quanto le stesse regole, determinando dilazioni temporali non sostenibili dal programma di risanamento o inibendo il perseguimento di certe soluzioni<sup>323</sup>, confliggono con l'esigenza di celerità d'azione. In una situazione di perdita del capitale ed insufficienza del patrimonio, come è autorevolmente sostenuto, il diritto di voto, e di veto, degli azionisti si risolve, infatti, in un *empty voting* "senza costi", il cui esercizio è capace di condizionare una persona giuridica rispetto alla quale gli azionisti non hanno più interesse e di recare pregiudizio ai soggetti che, invece, hanno interesse alla sopravvivenza della società<sup>324</sup>.

Per concludere, quale che sia l'azione di risoluzione, questa sarà decisa e attuata in modo autoritario dall'autorità competente senza intervento dell'assemblea dei soci, anche nei casi in cui in una situazione di gestione ordinaria dell'impresa il suo intervento è un passaggio obbligato<sup>325</sup>: si esamineranno, di seguito nell'analisi del trattamento degli azionisti in caso di cessione e di *bail-in*, le relative criticità e le possibili soluzioni.

---

<sup>323</sup> Così, M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 155. L' A. in particolare cita il caso Lehman Brothers, in cui l'offerta di Barclays per l'acquisizione di Lehman non trovò attuazione per l'impossibilità di convocare in tempi brevi l'assemblea degli azionisti e il caso Fortis in cui l'attuazione del piano definito dai Governi degli Stati interessati e che prevedeva la nazionalizzazione di tutte le componenti olandesi del gruppo e la cessione a Paribas delle componenti solventi del Belgio e del Lussemburgo, fu ostacolata dall'impugnazione delle cessioni a Paribas perché approvate dal *board* in difetto di previa autorizzazione assembleare.

L'esigenza di celerità d'azione è richiamata, nel nostro diritto societario, anche in situazioni di gestione ordinaria: l'art. 2443 c.c. prevede infatti che gli amministratori possano essere delegati in via statutaria all'aumento di capitale.

<sup>324</sup> L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, op. cit., p. 273.

<sup>325</sup> La disciplina bancaria, di cui al t.u.b., deroga già (ma solo in parte) al diritto di voto degli azionisti per le modifiche statutarie. L'articolo 56 t.u.b., infatti, prevede un controllo sulle modifiche statutarie da parte della Banca d'Italia (non previsto a livello europeo, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., p. 209), per il quale essa è chiamata ad accertare, in particolare, che le modificazioni degli statuti delle banche non contrastino con una loro sana e prudente gestione. Il progetto di modifica, quindi, prima di essere presentato in assemblea per l'approvazione dei soci dovrà essere comunicato alla Banca d'Italia e da questa approvato.

Il potere di controllo di cui all'articolo 56 t.u.b. viene esercitato dalla Banca d'Italia nell'esercizio delle sue funzioni di vigilanza e a tutela della sana e prudente gestione della banca: di conseguenza, è più "limitato" e non esclude *in toto* la partecipazione dei soci all'operazione di ristrutturazione della banca.

Nell'ambito di un procedimento di risoluzione, invece, il potere della Banca d'Italia consiste in un vero e proprio potere di decisione giustificabile e giustificato però, si ripete, dall'esigenza di risolvere la situazione di dissesto in tempi brevissimi e di salvaguardare così la stabilità del sistema economico-finanziario (e quindi di realizzare un obiettivo non a carattere microeconomico ma a carattere macroeconomico).

Inoltre, anche la legge fallimentare italiana riconosce che in alcuni casi i diritti corporativi degli azionisti possano essere oggetto di limitazione: si rinvia alla nota n. 296 e, in generale, a L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, op. cit., pp. 273 ss.

## 2.1I poteri dell'autorità di risoluzione: quale rapporto con il ruolo degli azionisti?

La procedura di risoluzione segue dinamiche particolari su impulso della stessa autorità competente e sulla base di stime e valutazioni effettuate dalla stessa o da un esperto indipendente. La discrezionalità dei poteri dell'autorità di risoluzione e il ruolo determinante attribuito alla valutazione dell'esperto indipendente sono stati oggetto di critiche volte ad un drastico ridimensionamento del loro “raggio d'azione”. Questo perché, in sostanza, il trattamento dei soggetti coinvolti nel risanamento dell'ente creditizio in dissesto dipende dalle scelte dell'autorità di risoluzione e dalla valutazione dell'esperto. Vediamo, di seguito, su quali aspetti si è concentrato il dibattito dottrinale.

### 2.1.1 I poteri dell'autorità di risoluzione

Abbiamo già visto come, a seguito della recente crisi finanziaria, il quadro normativo sulla vigilanza, sulla prevenzione e gestione delle crisi degli enti creditizi sia stato soggetto a modifiche e integrazioni rilevanti<sup>326</sup> che hanno conferito un ruolo maggiore (nel senso di più incisivo) alle autorità competenti. Il rapporto tra vigilanza e gestione delle crisi è tale per cui, posto che comunque non è possibile immaginare un mercato, neppure bancario<sup>327</sup>, senza fallimenti, la più efficiente esecuzione della prima si risolve in una riduzione dell'ambito della seconda: per questo, è importante che entrambe (laddove differenti) autorità competenti siano dotate di poteri forti e *ugualmente* ampi.

Di conseguenza, le autorità prima dotate di poteri di mera *moral suasion* per indurre le banche e gli altri soggetti vigilati a adottare soluzioni idonee a garantire la propria stabilità, nel mutato quadro normativo sono dotate di poteri formali molto incisivi<sup>328</sup>. In particolare, i poteri dell'autorità di risoluzione, esercitati tanto nella fase preventiva (misure di intervento precoce e modifica del piano di risanamento<sup>329</sup>) quanto nella fase

---

<sup>326</sup> Sul punto si rimanda all'*excursus* normativo delineato al Capitolo n. 1.

<sup>327</sup> Cfr. G. B. PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, op. cit., pp. 48 ss., L. STANGHELLINI, *Perché il bail-in è incostituzionale*, in *lavoce.info*.

<sup>328</sup> V. SANTORO, *Prevenzione e “risoluzione” della crisi delle banche*, op. cit., p. 5.

<sup>329</sup> Nel momento in cui sono predisposti i piani di risanamento l'ente creditizio non versa in una situazione di crisi, neanche ipotetica. Per questo, sono stati sollevati dubbi in merito all'opportunità di riconoscere all'autorità competente poteri formali di così ampia portata. Così, G. L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di “risoluzione” delle banche*, op. cit., p. 78 nota n. 8.

di gestione delle crisi bancarie sono connotati da una particolare incisività. La discrezionalità del ruolo dell'autorità ha dato così adito a molte critiche, fino all'icastica qualificazione del suo potere come *near-dictatorial*<sup>330</sup>, seppur lo stesso legislatore europeo abbia cercato di limitarlo delegando all'ABE l'emaneazione di relativi *technical standards*<sup>331</sup>.

Non si dimentichi comunque che, per quanto per certi aspetti il confine tra giustificabile e meno giustificabile discrezionalità possa apparire labile, le funzioni di vigilanza, prevenzione e gestione delle crisi bancarie sono demandate ad autorità amministrative indipendenti<sup>332</sup> (nel nostro ordinamento, a differenti unità della Banca d'Italia) dotate di alte competenze tecniche e, in ogni contesto, la competenza e l'indipendenza sono pur sempre presupposti imprescindibili per lo svolgimento di azioni prudenti e il più possibile efficienti. Questo dato di fatto, secondo un personale e sindacabile parere, avvalora la scelta del legislatore di conferire nuovi e più ampi poteri alle autorità competenti. Non pregiudica, comunque, l'esigenza che il potere conferito *ex lege* all'autorità di risoluzione, come ogni altro potere, debba essere precisato *ex ante*, in modo tale da trovare il giusto punto di equilibrio tra diritti degli investitori e discrezionalità dell'autorità di risoluzione<sup>333</sup>. La domanda che si pone è allora la seguente: le disposizioni del d.lgs. 180/2015 sono a ciò adeguate?

---

Cfr. con V. SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" della crisi delle banche*, op. cit., p. 6 in cui, in riferimento ai presupposti dei poteri riconosciuti all'autorità di risoluzione al fine di rimuovere gli ostacoli alla risolvibilità dell'ente creditizio si dice che "la giustificazione dell'esercizio di tali poteri non è il manifestarsi della crisi e neanche il pericolo imminente che la crisi si manifesti, ma il fatto che si ipotizza l'inadeguatezza di questa banca o quell'ente di fronte ad una crisi ipotetica". Nella critica del riconoscimento di poteri così ampi, l'A. ritiene che "l'ampiezza dell'intervento autoritativo [...] costituisca (almeno con riguardo all'esperienza italiana) per molti versi un ritorno al passato, vale a dire un ritorno in grande alla c. d. vigilanza strutturale", op. cit., p. 5.

Il considerando n. 29 della BRRD individua comunque alcuni limiti al potere di rimozione degli ostacoli alla risolvibilità esercitato dalle autorità competenti recitando che "nel rispetto della libertà d'impresa sancita all'articolo 16 della Carta, è opportuno limitare il margine di manovra delle autorità alle misure necessarie per semplificare la struttura e le operazioni dell'ente al solo fine di migliorare la possibilità di risolverne la crisi. Le misure imposte a tale proposito dovrebbero inoltre essere conformi al diritto dell'Unione, non dovrebbero comportare discriminazioni, dirette o indirette, per motivi di nazionalità e dovrebbero essere giustificate dalla ragione superiore di applicarle nell'interesse pubblico della stabilità finanziaria. Inoltre, l'intervento dovrebbe limitarsi al minimo necessario per conseguire gli obiettivi desiderati [...]".

<sup>330</sup> G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 348.

<sup>331</sup> R. LENER, *Il bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, op. cit., p. 291.

<sup>332</sup> Sulle perplessità circa l'attribuzione della natura di autorità amministrativa indipendente alla Banca d'Italia si veda F. ZACCARIA, *La partecipazione al capitale della Banca d'Italia: profili giuridico-amministrativi*, in *Banca Impresa Società*, 2, 2007, pp. 283 ss.

<sup>333</sup> G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 348.

### 2.1.2 La scelta di disporre la procedura di risoluzione: quali effetti?

L'autorità di risoluzione competente è chiamata ad una scelta importante: se applicare misure di intervento precoce, tra cui il *write down* se “risolutivo”, oppure se disporre l'apertura della procedura di risoluzione o la liquidazione coatta amministrativa.

Come è già stato evidenziato, all'azionista, per il principio del *no creditor worse off*, è riconosciuto il medesimo trattamento (ed anzi, tendenzialmente, un trattamento migliore) a prescindere dal fatto se sia disposta la risoluzione ovvero la liquidazione dell'ente. Se invece è disposto il *write down* “risolutivo”, non trovando applicazione il *no creditor worse off* l'azionista può ricevere un trattamento peggiore rispetto ad una procedura concorsuale ordinaria. La scelta operata dall'autorità di risoluzione, quindi, già in una fase precedente all'avvio di misure di salvataggio dell'ente in dissesto, è tutt'altro che neutra<sup>334</sup>.

Del resto, comunque, è opportuno evidenziare che, tranne per il caso in cui venga disposta la valutazione provvisoria (articolo 25 d.lgs. n. 180/2015), la scelta dell'autorità dipende dalla valutazione compiuta dall'esperto indipendente. Una volta che l'autorità competente ha accertato lo stato di dissesto o il rischio di dissesto, è sulla base della valutazione delle attività e delle passività dell'ente operata dall'esperto che l'autorità di risoluzione decide se operare un *write down* “risolutivo”, in quanto idoneo da solo a risolvere la situazione di crisi della banca, oppure se aprire una procedura di risoluzione o di liquidazione coatta amministrativa. La discrezionalità dell'autorità di risoluzione si collega inevitabilmente alla stessa valutazione dell'esperto la quale, allo stesso modo dei poteri dell'autorità, è ampiamente osteggiata dalla dottrina (v. par. 2.2).

---

<sup>334</sup> In questo senso, si ripete, è opportuna l'estensione delle garanzie riconosciute agli azionisti e ai creditori all'interno della procedura di risoluzione anche nel caso in cui venga applicato il *write down* “risolutivo” il quale, sostanzialmente ed in riferimento alla posizione dell'azionista e dei creditori (le cui pretese sono computabili nei fondi propri della banca), opera allo stesso modo del *bail-in* e del *write down* “preparatorio”.

### 2.1.3 I poteri dell'autorità nell'ambito della procedura di risoluzione. Il problema della discrezionalità.

I poteri che l'autorità esercita nell'ambito della risoluzione si inseriscono in una fase preventiva di pianificazione, in cui l'autorità è chiamata a rimuovere eventuali ostacoli alla risolvibilità, se la banca non adempie o non adempie in modo sufficiente (v. artt. 14 e seguenti, d.lgs. n. 180/2015), e in una fase attuativa della stessa (v. artt. 34 e 60 e seguenti, d.lgs. n. 180/2015)<sup>335</sup>.

È innegabile che tali poteri, definiti “quasi dittatoriali”, siano particolarmente ampi e incisivi.

A loro giustificazione, in primo luogo, può essere richiamata la stessa esigenza di garantire l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria, l'obiettivo “finale” della risoluzione e al quale tendono tutti gli altri obiettivi di cui all'art. 21 del d.lgs. n. 181/2015. Per lo più che i medesimi obiettivi vincolano ogni decisione dell'autorità di risoluzione, assunta dalla fase di preparazione alla fase di attuazione della procedura risolutiva<sup>336</sup>: la discrezionalità dell'autorità non è, quindi, piena in termini assoluti, ma risulta circoscritta dagli obiettivi della risoluzione, che assumono, in questo caso, la forma di principi inderogabili<sup>337</sup>.

---

<sup>335</sup> Sui poteri dell'autorità di risoluzione di rimozione degli ostacoli alla risolvibilità si veda Capitolo 1, par. 4.1 c2 e nota n. 332. Nel prosieguo del paragrafo ci concentreremo, invece, sui poteri di attuazione del piano di risoluzione.

Il piano di risoluzione, come si è già detto (Capitolo 1, paragrafo 4.2.5), non potrà essere oggetto di mera attuazione da parte dell'autorità ma dovrà essere opportunamente integrato nel caso in cui siano mutate, al momento di attuazione del piano, le circostanze sussistenti al momento della pianificazione. A tal proposito, la discrezionalità circa l'integrazione del piano di risoluzione sarà diversa a seconda che il piano di risoluzione sia semplificato ovvero non semplificato: nel primo caso, infatti, a tutela della stabilità finanziaria e della stessa efficacia della risoluzione, il piano potrebbe essere soggetto a maggiori quanto indispensabili integrazioni. Cfr. N.KLEFTOURI, *European Union Bank Resolution Framework: can the objective of financial stability ensure consistency in resolution authorities' decisions?*, in [springerlink.com](http://springerlink.com).

<sup>336</sup> N.KLEFTOURI, *European Union Bank Resolution Framework: can the objective of financial stability ensure consistency in resolution authorities' decisions?*, op. cit., p. 264.

<sup>337</sup> Ai sensi dell'articolo 21 del d.lgs. n. 180/2015, una volta che la Banca d'Italia esercita i poteri di risoluzione è tenuta ad avere riguardo alla continuità delle funzioni essenziali dell'ente creditizio, alla stabilità finanziaria, alla minimizzazione del costo pubblico dei salvataggi bancari, alla tutela dei depositanti e degli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo, e dei fondi e delle altre attività della clientela. Inoltre, nel perseguire tali obiettivi, tiene conto dell'esigenza di minimizzare i costi della risoluzione e di evitare, per quanto possibile, la distruzione di valore. La Banca d'Italia esercita poi i poteri di risoluzione in armonia con le disposizioni dell'Unione europea (in particolare la disciplina sugli aiuti di Stato) e in via collaborativa con le altre autorità coinvolte, tendo conto della complessità operativa, dimensionale e organizzativa e della natura dell'attività svolta dall'ente in dissesto (articolo 3, comma 6, d.lgs. n. 180/2015).

In secondo luogo, la discrezionalità dell'autorità di risoluzione nella scelta di come perseguire gli obiettivi indicati dalla legge, e tutelare l'interesse pubblico, è, semplicemente, un "riflesso" della stessa discrezionalità riconosciuta alle autorità nazionali nella definizione dell'interesse pubblico (con il solo limite della manifesta irragionevolezza, si veda *supra*, Capitolo 1 par. 1.4.3).

In conclusione, i poteri di risoluzione, così ampiamente criticati, sono esercitati da un'autorità altamente competente e indipendente che persegue l'obiettivo macroeconomico della stabilità finanziaria sia interna che europea, nel rispetto di alcuni principi inderogabili e dei diritti costituzionalmente tutelati.

Se quanto detto non è sufficiente a giustificarne l'ampiezza, quale altra soluzione sarebbe prospettabile? Qualsiasi (se esiste), eccetto la totale esclusione dell'intervento dell'autorità di risoluzione nella gestione delle crisi bancarie. Ciò comporterebbe, infatti, la gestione delle crisi da parte degli organi sociali (gli stessi che hanno causato o hanno concorso a causare il dissesto) o da parte dello Stato (tramite sostegno pubblico, pregiudicando così l'obiettivo del contenimento degli oneri pubblici e la stessa *ratio* della nuova normativa). L'autorità di risoluzione, invece, con il suo intervento, assicura la celerità d'azione nella gestione del dissesto a tutela dell'interesse pubblico e, nell'ottica di assicurare la continuità delle sue funzioni essenziali, si sostituisce solo temporaneamente agli organi sociali (in via diretta o indiretta tramite i commissari speciali) per "restituire" al mercato un ente solido e operativo. Limita, infine, il sostegno finanziario dello Stato, salvaguardando così la libera concorrenza nel mercato e i contribuenti.

#### *2.1.4 La valutazione provvisoria dell'autorità di risoluzione*

Tra i poteri, in senso lato del termine, attribuiti all'autorità di risoluzione vi è il compimento dell'(eventuale) valutazione che precede l'adozione di una misura di risoluzione, o l'attuazione della riduzione e conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale (cd. valutazione *ex ante* provvisoria, art. 25 d.lgs. n. 180/2015).

La valutazione provvisoria è giustificata da circostanze eccezionali in cui l'esigenza di celerità è tale da non concedere all'autorità di risoluzione neppure il tempo per attendere la valutazione "ordinaria", e più garantista, dell'esperto indipendente. Comunque, a tutela degli azionisti e dei creditori soggetti alla misura di risoluzione o di riduzione e/o conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale, disposta sulla base della valutazione provvisoria, è previsto che, non appena possibile, debba essere effettuata la valutazione definitiva conforme agli articoli 23 e 24 del d.lgs. n. 180/2015. Inoltre, nel caso in cui risulti, ad esempio, che la riduzione delle azioni sia stata operata in misura maggiore rispetto a quanto necessario, oppure che il corrispettivo pagato a seguito della loro cessione forzata è stato determinato in misura inferiore a quello effettivamente dovuto, è previsto che debba essere disposto il ripristino del valore dei diritti degli azionisti o l'incremento del corrispettivo pagato (cd. *write-up*, art. 51, comma 2 e art. 29, comma 3, ultima parte, d.lgs. n. 180/2015).

In merito all'operare del *write-up*, e alla sua effettività, si tenga conto della breve riflessione, esclusivamente personale, di seguito esposta.

La valutazione provvisoria può essere effettuata non solo dalla Banca d'Italia ma anche dal commissario straordinario nominato ai sensi dell'articolo 71 t.u.b. Lo stesso, però, può essere chiamato ad effettuare anche la stessa valutazione definitiva *ex ante*. Sarebbe più opportuna, allora, una diversa soluzione, nel senso che la valutazione provvisoria possa essere compiuta *solo* dall'autorità di risoluzione, mentre la valutazione definitiva *ex ante* sia compiuta da un esperto indipendente nominato dalla Banca d'Italia, tra cui anche il commissario straordinario. Solo così è possibile garantire l'effettività del *write up*. La mancanza di una necessaria alternanza tra commissario straordinario incaricato di effettuare la valutazione provvisoria ed esperto indipendente incaricato di effettuare la valutazione definitiva *ex ante* può comportare, infatti, che le due valutazioni siano compiute dallo stesso soggetto e che, quindi, non differiscano, pregiudicando l'operare del *write up*.

La valutazione provvisoria deve, infine, includere anche una riserva per perdite aggiuntive, con adeguata motivazione (art. 26, comma 2, d.lgs. n. 180/2015), in modo tale da assicurare un sufficiente margine di apprezzamento per il valutatore e ridurre il rischio di sottostimare le perdite. In questo caso, è necessario che la valutazione della riserva sia effettuata con cautela: la riserva per perdite aggiuntive ha infatti l'effetto di

aumentare le passività, elemento decisivo per l'apertura della procedura di risoluzione<sup>338</sup>.

## 2.2 La valutazione dell'esperto indipendente: quale rapporto con gli azionisti?

Le azioni di risoluzione e la riduzione e conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale sono disposte sulla base di una valutazione *ex ante* compiuta da un esperto indipendente la quale, ai sensi dell'articolo 24 del d.lgs. n. 180/2015, a seguito della determinazione delle attività e passività dell'ente, deve fornire gli elementi affinché siano individuati i presupposti per la risoluzione e per la riduzione e conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale, le azioni di risoluzione più appropriate e l'entità della riduzione e conversione<sup>339</sup>.

Il trattamento dell'azionista dipende dalla valutazione stessa e sarà differente a seconda che venga disposto il *write down* "risolutivo" ovvero il *write down* "preparatorio" (dal momento che solo il secondo è applicato in conformità dei principi di cui all'articolo 22 del d.lgs. n. 180/2015 e assicura l'operare delle garanzie di cui al Titolo VI) e, all'interno della stessa risoluzione, sarà differente a seconda che venga disposto il *bail-in* o un altro strumento di risoluzione.

---

<sup>338</sup> A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., p. 604.

<sup>339</sup> L'esperto è inoltre chiamato a determinare l'importo del *bail-in*, ai sensi dell'articolo 48 lettera a) del d.lgs. n. 180/2015, non solo in modo tale che siano rispettati i requisiti prudenziali ma anche in modo tale che sia ristabilita la fiducia del mercato (la stabilità dell'impresa bancaria, e dell'intero sistema finanziario, si basa infatti sul rapporto di fiducia con i clienti, R. LENER, *Il bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, op. cit., p. 287). Questa seconda finalità apre alla possibilità che sia stabilito un importo maggiore di quello in astratto sufficiente per eliminare le perdite e ricostruire il patrimonio a un livello minimo regolamentare. Ciò è giustificato, però, dallo stesso obiettivo della risoluzione, ovvero il ripristino della stabilità economico-finanziaria da considerarsi in una prospettiva di lungo periodo. È necessario infatti, a tal fine, convincere il mercato, e i suoi clienti, che la banca non è più in uno stato di "convalescenza" ma è fin da subito un soggetto solido. Così, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 336. Cfr. con A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., pp. 587 ss. e G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 350 nota n. 4.

Sempre in tema di determinazione dell'importo del *bail-in*, è infine lecito chiedersi se sia o meno soggetta a tassazione l'eventuale plusvalenza fiscale che si determina a seguito dell'estinzione di una passività. Come giustamente evidenzia G. PRESTI in *Il bail-in*, op. cit., p. 350 nota n. 24, "se al *bail-in* non fosse assicurata la franchigia fiscale prevista per il concordato (e come a me parrebbe coerente stante la sua natura), è evidente che ciò comporterebbe un maggior costo dell'operazione giacché [...] per far conseguire all'ente un beneficio di 100 occorrerebbe, considerato l'effetto fiscale, un sacrificio dei creditori di 120".

Come è stato già evidenziato, la limitazione dei diritti di proprietà degli azionisti all'interno di un procedimento di risoluzione è giustificata dall'operare del *no creditor worse off* e dai meccanismi di garanzia ad esso connessi. Il rispetto del principio dell'assenza di pregiudizio è però garantito solo attraverso la valutazione definitiva *ex post*, e non anche *ex ante* (per quanto essa contenga una sub-valutazione del trattamento di azionisti e creditori): ragioni di interesse pubblico potrebbero richiedere la disposizione di un trattamento peggiore rispetto alla liquidazione coatta amministrativa, “ripristinato” solo successivamente con l'intervento del fondo di risoluzione.

Fermo quanto detto, gli azionisti (e i creditori) hanno senza dubbio interesse a che il loro trattamento sia determinato dalla valutazione *ex ante* nel modo più possibile prudente e allineato alle reali esigenze di ricapitalizzazione dell'ente cui partecipano (ciò sia nell'ambito della risoluzione sia, ed anzi soprattutto, se disposto un *write down* “risolutivo” a seguito del quale non opera alcuna garanzia del *no creditor worse off*).

A tal fine, la legge (v. art. 23 del dl.gs. n. 180/2015) prevede che la valutazione *ex ante* deve:

1. essere equa, prudente e realistica;
2. essere eseguita da un esperto terzo ed indipendente.

L'esperto è chiamato a bilanciare, nel miglior modo possibile e tenuto conto delle finalità da raggiungere, l'interesse privato (di cui sono portatori, tra gli altri, gli azionisti dell'ente creditizio) e l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria, e dovrà rappresentare nel modo più realistico ed oggettivo possibile la situazione economico-finanziaria in cui versa la banca, in considerazione delle sue dimensioni e dell'attività che essa esercita<sup>340</sup>. Le ipotesi in base alle quali è effettuata l'analisi devono essere, inoltre, il più prudenti possibile, in particolare per quanto concerne i tassi di insolvenza e la gravità delle perdite (v. art. 24, comma 2, d.lgs. n. 180/2015).

La valutazione fa riferimento allo stato attuale, ossia vigente al momento in cui viene disposta: ove possibile viene anche fornita una stima delle perdite che potrebbero risultare al momento dell'applicazione delle azioni di risoluzione o dell'esercizio del potere di riduzione o conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti

---

<sup>340</sup> Cfr. V. SANTORO, *Prevenzione e “risoluzione” della crisi delle banche*, op. cit., p. 11; A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., pp. 587 ss.; G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., pp. 349 ss.

di capitale. L'importo della riduzione delle azioni è quindi valutato in modo, per così dire, dinamico, ossia anche facendo riferimento a circostanze future<sup>341</sup>.

L'esperto chiamato a effettuare la valutazione è indipendente e riceve l'incarico dalla Banca d'Italia<sup>342</sup>. A livello di normativa secondaria sono stati indicati alcuni elementi che indirizzano l'autorità di risoluzione nella scelta di un esperto effettivamente indipendente. Nello specifico, in attuazione dell'articolo 36, paragrafo 14 *BRRD*, l'ABE ha elaborato il regolamento delegato del 23 marzo 2016 in cui sono precisate le circostanze in cui una persona è ritenuta indipendente dall'autorità di risoluzione e dall'ente in dissesto<sup>343</sup>. Le relative norme tecniche sono già state recepite dalla Commissione europea.

L'esperto deve poi essere dotato di competenza e professionalità. La valutazione è, infatti, altamente tecnica e richiede analisi molto complesse: per questo, caso per caso e in ragione dell'incarico conferito, dovrà essere verificata l'effettiva sussistenza di tali requisiti. L'art. 26, comma 2 del t.u.b. dispone che i requisiti possono essere individuati sulla base di un decreto adottato dal Ministro dell'economia, sentita la Banca d'Italia. Infine, dal momento che tra i soggetti che possono essere nominati come esperti valutatori si include espressamente anche il commissario straordinario nominato ai sensi dell'articolo 71 t.u.b., i requisiti richiesti a quest'ultimo si estendono anche all'esperto valutatore: egli dovrà, allora, soddisfare il requisito di onorabilità (v. art. 26 t.u.b.), avere le competenze necessarie per svolgere le proprie funzioni ed essere esente da conflitto di interesse.

A garanzia della stessa correttezza della valutazione si ricorda inoltre che la valutazione compiuta *ex ante* sarà seguita, una volta conclusa la (sola) procedura di risoluzione, da una valutazione definitiva e sostitutiva compiuta ad opera *anche* dello stesso esperto indipendente sulla base della quale verrà determinato l'eventuale indennizzo

---

<sup>341</sup> Nella determinazione dell'importo della riduzione e conversione, l'esperto dovrà anche fare una delicata stima prognostica (da ripetersi al momento della valutazione *ex post* definitiva) su quanto possa essere eventualmente recuperato, una volta chiusa la procedura di risoluzione, tramite l'esperimento delle azioni revocatorie. Infatti, seppur quanto recuperato non possa andare a vantaggio degli azionisti e dei creditori in termini di minore incidenza della cancellazione o della conversione, nel rispetto del *no creditor worse off* deve essere tenuto in considerazione almeno nella valutazione successiva. In questo senso, I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 616.

<sup>342</sup> Anche nell'ambito delle operazioni societarie straordinarie (molto simili, per gli effetti che realizzano, all'operazione di ricapitalizzazione interna attuata con le misure di condivisione degli oneri) è richiesto allo stesso modo che l'esperto valutatore sia indipendente (v., ad esempio, art. 2501 *sexies* c.c.).

<sup>343</sup> Il testo è consultabile al seguente link: <https://ec.europa.eu/transparency/reg-doc/rep/3/2016/IT/3-2016-1691-IT-F1-1.PDF>.

Si vedano, in particolare, gli articoli 37 ss.

da corrispondere nel rispetto del *no creditor worse off* (v. art. 88 d.lgs. n. 180/2015). Si apre la possibilità che la seconda valutazione sia effettuata da un soggetto diverso: il doppio “calcolo valutativo” garantisce senza alcun dubbio una maggior correttezza della stessa valutazione. Se invece la verifica è fatta dallo stesso esperto si assicura una probabile economia dei tempi ma si sacrifica un opportuno controllo dialettico di evidente e migliore indipendenza<sup>344</sup>. Forse, quindi, sarebbe più opportuno prevedere espressamente che la valutazione *ex post* possa essere effettuata solo da un secondo e diverso esperto. Il margine di errore nella valutazione è infatti di per sé non eliminabile, fondandosi anche su mere stime, o ipotesi, per quanto prudenti e realistiche.

Infine, a garanzia della correttezza e dell'equità della valutazione, e quindi a tutela della posizione dell'azionista e del creditore dell'ente in dissesto, si individua la stessa ed ineliminabile tutela giurisdizionale. Da una parte, infatti, la valutazione dell'esperto, per quanto congiuntamente alla decisione di risoluzione dell'autorità, può essere oggetto di un sindacato giurisdizionale<sup>345</sup>, dall'altra, l'esperto, i componenti dei suoi organi e i suoi dipendenti rispondono per dolo e colpa grave per i danni causati dalla valutazione (v. art. 23, comma 3 d.lgs. n. 180/2015).

### 2.2.1 *Il write up: una garanzia suscettibile di estensione al caso in cui sia disposta la sola valutazione definitiva ex ante?*

Il *write up*, per quanto sia pur sempre una forma di garanzia per l'azionista (e il creditore) che ha subito una riduzione maggiore del necessario o che ha ricevuto un corrispettivo inferiore a quello dovuto in conseguenza della cessione dei propri diritti, presenta due limiti e un controlimite alla sua applicazione rispetto alla garanzia della corresponsione dell'indennizzo. Da una parte, è infatti disposto solo in caso di valutazione *ex ante* provvisoria ed opera solo per la differenza di trattamento determinata sulla base di due valutazioni *ex ante* (quella dell'autorità di risoluzione, di cui all'articolo 25, e quella dell'esperto indipendente, di cui all'articolo 24) e non anche di una valutazione *ex post*, dall'altra, proprio per il fatto che non richiede la valutazione *ex post*, può

---

<sup>344</sup> F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, op. cit., p. 534.

<sup>345</sup> Si veda Capitolo n. 4.

essere disposto anche al di fuori della risoluzione<sup>346</sup>. L'ambito di applicazione rispetto all'indennizzo, quindi, da una parte risulta più ridotto, ma dall'altra risulta più ampio.

Una domanda, allora, potrebbe sorgere spontanea: l'applicazione del *write up* potrebbe essere estesa anche al caso in cui, ad esempio, la riduzione e/o conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e strumenti di capitale sia stata effettuata sulla base di una valutazione definitiva *ex ante*, ovvero potrebbe essere disposto un ripristino del valore delle azioni nel caso in cui dalla valutazione definitiva *ex post* risulti essere stata disposta una riduzione e/o conversione maggiore del dovuto (e quindi una violazione del *no creditor worse off*) anziché essere corrisposto il solo indennizzo?

La risposta è piuttosto chiara: il ripristino del valore delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale non può essere riconosciuto nel caso in cui dalla valutazione definitiva *ex post* risulti una violazione del *no creditor worse off*, essenzialmente per due motivi. Il primo è che il *write up* non è in realtà uno strumento previsto a diretta garanzia del principio dell'assenza di pregiudizio<sup>347</sup>, il secondo è che l'attuazione del *no creditor worse off* non può condurre di per sé a un ripristino delle azioni ma solo alla corresponsione di un indennizzo.

La valutazione definitiva *ex post*, attraverso la quale viene valutato se sussista o meno una violazione del *no creditor worse off*, è disposta solo una volta che si è conclusa la procedura di risoluzione affinché sia comparato l'effetto finale della risoluzione e l'effetto finale (presunto) della liquidazione.

La procedura di risoluzione, si ricorda, è una procedura alternativa alla liquidazione coatta amministrativa, ovvero a una procedura in cui il patrimonio della banca viene liquidato e in cui l'azionista, "creditore" postergato in assoluto, può ottenere una soddisfazione della propria pretesa solo in moneta fallimentare e mai un ripristino del valore delle proprie azioni. L'effetto finale della liquidazione può consistere solo (ed eventualmente) nel riconoscimento di una somma in moneta fallimentare: allo stesso modo, se il trattamento subito dall'azionista (e dal creditore) a seguito della risoluzione viene valutato come peggiore rispetto a quello della liquidazione, può essere

---

<sup>346</sup> Dal punto di vista di collocazione sistematica, il *write up* è infatti previsto nelle disposizioni "generali" del *write down* e del *bail-in* (articoli 29, comma 3 e 51, comma 2 del d.lg.s n. 180/2015) e non nel Titolo VI sulle salvaguardie e tutela giurisdizionale disposte solo in caso in cui sia stata aperta una procedura di risoluzione.

<sup>347</sup> Si veda *supra* in questo capitolo il paragrafo n.2, *sub* "Principio del *no creditor worse off*".

riconosciuta solo una somma pari alla differenza di trattamento e non un ripristino del valore dei propri diritti.

### 2.3 Lo strumento della cessione e il trattamento degli azionisti

L'articolo 47 del d.lgs. 180/2015, disposizione comune alle tre “tipologie” di cessione, prevede che queste siano effettuate senza il consenso di soggetti diversi dal cessionario, e quindi senza il consenso (anche) degli azionisti dell'ente in dissesto. La cessione può avere ad oggetto attività, passività e diritti dell'ente soggetto a risoluzione, così come azioni e altre partecipazioni dell'ente stesso (escluso che nell'ipotesi della cessione a una società veicolo per la gestione delle attività, v. artt. 45 e 46 d.lgs. n. 180/2015): per quanto l'oggetto della cessione possa essere differente, comunque, entrambe le “forme” di cessione sono sempre disposte senza il consenso degli azionisti.

Dal punto di vista economico le due operazioni di cessione sono molto simili, ma la cessione delle azioni e delle altre partecipazioni emesse dall'ente soggetto a risoluzione, la maggiore novità introdotta con la nuova disciplina di gestione delle crisi bancarie, è senza dubbio un'operazione più delicata<sup>348</sup>. Se infatti con la cessione delle attività, passività e diritti dell'ente soggetto a risoluzione viene operata una scissione tra intermediario e parte del suo patrimonio e non si incide sul piano dei diritti degli azionisti, con la cessione delle azioni e delle altre partecipazioni emesse dall'ente in dissesto si opera di fatto “un'espropriazione della persona giuridica”, intervenendo direttamente sulla struttura proprietaria dell'ente in dissesto, e si incide sui diritti di proprietà degli azionisti senza il loro consenso<sup>349</sup>.

Il diritto italiano ammette che la cessione di attività, passività e diritti dell'ente possa essere effettuata con esclusione del consenso del socio sia in situazioni di gestione cd.

---

<sup>348</sup> L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 168.

<sup>349</sup> ID, pp. 167 e ss.

ordinaria<sup>350</sup> sia in situazioni di crisi d'impresa<sup>351</sup>, mentre la cessione di azioni può essere effettuata solo se vi sia il consenso dei loro titolari.

Quando invece la situazione di dissesto interessa un ente creditizio sottoposto a risoluzione entrambe le tipologie di cessione sono disposte senza intervento dell'assemblea dei soci<sup>352</sup> (cfr. articoli 38, par. 1, 40, par. 1 e 123 *BRRD* e articolo 47 d.lgs. n. 180/2015): viene meno, allora, la dinamica di *governance* societaria con sostituzione dell'autorità di risoluzione a tutti gli organi sociali<sup>353</sup> (che siano gli amministratori i quali possono disporre ai sensi dell'articolo 2380 *bis* operazioni di gestione in attuazione dell'oggetto sociale, oppure gli azionisti chiamati a prestare il loro consenso in ipotesi di modifiche statutarie ai sensi dell'articolo 2365 c.c.).

Come già sottolineato, l'attuazione della cessione forzata delle azioni e delle altre partecipazioni è connotata da maggiore delicatezza, dato che, a differenza della cessione del patrimonio, essa incide sui diritti degli azionisti.

La Corte di Giustizia nei casi *Kotnik* e *Dowling*<sup>354</sup> ha affermato che deve ritenersi ammissibile l'esclusione dell'intervento dei soci in tutte le operazioni che pur comportando una ristrutturazione finanziaria dell'ente sono finalizzate alla sua risoluzione: la sussistenza di circostanze eccezionali ("una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro che minacci la stabilità finanziaria

---

<sup>350</sup> Nel caso in cui la cessione non sia di entità tale da rientrare nel novero delle operazioni straordinarie e quindi non dia luogo a una modifica statutaria.

La collocazione della cessione delle attività nelle operazioni ordinarie o nelle operazioni straordinarie può risultare talvolta difficile e delicata.

Ai sensi dell'articolo 2380 *bis*, la gestione dell'impresa, infatti, spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono "le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale". La strumentalità dell'operazione alla realizzazione dell'oggetto sociale andrà però valutata di volta in volta, non potendosi escludere in assoluto che un'operazione di cessione, per la natura dell'oggetto o la sua entità, non possa essere qualificata come modifica statutaria.

Sull'oggetto sociale e sui limiti dell'incarico gestorio si veda, tra gli altri, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Giuffrè, Milano, 2010, pp. 166 ss; per un esame sulla teoria delle competenze cd. non scritte dell'assemblea, in particolare in caso in cui vengano disposte operazioni gestorie che espongono l'investimento a rischi straordinari come lo scorporo di una parte essenziale dell'azienda o l'alienazione di elementi costituenti la totalità (o quasi) del patrimonio aziendale si veda, V. PINTO, *Commento all'articolo 2364 c.c.*, op. cit., pp. 838 ss.

<sup>351</sup> Si veda articolo 105, comma 5, l. f.

<sup>352</sup> La cessione delle attività e passività di una banca in dissesto non è però una novità per il nostro ordinamento: si veda *supra* in questo capitolo il paragrafo n. 1, lettera a.

<sup>353</sup> V. DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, op. cit., p. 17.

<sup>354</sup> Per un loro esame, si rinvia ai paragrafi nn. 2.2 e 2.4 del Capitolo 2.

dell'Unione<sup>355</sup>) è di per sé sufficiente a far prevalere l'interesse alla continuazione dell'impresa bancaria rispetto alla tutela del diritto dell'azionista della banca<sup>356</sup>.

Per quanto attraverso un'operazione di cessione, quale che sia il suo oggetto, non si realizzi una ristrutturazione finanziaria dell'ente in dissesto, rileva comunque, allo stesso modo, l'esigenza di celerità d'azione: in generale, affinché siano evitate dilazioni temporali non sostenibili dal programma di risoluzione, come anche un abusivo esercizio del diritto di veto da parte degli azionisti, è legittimo escludere il coinvolgimento dell'assemblea dei soci sia nell'ambito di operazioni di cessione sia di ristrutturazione. Come è stato infatti sottolineato:

*“gli azionisti non hanno (...) incentivi ad approvare un'operazione che li porta ad uscire dalla società, e dunque non si può pensare di dar loro un diritto di veto che si tradurrebbe inevitabilmente in un'estrazione di valore a scapito dei creditori”<sup>357</sup>.*

Quanto appena precisato vale a giustificare il fatto che la stessa autorità di risoluzione dovrà procedere alle operazioni di cessione, qualsiasi sia il loro oggetto, senza richiedere alcun preventivo consenso degli azionisti riducendo, così, i loro tempi di attuazione a garanzia, in un'ottica macroeconomica, della stabilità del sistema economico-finanziario.

A “contropartita” della propria esclusione, l'azionista le cui partecipazioni sono state cedute ha diritto alla corresponsione del prezzo pagato dal cessionario (v. art. 40, comma 3 e art. 43, comma 5, d.lgs. n. 180/2015) come determinato nella valutazione dell'esperto indipendente (v. art. 24, comma 1, lettera e, d.lgs. n. 180/2015), qualora vi sia un valore da compensare (cosa non probabile ma comunque non escludibile a priori<sup>358</sup>). Se la cessione è effettuata a favore di un terzo diverso da un ente-ponte, il prezzo è determinato sulla base delle condizioni di mercato vigenti al momento della cessione e in modo tale da ottenere il prezzo più alto possibile (v. art. 24, comma 1, lettera e, punto (ii) e art. 40, commi 3 e 4 lettera c, d.lgs. n. 180/2015); se la cessione è effettuata a un ente-ponte scompare invece qualsiasi riferimento alla determinazione

---

<sup>355</sup> Cfr. sentenza *Downing and others v. Ireland Minister for Finance*, paragrafo n. 51.

<sup>356</sup> Cfr. V. DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, op. cit., p. 16.

<sup>357</sup> L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 173.

<sup>358</sup> ID, p. 168.

del prezzo di cessione sulla base delle condizioni commerciali (eccetto il caso di cui all'art. 43, comma 3, d.lgs. n. 180/2015).

Infine, non si dimentichi che il principio del *no creditor worse off* trova sempre applicazione. Si consideri però che la cessione effettuata a un prezzo simbolico oppure pari a zero non potrà mai pregiudicare l'azionista rispetto ad una liquidazione, nella quale la sua azione sarà sempre cancellata.

Il principio del *no creditor worse off* è, inoltre, applicato anche a garanzia degli azionisti e dei creditori le cui pretese non sono state cedute<sup>359</sup>: in caso di cessione parziale di diritti, attività e passività dell'ente sottoposto a risoluzione, essi hanno diritto di ricevere almeno quanto avrebbero ottenuto se l'ente fosse stato liquidato secondo la procedura concorsuale ordinaria<sup>360</sup>.

Ad una tutela meramente risarcitoria, si aggiunge poi una tutela ripristinatoria ma soggetta a stringenti limiti (un po' come il *write up*, applicato in casi eccezionali): in seguito alla cessione, può essere infatti disposto il ri-trasferimento agli originari titolari, stavolta previo loro consenso, delle loro azioni se l'atto di cessione prevede espressamente la possibilità di ri-trasferimento o se le azioni non rientrano fra quelle indicate nell'atto di cessione o comunque non rispettano le condizioni previste per la cessione (v. art. 47, comma 8 d.lgs. n. 180/2015). Il ri-trasferimento non ha, comunque, ad oggetto solo le azioni e le altre partecipazioni, ma anche le attività, passività e diritti dell'ente: può essere effettuato, allora, sia a favore degli azionisti e dei titolari di altre partecipazioni, sia a favore dell'ente sottoposto a risoluzione e dell'ente-ponte; non

---

<sup>359</sup> Si prevede che i creditori le cui pretese non sono trasferite ricevano una soddisfazione almeno pari a quella che avrebbero ricevuto se l'intermediario fosse stato assoggettato alla normale procedura di insolvenza "sull'implicito presupposto che i creditori "ceduti" ricevano una soddisfazione diversa, e da ritenere di regola integrale". Così, L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 176.

Come nell'ambito del *bail-in*, anche nel caso di cessione parziale di diritti, attività e passività si realizza una deroga alla *par condicio creditorum* e, allo stesso modo, trova piena applicazione il principio del *no creditor worse off*. Sul punto si veda, L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 176: "dato che l'efficacia degli strumenti di resolution dipende anche dalla possibilità, espressamente prevista, di attuare cessioni parziali di attività e passività (ad esempio, solo le passività che pongono rischi per la stabilità sistemica), è inevitabile che, nell'ambito della resolution, venga attuato il principio del *no creditor worse off*, ma non quello della *par condicio*".

<sup>360</sup> Secondo l'articolo 47, comma 7 del d.lgs. n. 180/2015, gli azionisti le cui partecipazioni non sono state oggetto di cessione non possono poi esercitare pretese sui diritti, attività o passività oggetto della cessione e, nel caso della cessione realizzata a favore di un ente-ponte o di una *bad bank*, neppure nei confronti dei membri degli organi di amministrazione e controllo o dell'alta dirigenza (i quali non rispondono delle loro azioni nei confronti degli azionisti dell'ente soggetto a risoluzione, dell'ente-ponte o della *bad bank*, salvo che per dolo o colpa grave), salva comunque l'applicazione delle più volte richiamate garanzie di cui al Titolo VI.

opera esclusivamente a “tutela” dell’azionista, realizzando una funzione a carattere più generale, ma *anche* a sua “tutela”.

## 2.4 Lo strumento del *bail-in* e il trattamento degli azionisti

L’articolo 52, primo comma, d.lgs. n. 180/2015 dispone l’ordine con cui le autorità di risoluzione devono procedere alla svalutazione o cancellazione delle pretese degli azionisti e dei creditori dell’ente in dissesto (*wipe out* e *write down*) e/o conversione delle pretese non cancellate (*bail-in* in senso stretto).

Alla lettera a), punto (i) si stabilisce che vengano ridotte le azioni e gli altri strumenti finanziari computabili nel capitale primario di classe 1, fino a concorrenza delle perdite quantificate dalla valutazione *ex ante* dell’esperto indipendente o dalla valutazione provvisoria dell’autorità di risoluzione, “con conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali”. In particolare, a seconda che il patrimonio netto dell’ente sottoposto a risoluzione sia positivo o negativo:

- Se positivo<sup>361</sup> verrà disposta la sola svalutazione delle azioni, oppure anche la sola conversione in azioni dei crediti subordinati e delle altre passività.

La partecipazione dell’azionista è così incisa anche attraverso la sola conversione dei crediti la quale avviene, per l’appunto, a un tasso di conversione tale da diluire “in maniera significativa” gli azionisti (il tasso di conversione è pensato, da una parte, a titolo di compensazione adeguata del creditore per le perdite subite a seguito della riduzione o della conversione, dall’altra, a titolo “punitivo” nei confronti degli

---

<sup>361</sup> La sussistenza di un patrimonio netto positivo deve essere riferita ad una situazione di continuità aziendale. Una diversa interpretazione, che riferisse tale presupposto alla stima del patrimonio della banca a valori di liquidazione, renderebbe superflua la previsione normativa di una facoltà di non escludere i vecchi soci, in quanto questa discenderebbe già dal rispetto del principio dell’assenza di pregiudizio (di consueto infatti il valore in una prospettiva di continuità è superiore rispetto a quello di liquidazione). Né si spiegherebbe, altrimenti, l’indicazione normativa secondo cui la diluzione deve essere significativa, in quanto se la valutazione fosse fatta a valori di *gone concern*, ai vecchi soci spetterebbe né più né meno di quella partecipazione il cui valore corrisponde alla liquidazione delle loro pretese. Così, I. DONATI, *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 611. Cfr. A. CAPIZZI, S. CAPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, op. cit., pp. 9 ss.

azionisti<sup>362</sup>). La *severe dilution* dei “vecchi” azionisti, che implica anche l’esclusione del loro diritto di opzione, è giustificata dal fatto che tramite la conversione forzata del debito in azioni essi sono esonerati dall’ onere di ricapitalizzare la banca in crisi e continuano a partecipare ai profitti futuri derivanti dalla ristrutturazione<sup>363</sup>;

- se negativo, si avrà la svalutazione o la totale cancellazione delle azioni e delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale di cui al comma 1 dell’art. 52 d.lgs. n. 180/2015 fino all’assorbimento delle perdite dell’ente, oltre la conversione in azioni delle pretese non cancellate per ripristinare il coefficiente di capitale primario di classe 1.

Le misure di svalutazione, cancellazione e conversione sono sempre disposte nel rispetto dei principi della risoluzione già citati: uguale trattamento degli azionisti (e creditori) appartenenti alla medesima categoria, rispetto dell’ordine di gerarchia fallimentare e principio dell’assenza di pregiudizio (*no creditor worse off*). Al comma 5 dell’art. 52 d.lgs. n. 180/2015 si precisa che la riduzione delle azioni ha effetto definitivo (eccetto la deroga del *write up*) e ha luogo senza che sia dovuto alcun indennizzo (tranne quello riconosciuto in caso di violazione del *no creditor worse off*). Gli azionisti, inoltre, perdono ogni diritto, incluso il diritto di recesso (v. art. 48, comma 2, d.lgs. n. 180/2015) e il diritto d’opzione (si veda nota n. 204), fatta eccezione per quelli già maturati e per l’eventuale diritto al risarcimento del danno<sup>364</sup> in caso di illegittimo esercizio dei poteri di risoluzione.

---

<sup>362</sup> Cfr. I. DONATI, *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, pp. 610 e ss, L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 172.

<sup>363</sup> In questo senso, A. CAPIZZI, S. CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, op. cit., p. 9.

<sup>364</sup> Il risarcimento del danno di cui all’articolo 52, comma 5, ultima parte del d.lgs. n. 180/2015 non è l’indennizzo riconosciuto ai sensi dell’articolo 89 del d.lgs. n. 180/2015 il quale, infatti, non ha la funzione di reintegrare un danno contrattuale o extracontrattuale, né di porre rimedio alla violazione di un diritto assoluto o relativo, né di rimediare ad una fattispecie di indebito, ma ha una funzione di riconoscere una somma a titolo di rettifica dei conteggi precedentemente applicati e successivamente aggiornati. Così, B. INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, op. cit., p. 23.

### 3. La costituzionalità del *bail-in*

La ricapitalizzazione interna, che sia conseguenza del *bail-in* o del *write down*<sup>365</sup>, è oggetto di aspre critiche da parte della dottrina italiana e straniera, seppur attraverso di essa si eviti la liquidazione dell'ente in dissesto, adeguandone la “forma” (l'assetto del governo societario) alla “sostanza” (la reale consistenza patrimoniale)<sup>366</sup>, nel rispetto dei principi della risoluzione (*no creditor worse off*) e, salvo deroghe, nel rispetto della *par condicio creditorum*.

Il *bail-in*, in particolare, è oggetto di un attento esame di legittimità costituzionale<sup>367</sup> i cui punti più salienti, e controversi, si tenterà di rappresentare in seguito. Si ricordi, comunque, che il presente elaborato si propone quale obiettivo “più circoscritto” la verifica della legittimità delle limitazioni che le nuove regole realizzano nei confronti della posizione degli azionisti delle banche in dissesto. Di conseguenza, la questione di costituzionalità del *bail-in* non verrà affrontata nella sua totalità ma “solo” con riferimento agli azionisti (e non ai creditori e ai depositanti).

#### 3.1 Articolo 42 e *bail-in*

Il diritto di proprietà, garantito come diritto fondamentale dalla Carta europea dei diritti dell'uomo e dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, non è un diritto assoluto ma nel rispetto di certi requisiti può essere soggetto a limitazioni. Di conseguenza, appare evidente che anche i diritti degli azionisti connessi alla “proprietà” di azioni, sia patrimoniali che corporativi, possono essere oggetto di una legittima compressione. Tuttavia, una certa dottrina ritiene che il *bail-in* sia affetto da illegittimità costituzionale per violazione dell'articolo 42 della Costituzione, invocato a tutela dei diritti di proprietà degli azionisti, argomentando che la ricapitalizzazione “interna” è

---

<sup>365</sup> Il riferimento è al *write down* “preparatorio”, disposto all'interno di una procedura di risoluzione come il *bail-in*.

<sup>366</sup> I. DONATI, *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 598.

<sup>367</sup> La prima pronuncia di incostituzionalità di una disciplina nazionale precedente alla BRRD, in riferimento però alla sola posizione degli obbligazionisti subordinati, è avvenuta nel luglio 2015 da parte della Corte Costituzionale austriaca nel Caso Hypo Adria Alpe Bank (Verfassungsgerichtshof, G239/2014 ua, V14/2015 ua, del 3 luglio 2015). Sul punto v. L. DI BRINA, “*Risoluzione” delle banche e “bail-in” alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2015, n. 4, 184 ss.; G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, op. cit., pp. 1485 ss.

disposta senza il preventivo consenso degli azionisti e “senza che sia [loro] corrisposto alcun indennizzo”, per quanto comporti l’effettiva cancellazione della partecipazione azionaria.

Seppur sia discutibile la pretesa incostituzionalità del *bail-in* per violazione dell’art. 42 Cost., non vi sono dubbi che l’azionista possa invocare le disposizioni costituzionali (nazionali e non) a tutela dei diritti di cui è titolare. La nozione di proprietà, oramai accolta anche nel nostro ordinamento, ricomprende anche le azioni e gli altri strumenti finanziari: ciò sia per l’operare dell’art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU e dell’art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea, sia per il fatto che lo stesso diritto nazionale tende sempre più ad assecondare un processo di oggettivazione dei diritti correlati al finanziamento e all’investimento in iniziative imprenditoriali (cd. beni di secondo grado), con la conseguenza che questi possono essere considerati oggetto di una situazione di appartenenza riconducibile al paradigma proprietario<sup>368</sup>.

Di seguito, al fine di dare una risposta al quesito di costituzionalità, si procederà a un’analisi scandita sui requisiti previsti dalle disposizioni costituzionali a tutela del diritto di proprietà (principio di legalità, sussistenza di un interesse pubblico, principio di proporzionalità e corresponsione di un equo indennizzo) il cui rispetto è sufficiente a giustificare le eventuali limitazioni apportate dalla nuova disciplina bancaria al medesimo diritto.

### 3.1.1 Il principio di legalità

Le disposizioni della *BRRD* e le disposizioni nazionali d’attuazione (artt. 48 e seguenti del d.lgs. 180/2015) prevedono espressamente la limitazione dei diritti di proprietà degli azionisti come conseguenza della risoluzione della crisi di un ente creditizio. Nella sua accezione più stretta, il principio di legalità è senza alcun dubbio soddisfatto. Ciò non è però sufficiente dal momento che la legge deve essere anche certa, chiara e accessibile.

---

<sup>368</sup> G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, op. cit., p. 1491.

Si veda *supra* Capitolo 2, in particolare paragrafo n. 1.4.3.

Il requisito di certezza (e prevedibilità) della legge è stato già oggetto di esame nel Capitolo 1<sup>369</sup>. Come soluzione al problema di una (eventuale) lesione del principio di certezza per gli azionisti e i creditori soggetti alle “nuove” misure di condivisione degli oneri, è stata individuata la comunicazione al pubblico dei piani di risoluzione<sup>370</sup> e la predisposizione dei cd. strumenti di *bail-in* contrattuale attraverso i quali, già al momento dell’acquisto della passività, il titolare acconsente all’eventuale applicazione di misure di ricapitalizzazione interna “concordando” con l’ente creditizio l’entità e le modalità di assoggettamento a *bail-in*<sup>371</sup>. Tuttavia, parlare di lesione della certezza di azionisti e creditori (subordinati) risulta piuttosto difficile, anche quando gli stessi abbiano acquistato gli strumenti finanziari prima dell’entrata in vigore delle nuove regole<sup>372</sup>. Le azioni (così come le obbligazioni subordinate) possono ritenersi già di per sé stesse “strumenti di *bail-in* contrattuale”: la prestazione del consenso alla diretta partecipazione al rischio d’impresa, ovvero alla sopportazione delle eventuali perdite, seppur nei limiti del conferimento effettuato, è equiparabile alla sottoscrizione di una clausola di *bail-in*.

L’esigenza di certezza può essere lesa, però, anche dall’ esercizio da parte dell’ autorità di risoluzione del potere di esclusione di passività ammissibili al *bail-in* dalla sua applicazione (v. art. 49, comma 3, d.lgs. n. 180/2015), potere che, oltretutto, è pure oggetto di aspre critiche per pregiudizio alla *par condicio creditorum* (si veda *infra*, paragrafo n. 4.1). Tale prerogativa, solo in apparenza ampiamente discrezionale, è però esercitata in casi eccezionali (se si verifica una delle condizioni di cui all’art. 49, comma 2, del d.lgs. n. 180/2015), a diretta garanzia degli stessi obiettivi e principi della risoluzione e avuto riguardo ai principi e circostanze elencate al comma 3 dell’art. 49 del d.lgs. n. 180/2015. Inoltre, è ancor più circoscritta dalle norme tecniche dell’ABE e dagli atti delegati della Commissione<sup>373</sup>.

L’esclusione non sembrerebbe poi poter interessare i titoli azionari. Ed infatti, tra i principi a cui deve attenersi l’autorità di risoluzione nell’esercizio del suo potere vi è il

---

<sup>369</sup> Si veda par. 4.2.5, d2 *sub* “Effettività”.

<sup>370</sup> Così, K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 131.

<sup>371</sup> Il legislatore italiano ha recepito il *bail-in* cd. contrattuale con l’articolo 59 del d.lgs. n. 180/2015 per le sole passività soggette al diritto di uno Stato terzo, in modo tale da assicurare all’investitore straniero certezza in ordine al trattamento al quale può essere sottoposto in caso di apertura della procedura di risoluzione.

<sup>372</sup> Cfr. con la terza questione pregiudiziale della sentenza della Corte di Giustizia *Tadej Kotnik and others v. Državni zbor Republike Slovenije* del 19 luglio 2016, esaminata *supra* al par. n. 2.2.2 del Capitolo 2.

<sup>373</sup> Si vedano *supra* par. n. 4.2.6, d2 del Cap. 1 e par. n. 2.1 del Cap. 3.

principio secondo il quale le perdite devono essere sostenute prima dagli azionisti e poi dai creditori, secondo il rispettivo ordine applicabile in sede concorsuale. Alla lettera e) è comunque richiesto all'autorità di risoluzione di tenere conto, prima di escludere una passività, della "natura dei titolari delle passività, ivi inclusi i titolari dei depositi di cui all'articolo 91, comma 1-*bis*, lettera a), n. 1), del Testo unico bancario". Si potrebbe, allora, ipotizzare l'esclusione di alcune passività dall'applicazione del *bail-in* in considerazione della natura dei loro titolari, al fine di ridurre il rischio di corsa agli sportelli e il danno reputazionale dell'ente in dissesto<sup>374</sup>. Rimane comunque difficile immaginare che tale esclusione possa operare anche per le azioni, ovvero per strumenti ad altissimo rischio finanziario.

### 3.1.2 L'interesse pubblico

La compressione del diritto di proprietà deve essere giustificata dalla presenza di un (prevalente) interesse a carattere generale.

L'apertura della procedura di risoluzione è subordinata alla valutazione della sussistenza delle condizioni di cui agli articoli 17 e 20, comma 2 del d.lgs. 180/2015 tra cui l'interesse pubblico, che si è detto potersi individuare nella stabilità del sistema economico e finanziario (da ripristinare nel più breve tempo possibile) e nella minimizzazione del sostegno pubblico<sup>375</sup>. La sussistenza di tale interesse viene valutata con ampia discrezionalità dalle autorità competenti<sup>376</sup> (se la banca non è di significative dimensioni, dalla Banca d'Italia) ogni volta in cui l'ente creditizio versa in una situazione di dissesto irreversibile e, per le sue dimensioni e connessioni con il sistema economico-finanziario, non è opportuno procedere ad una sua liquidazione.

---

<sup>374</sup> Cfr. con I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 616, sul potere dell'autorità di risoluzione di escludere alcune passività già al momento di determinazione del MREL: "è possibile immaginare che, in futuro, l'autorità di risoluzione potrà, nell'esercizio dei suoi obblighi di programmazione della risoluzione, ridurre alcuni di questi inconvenienti indirizzando le banche verso una composizione del loro passivo tale da minimizzare i costi reputazionali di un eventuale dissesto" e, nota n. 40, "ci si riferisce alla possibilità, per l'autorità di risoluzione, di escludere alcune pretese dalle passività computabili ai fini del rispetto del requisito minimo di passività soggette a bail-in (cd. MREL) e di innalzare tale requisito minimo, con riferimento alle caratteristiche specifiche di ciascuna banca, prevedendo, ad esempio, la concessione di esenzioni ad hoc per le specifiche passività di cui fossero titolari i depositanti (articolo 50, commi 2 e 5, d.lgs. n. 180/2015)".

<sup>375</sup> Cfr. paragrafo 4.2.2 (Parte II) Capitolo 1.

<sup>376</sup> Si ricorda che la giurisprudenza della Corte EDU riserva un ampio margine di apprezzamento agli Stati contraenti nella definizione dell'interesse pubblico, in particolare in questioni di politica economica quali le crisi bancarie dove la stabilità finanziaria può essere compromessa. A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., p. 609. Cfr. paragrafo 1.4.3, Capitolo 2.

### 3.1.2.1 L'alternativa "interna" all'interesse pubblico: la funzione sociale della proprietà

L'azionista con l'acquisto del titolo azionario partecipa direttamente al capitale sociale e al rischio d'impresa: traendo profitto dalla propria partecipazione solo se l'attività d'impresa produce utili (mentre, in caso contrario, è chiamato in prima linea a sopportare le perdite realizzate, seppur nel limite del conferimento effettuato) è incentivato a monitorare efficientemente la gestione sociale. A tal proposito, è ben noto che la prassi del *bail-out* si è dimostrata capace di affievolire la percezione del rischio d'impresa da parte dell'azionista di una banca (si veda *supra*, par. n. 1) e di diminuire drasticamente l'interesse dello stesso a un efficiente andamento economico dell'ente. Riflettendo sul medesimo articolo 42 della Costituzione e sulla sua "funzione sociale", si può allora giustificare la legittimità del *bail-in*, ovvero del salvataggio "interno" della banca, sulla base del fatto che l'asserita "minaccia" di una ricapitalizzazione "interna" è idonea ad incrementare la responsabilità degli azionisti: responsabilità che, in quanto strettamente legata alla proprietà di strumenti di partecipazione al capitale dell'ente in dissesto, ne esalta la funzione sociale<sup>377</sup>.

Nel nostro ordinamento, si ripete, la proprietà privata, seppur non sia un diritto fondamentale, è riconosciuta e garantita dalla legge ed è caratterizzata da una funzione sociale; nella Carta convenzionale e nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, invece, la proprietà è un diritto fondamentale, non assoluto né diretto alla realizzazione di una particolare funzione sociale. Di conseguenza, le Corti internazionali, interrogate sulla legittimità della limitazione dei diritti di proprietà degli azionisti per l'applicazione delle nuove regole ispirate dal principio di condivisione degli oneri, hanno escluso l'invocata violazione della proprietà sul presupposto dell'esistenza di un preminente interesse pubblico alla stabilità del sistema economico-finanziario e se rispettato il *no creditor worse off*. In un'ottica puramente nazionale, potrebbe invece essere sufficiente, al medesimo fine, il mero richiamo alla funzione sociale della proprietà: le misure di condivisione degli oneri riportano "alla luce" quel senso di responsabilità "assopito" dalla prassi del *bail-out* ed incentivano, così, all'investimento consapevole e partecipato assicurando, al tempo stesso, tutela all'interesse pubblico.

---

<sup>377</sup> Così, F. FIORDIPONTI, *Ancora perplessità sul decreto salvabanche*, in fchub.it

### 3.1.3 Il principio di proporzionalità

Le limitazioni, per quanto tendano alla soddisfazione di un interesse generale, devono altresì rispettare il principio di proporzionalità.

Lo strumento del *bail-in* è idoneo a perseguire l'interesse pubblico nel rispetto del principio di proporzionalità, ovvero senza comportare limitazioni eccessive al diritto di proprietà degli azionisti? La risposta è affermativa, che si faccia riferimento alle disposizioni che disciplinano le modalità di funzionamento del *bail-in* o alla decisione dell'autorità di risoluzione di disporre l'applicazione dello strumento<sup>378</sup>.

La proporzionalità tra il mezzo (le misure di condivisione degli oneri) e il risultato (risanamento dell'ente in dissesto a tutela della stabilità finanziaria e alla minimizzazione dei costi pubblici) deve essere valutata – chiaramente e senza spiegare, ancora, il perché- in relazione alla procedura di liquidazione coatta amministrativa (la misura altrimenti praticabile) e non al salvataggio pubblico. Tale requisito è allora soddisfatto laddove sia rispettato il principio del *no creditor worse off*, la cui applicazione garantisce che le limitazioni subite dagli azionisti nell'ambito di una procedura di risoluzione non vadano oltre a quelle che potrebbero subire nell'ambito di una ordinaria procedura di insolvenza, attraverso una tutela meramente risarcitoria e attivabile *ex post* oppure, in casi limitatissimi, attraverso una tutela ripristinatoria del valore delle azioni attivabile *in corso* di risoluzione.

In breve, l'“equo equilibrio” tra interesse pubblico alla stabilità finanziaria e interesse privato alla tutela dei diritti di proprietà è individuato, dalla Direttiva 2014/59/UE e dalle normative nazionali di sua attuazione, nel *counterfactual insolvency value*, basato sul tasso di recupero delle pretese in caso di liquidazione<sup>379</sup>, tramite l'affermazione del *no creditor worse off*.

Il medesimo principio del *no creditor worse off* giustifica la compressione dei diritti di proprietà degli azionisti, sia patrimoniali sia corporativi<sup>380</sup>, assicurando l'“equo equilibrio” tra l'interesse pubblico e privato e, di conseguenza, il rispetto del principio di proporzionalità.

---

<sup>378</sup> K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 120.

<sup>379</sup> Così, A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., p. 587 ss.

<sup>380</sup> In questo senso, I. DONATI, *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2.

### 3.1.4 L'equo indennizzo

Posto che l'azionista sottoposto a *bail-in* subisce un'espropriazione del valore patrimoniale di cui era titolare<sup>381</sup>, è lecito chiedersi se egli debba o meno ricevere un equo indennizzo a titolo di compensazione dell'espropriazione subita. Nel corso dell'analisi della giurisprudenza internazionale e nazionale in tema di equo indennizzo è stato sottolineato che:

- la Corte Costituzionale richiede il riconoscimento di un "serio ristoro" il più possibile vicino al valore di mercato del bene espropriato (in recepimento della giurisprudenza della Corte di Strasburgo);
- la Corte EDU riconosce che in circostanze eccezionali possa essere corrisposto un indennizzo minore rispetto al valore di mercato del bene oppure pari a zero.

Le disposizioni interne in materia di equo indennizzo applicabili all'espropriazione di un ente in dissesto sono l'articolo 42 della Costituzione e l'articolo 52, comma 5, d.lgs. n.180/2015: il primo prevede che debba essere corrisposto un equo indennizzo, il secondo lo esclude, salva l'applicazione delle disposizioni previste a tutela dell'azionista e del creditore sul principio dell'assenza di pregiudizio (artt. 89, comma 1 e 51, comma 2 d.lgs. n. 180/2015). Come può essere risolto questo "contrasto" normativo?

In primo luogo, attraverso il richiamo alla giurisprudenza, già esaminata, della stessa Corte di Strasburgo.

In secondo luogo, molto più semplicemente, riflettendo sulla *ratio* dello stesso art. 42 della Costituzione<sup>382</sup>. Il legislatore costituente nel prevedere un indennizzo obbligatorio a beneficio del soggetto espropriato è stato infatti condizionato dall'assunzione del paradigma della proprietà fondiaria e dei beni corporali, ossia dei beni dotati di un valore intrinseco che si può sempre esprimere in forma monetaria o in termini positivi. Ma quando ci confrontiamo con gli strumenti finanziari questo paradigma deve essere necessariamente abbandonato, in quanto il loro valore costituisce sempre una

---

<sup>381</sup> In questo senso, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 337.

<sup>382</sup> Si veda G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, op. cit., pp. 1485 ss. Cfr. con T. ARIANI, L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, op. cit., pp. 727 ss.

grandezza derivata che dipende da quella del patrimonio dell'impresa e che, quindi, può essere anche pari a zero. In alcuni casi, allora, semplicemente non viene corrisposto un indennizzo perché il valore del bene espropriato è pari a zero, senza alcuna necessità di giustificazione né di richiamare circostanze eccezionali.

Il *bail-in*, in conclusione e ad avviso personale, non è incostituzionale per violazione dell'articolo 42 Cost. perché anche quest'ultimo requisito risulta soddisfatto: gli azionisti, in quanto titolari di un mero "valore patrimoniale" possono essere privati progressivamente dei loro diritti senza indennizzo se il valore (reale) di tali diritti è zero e, in quanto soggetti che partecipano in via diretta al rischio d'impresa, devono essere sempre chiamati a sopportare le perdite dell'ente in dissesto, seppur nel rispetto del *no creditor worse off*.

### 3.2 Articolo 41 e *bail-in*

Lo strumento del *bail-in* realizza una ristrutturazione "forzata" dell'ente in dissesto ad opera della stessa autorità di risoluzione competente, senza il consenso e la partecipazione dei suoi azionisti (e creditori). Per questo, lo strumento è stato oggetto di contestazione per violazione dell'articolo 41 della Costituzione sulla libertà d'iniziativa economica<sup>383</sup>.

Nella partecipazione azionaria il diritto di proprietà e la libertà d'iniziativa economica sono strettamente connessi<sup>384</sup>. Da una parte, gli azionisti sono titolari di un valore patrimoniale della società in quanto nell'esercizio della loro libertà d'iniziativa economica hanno disposto dei propri capitali acquistando azioni, dall'altra, lo stesso esercizio

---

<sup>383</sup> Al Capitolo 2 (par. n. 1.3) abbiamo detto che, in riferimento al *bail-in*, la violazione dell'art. 41 della Costituzione può essere invocata sotto due diversi profili:

- (i) nella prospettiva dei creditori dell'ente in crisi in quanto l'applicazione del *bail-in* impone, se viene disposta la conversione dei crediti in azioni, una trasformazione "coattiva" dei creditori in azionisti;
- (ii) nella prospettiva dell'ente in crisi in quanto il *bail-in* impone un mutamento degli assetti proprietari e una sua riorganizzazione senza il consenso e la partecipazione dei suoi azionisti e creditori.

Ai nostri fini, il profilo sub (i) può assumer rilevanza sia in quanto a seguito della trasformazione "coattiva" dei creditori in azionisti i "vecchi" azionisti, se non esclusi dalla società, vedono la loro partecipazione fortemente diluita, sia in quanto ai "vecchi azionisti" è altresì precluso, a seguito dell'aumento di capitale, l'esercizio del diritto di opzione. Il profilo sub (ii) è però quello che più ci interessa, dal momento che riguarda i diritti di proprietà degli azionisti (in particolare, i diritti amministrativi), e su cui, dunque, ci soffermeremo maggiormente *infra* nel testo.

<sup>384</sup> Si veda Capitolo 2, par. n. 1.2.

dei diritti corporativi connessi alla proprietà azionaria è espressione della libertà d'iniziativa economica.

A differenza dei diritti di proprietà a contenuto economico, i diritti corporativi degli azionisti sono compresi dall'applicazione del *bail-in* senza che sia loro corrisposto, in assoluto, alcun indennizzo: l'eventuale tutela riconosciuta *ex post* in applicazione del *no creditor worse off* è infatti di tipo risarcitorio, e quindi essenzialmente a contenuto patrimoniale, salvo il caso di eccezionale applicazione del *write up*. Per questo, sono state sollevate le seguenti criticità:

- i) in rapporto all'articolo 42 della Costituzione, rispetto al quale, come abbiamo visto, si ritiene che la compressione del diritto corporativo possa giustificarsi sulla base della sussistenza di una situazione di grave perturbamento della stabilità economico-finanziaria, la quale deve essere risolta nel più breve tempo possibile a tutela dell'interesse pubblico e sempre nel rispetto del *no creditor worse off*;
- ii) in rapporto all'articolo 41 della Costituzione, rispetto al quale, semplicemente, possiamo dire che nella situazione di irrimediabile dissesto che giustifica il ricorso al *bail-in* non possa invocarsi il diritto ad esercitare la libertà d'iniziativa economica<sup>385</sup>.

In riferimento a quest'ultimo aspetto, tradizionalmente si può parlare di libertà d'iniziativa economica in una situazione che produce, o che almeno è capace di produrre, ricchezza e non in una situazione di crisi economica. L'iniziativa economica è libera

“se ed in quanto diretta a produrre ricchezza, ma si vuole dissolta quando l'irreversibilità della crisi costituisce distruzione di ricchezza individuale e sociale, nei limiti che l'articolo 41 della Costituzione prevede per l'iniziativa economica”<sup>386</sup>.

---

<sup>385</sup> V. DE STASIO, in *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, op. cit., p. 19, a commento della sentenza *Donling*, sottolinea che la Corte di Giustizia ha totalmente escluso l'applicazione della disciplina finanziaria della società per azioni all'impresa bancaria in dissesto “in modo tale che l'ente risultante, per quanto in continuità, solo formalmente potrebbe ancora ritenersi una società azionaria, ma da un punto di vista sostanziale è forse un'impresa bancaria pubblica” la cui disciplina va intravista in un ordinamento speciale e secondo formule proprie di altri tempi ma che la Grande Crisi ha riportato *in auge*. In generale, tale conclusione porta ad interrogarsi sui limiti odierni della libertà privata d'impresa nell'esercizio dell'attività bancaria all'interno dell'Unione europea.

<sup>386</sup> Cassazione, 11 ottobre 1997, n. 9881, in *Giurisprudenza civile*, 1998, p. 58.

Nella sentenza della Corte d'Appello di Roma n. 335/95, che ha preceduto la sentenza della Cassazione richiamata, si legge che la procedura di liquidazione coatta amministrativa è una procedura concorsuale ordinaria diretta al perseguimento di obiettivi che si discostano dalla mera massimizzazione del profitto dei creditori dell'ente in dissesto: in particolare, attraverso di essa deve essere effettuata una

Inoltre, la stessa Costituzione, al comma 3 dell'articolo 41, dispone che l'attività economica privata può essere indirizzata e controllata ai fini sociali dalla legge: la stessa normativa sulla gestione delle crisi bancarie (così come la normativa sulla vigilanza<sup>387</sup>) può quindi indirizzare l'esercizio dell'attività creditizia in modo tale da perseguire un fine a carattere generale<sup>388</sup>. L'interesse a carattere generale che si intende perseguire in una situazione di dissesto bancario irreversibile è, *in primis*, la stabilità economico-finanziaria: così, si giustifica la cancellazione dei diritti corporativi, espressione della libertà d'iniziativa economica (e.g. il diritto di voto sull'aumento di capitale e il connesso diritto di opzione nella sottoscrizione delle nuove azioni), sia per l'esigenza di celerità alla realizzazione dell'interesse pubblico, sia in quanto la libertà d'iniziativa economica deve essere indirizzata al perseguimento di un "fine sociale" (in questo caso, si può considerare tale l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria) e comunque deve intendersi "dissolta" in una situazione di crisi irreversibile (come quella in cui versa un ente sottoposto a risoluzione).

La nozione di "fine sociale", seppur molto generica, può essere infine correlata allo stesso concetto di "funzione sociale" della proprietà: attraverso la valorizzazione del senso di responsabilità legato all'esercizio dell'iniziativa economica (nel nostro caso, all'investimento azionario) si persegue il fine di assicurare la produzione di ricchezza la quale, in riferimento all'esercizio dell'attività creditizia, è presupposto della stessa stabilità del sistema economico-finanziario (l'interesse pubblico al quale tende l'azione di

---

ordinata "uscita" dell'ente dal mercato senza pregiudicare la stabilità del sistema economico e finanziario nel suo complesso. Per questo, nell'ambito di tale procedura, si giustificano interventi anche economici di carattere amministrativo che incidono sull'organizzazione della società, sia nel caso in cui lo stato di insolvenza venga dichiarato prima dell'apertura della procedura ai sensi dell'articolo 195 l.f., sia nel caso in cui lo stesso venga dichiarato *ex post* ai sensi dell'articolo 202 l.f.

Quindi, sulla base del fatto che l'ente versa in una situazione di crisi irreversibile, viene giustificata la legittimità della sostituzione gestoria effettuata a tutela di interessi diffusi connessi all'esercizio dell'attività creditizia e realizzata anche attraverso provvedimenti amministrativi che incidono sull'organizzazione dell'impresa. La stessa conclusione deve valere anche in caso di apertura di una procedura di risoluzione, in quanto procedura alternativa alla procedura concorsuale ordinaria e diretta alla realizzazione dell'interesse pubblico se quest'ultima non consente di perseguirlo allo stesso modo.

<sup>387</sup> Sul punto si veda, M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 144 nota 2.

Sul rapporto tra gli interventi dell'autorità di vigilanza (in particolare, sulla *corporate governance* bancaria) e l'articolo 41, comma 3 della Costituzione si veda R. COSTI, *Governo delle banche e potere normativo della Banca d'Italia*, op. cit., pp. 1270 ss.

<sup>388</sup> Il "fine sociale" di cui all'art. 41, comma 3, Cost. deve essere inteso, se riferito all'esercizio dell'attività creditizia, in un'ottica microeconomica come interesse alla sana e prudente gestione della banca, mentre in un'ottica macroeconomica, quella che adesso ci interessa, come interesse alla stabilità del sistema economico-finanziario. Cfr. con G. L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di "risoluzione" delle banche*, op. cit., p. 84.

risoluzione). L'azionista, a seguito dell'entrata in vigore delle nuove regole, è così incentivato ad un maggior controllo (seppur formale) della gestione sociale, in ordine alla sua correttezza e idoneità a generare profitto. Tale controllo, in definitiva, viene posto in essere sia a tutela dell'investimento (già) effettuato e dell'esercizio (futuro) della libertà d'iniziativa economica (e.g. esercizio dei diritti corporativi) sia, in un'ottica macroeconomica, a tutela della stessa stabilità del sistema<sup>389</sup>.

Da un punto di vista strettamente patrimoniale, la compressione della libertà d'iniziativa economica dell'azionista è infine giustificabile anche alla luce del – già più volte richiamato – rischio d'impresa contrattualmente assunto. L'articolo 41 della Costituzione, infatti, tutela la libertà d'investimento, ovvero la libera disposizione del denaro tramite acquisto di un'azione, e non la “stabilità” dello stesso, che dipende, invece, dall'andamento economico della società.

### 3.2 Articolo 47 e *bail-in*

Il dibattito sulla legittimità costituzionale della nuova disciplina sulle crisi bancarie in relazione all'articolo 47 Cost. deriva dalla lettura che una parte della dottrina ha dato al medesimo articolo e all'articolo 5 t.u.b., secondo la quale la tutela del risparmio rappresenta il fine ultimo a cui dovrebbero conformarsi, in generale, l'ordinamento e, in particolare, l'azione di vigilanza<sup>390</sup>.

L'articolo 5 t.u.b., oggetto di diverse letture<sup>391</sup>, individua due distinti piani di tutela, ovverosia, in un'ottica microeconomica, la sana e prudente gestione della banca e, in un'ottica macroeconomica, la stabilità, l'efficienza e la competitività del sistema

---

<sup>389</sup> Cfr. K.P. WOJICK, *Bail-in in the Banking Union*, op. cit., p. 129, considerando n. 67 della BRRD secondo il quale: “*lo strumento del bail-in darà pertanto agli azionisti e ai creditori degli enti un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell'ente in circostanze normali [...]*”.

<sup>390</sup> Secondo parte della dottrina, l'articolo 47 della Costituzione indica la tutela del risparmio quale unico fine capace di giustificare il controllo dell'impresa bancaria, mentre l'articolo 5 del t.u.b. indica la tutela del risparmio, perseguita attraverso la sana e prudente gestione della banca, come il “contenitore” dei fini della vigilanza bancaria. Cfr., G. L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di “risoluzione” delle banche*, op. cit., p. 84; R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, op. cit., pp. 239 e 242; M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 144.

<sup>391</sup> Si veda, F. CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, sub art.5 t.u.b.*, vol. 1, CEDAM, 2012, pp. 49 ss.

finanziario<sup>392</sup>. I due piani risultano interconnessi: vigilando sulla sana e prudente gestione della banca, infatti, si persegue la stessa stabilità complessiva del sistema.

Allo stesso modo, l'art. 47 Cost. riflette l'impostazione della legge bancaria del 1936, orientata verso un modello pubblicistico dei controlli sul credito, sul presupposto che la stabilità del sistema bancario ha conseguenze sia sul singolo risparmiatore (effetto microeconomico) sia sulla stabilità della moneta (effetto macroeconomico). Se, da una parte, vigilando sulla sana e prudente gestione della banca si persegue la stabilità complessiva (art. 5 t.u.b.), dall'altra, tutelando il singolo risparmiatore si persegue l'effetto macroeconomico della stabilità della moneta e della stabilità del sistema economico-finanziario (art. 47 Cost.): le due disposizioni (articolo 47 Cost. e articolo 5 t.u.b.) risultano così correlate, in quanto entrambe individuano due distinti piani di tutela e perseguono l'effetto macroeconomico attraverso una tutela dell'effetto microeconomico.

Ma in cosa consiste l'effetto microeconomico di tutela del singolo risparmiatore di cui all'articolo 47 Cost.?

Come già sottolineato in precedenza, la prassi del *bail-out* ha innescato un meccanismo secondo il quale qualsiasi risparmiatore, e così anche l'azionista, riteneva certa la "restituzione" del capitale investito nella banca quale che fosse il suo andamento economico (e quello dell'intero sistema bancario)<sup>393</sup>. Ma davvero possiamo giustificare l'operatività di questo meccanismo sulla base dell'articolo 47 Cost. e, di conseguenza, sanzionare il *bail-in* per incostituzionalità?

La dottrina è divisa sul punto e segue due direzioni opposte: da una parte, nega l'incostituzionalità del *bail-in* sul presupposto che l'articolo 47 Cost. non intende proteggere in assoluto il risparmiatore ma si limita a garantire la consapevolezza dell'investitore e la correttezza degli intermediari attraverso l'informazione; dall'altra, ritiene che gli operatori abbiano un vero e proprio dovere di protezione verso il cliente e che il risparmio popolare debba essere qualificato come diritto inviolabile<sup>394</sup>. L'articolo 47

---

<sup>392</sup> G. L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di "risoluzione" delle banche*, op. cit., p. 84.

<sup>393</sup> V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente* op. cit., p. 1.

<sup>394</sup> Si veda la dottrina in V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, op. cit., p. 16.

Cost. si riferisce però al “risparmio in tutte le sue forme” e quindi consente forme di tutela differenziate: questo è il punto di partenza che dobbiamo assumere<sup>395</sup>.

Fermo quanto premesso, non è possibile ritenere lo strumento del *bail-in* incostituzionale per violazione dell'articolo 47 della Costituzione. L'allocazione delle perdite nell'ambito del *bail-in* avviene infatti nel rispetto, oltre che del principio del *no creditor worse off*, dell'ordine di gerarchia fallimentare (la *par condicio creditorum* è derogabile ma solo a certe condizioni, e comunque non coinvolgendo l'ineliminabile principio di postergazione dell'azionista rispetto a tutti gli altri creditori dell'ente). Si assicura, cioè, che coloro che hanno contrattualmente assunto un maggior rischio d'impresa (azionisti e creditori subordinati) assorbano per primi le perdite realizzate (come accadrebbe se fosse applicata la procedura di liquidazione coatta amministrativa), mentre coloro che hanno effettuato un risparmio rischioso in misura minore abbiano diritto alla restituzione dei fondi (via via maggiore al diminuire del rischio assunto), fino ad arrivare alla figura del depositante (sotto i 100.000 euro) salvaguardato *in toto* dalla cd. *depositor preference*.

Le nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie, in conclusione, sono più orientate verso obiettivi macro-prudenziali di gestione del rischio sistemico a discapito della prospettiva micro-prudenziale di protezione del risparmiatore<sup>396</sup>: la tutela del risparmio *generalmente* considerato non è – assolutamente – il fine ultimo e primario della nuova disciplina sull'insolvenza bancaria. Ed allora, è difficile sostenere sulla base dell'art. 47 Cost. che gli azionisti di una banca debbano essere protetti perché, ad esempio, hanno investito i loro risparmi: almeno in via di principio, il loro investimento è in ogni caso consapevole. Una simile conclusione realizzerebbe, per lo più, una violazione del principio di uguaglianza di cui all'art. 3 Cost. perché porterebbe a riconoscere una maggior tutela all'azionista di una banca rispetto all'azionista di una qualsiasi altra impresa

---

<sup>395</sup> In questo senso, V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, op. cit., p. 16.

L'A. argomenta inoltre “[...] se si aggiunge [poi] la constatazione che nella nostra Carta costituzionale è stato sostituito il contenuto dell'art. 81 che ora recita: “Lo Stato assicura l'equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio, tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico” e che tale articolo dà giustificazione costituzionale all'obiettivo stabilito dall'art. 31, § 2, lett. c) (e considerando 45) della Direttiva n. 59/2014 inteso a tutelare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico a favore delle banche in dissesto [a sostegno della ricapitalizzazione “interna” delle banche con utilizzo delle azioni e dei crediti]”.

<sup>396</sup> G. L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di “risoluzione” delle banche*, op. cit., p. 89.

commerciale. L'art. 47 Cost. incentiva (e favorisce) il risparmio ma non tutela in modo indebito ogni sua modalità di utilizzo (qui, l'investimento azionario): la conseguenza inevitabile – ed ineliminabile - di un investimento ad alto rischio è l'assorbimento delle eventuali perdite realizzate, restando inconfidente la qualità del denaro investito (se il risparmio di una vita o il profitto di una vita). Non deve, e non può, dimenticarsi che i soggetti chiamati a sopportare per primi le perdite, gli azionisti ma anche i creditori subordinati, hanno contrattualmente accettato di assorbire le stesse già al momento dell'acquisto degli strumenti di cui sono titolari.

### 3.3.1 Tutela del risparmio come “tutela all'informazione”

Date le “premesse” di cui sopra, più che di tutela del risparmio in senso economico (ovverosia della certezza della restituzione e/o remunerazione dell'investimento effettuato) è più opportuno parlare di tutela “informativa” dell'azionista bancario<sup>397</sup>.

Lo scoppio della crisi finanziaria in Italia ha infatti fatto emergere un aspetto problematico dell'investimento (azionario e non) a favore degli enti creditizi, ovverosia che gli strumenti finanziari per definizione più rischiosi sono spesso in mano a risparmiatori sprovveduti, mal consigliati o addirittura frodati dalle banche stesse<sup>398</sup>. Il problema maggiore del sistema bancario italiano non è quindi il *bail-in*, ma la mancanza di educazione finanziaria degli investitori e delle informazioni idonee a rendere più consapevole e libera la loro scelta d'acquisto<sup>399</sup>. Le autorità competenti<sup>400</sup> dovrebbero, così,

---

<sup>397</sup> Nel presente paragrafo si farà per lo più riferimento alla banca come s.p.a. quotata, in particolare quando verranno richiamate le disposizioni del t.u.f.

<sup>398</sup> L. STANGHELLINI, *Perché il bail-in è incostituzionale*, op. cit..

<sup>399</sup> Cfr. ID; R. LENER, *Il bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, op. cit., pp. 287 ss.

<sup>400</sup> Le autorità di vigilanza svolgono un ruolo importante, ovverosia assicurano che le banche conducano le proprie attività in modo sano e prudente e intervengono sulla gestione e/o sulla struttura organizzativa della banca per prevenirne lo stato di dissesto. Per questo, come abbiamo visto, esse sono dotate di poteri incisivi sia nella fase di valutazione del piano di risanamento che di predisposizione del piano di risoluzione. Ma in quanto *agent* della collettività, e dunque anche dei risparmiatori, la Direttiva *Mifid II* e il Regolamento *MiFIR* UE 600/2014 (la cui entrata in vigore è stata rimandata dalla Commissione europea al 3 gennaio 2018 per garantire un congruo lasso di tempo ai regolatori, alle autorità competenti e agli operatori di mercato per l'adeguamento e l'implementazione della nuova normativa) attribuiscono alle autorità di vigilanza (ulteriori) poteri di *product governance* e *product intervention*, attraverso i quali esse potranno controllare e, se del caso inibire, *ex ante* gli afflussi di prodotti di raccolta bancaria sul mercato. Così, G. L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di “risoluzione” delle banche*, op. cit., pp. 108-109.

essere chiamate a vigilare sulle offerte degli strumenti finanziari, sulla pienezza, correttezza ed efficacia delle informazioni fornite in merito alla solidità della banca<sup>401</sup> (al tempo stesso fattore che attrae e che garantisce gli investimenti) e ai rischi connessi agli strumenti oggetto di acquisto.

La nuova normativa sulla gestione delle crisi bancarie ha registrato inevitabilmente un forte impatto sull'opinione pubblica: non solo per non riconoscere un regime di transizione per gli strumenti assoggettabili a *bail-in* emessi prima del 1° gennaio 2016 (data dalla quale lo strumento è applicato in Italia, v. art. 106, comma 2, d.lgs. n. 180/2015) - eccetto che per le passività disciplinate dal diritto di uno stato terzo (v. art. 59, comma 2, d.lgs. n. 180/2015)- ma anche perché, in nessun caso, opera una distinzione tra l'investitore al dettaglio (cd. *retail*) - il quale è, generalmente, il cliente sprovvisto che ha investito nella banca "i risparmi di una vita" - e l'investitore professionale (privato o istituzionale), ossia il professionista consapevole di cosa sia un investimento azionario e delle sue conseguenze<sup>402</sup>. L'azionista, che sia al dettaglio o professionale, è sempre chiamato ad assorbire le perdite dell'ente in dissesto, in misura proporzionale al conferimento effettuato e in misura non superiore alla liquidazione coatta amministrativa. A tal proposito, si evidenzia che le forti conclusioni alle quali sono giunti il legislatore europeo e la giurisprudenza internazionale - pur giustificate dall'esigenza di evitare un *default* dell'economia reale e del sistema finanziario attraverso un assorbimento delle perdite da parte di soggetti che, auspicabilmente e in via presuntiva, si assumono essere finanziariamente educati - sono state in parte "disattese" dal legislatore italiano che, consapevole del contesto nazionale in cui le nuove regole andavano

---

Sui "nuovi" poteri riconosciuti all'autorità di vigilanza dalla *Mifid II* e dal regolamento *MiFIR* si vedano G. L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di "risoluzione" delle banche*, op. cit., pp. 103 ss; V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, op. cit., pp. 7 ss.; V. TROIANO, R. MOTRONI, *La MIFID 2. Rapporti con la clientela. Regole di governance*, CEDAM, Padova, 2016.

<sup>401</sup> Il regolatore, in materia di crisi d'impresa bancaria, ha dovuto affrontare e risolvere il *trade-off* tra rischio di fuga della raccolta (e conseguente crisi di liquidità) se vi è ampia trasparenza e, in caso contrario, probabile danno da carenza di informazioni per gli investitori.

Il legislatore italiano ha scelto di derogare ai principi che regolano l'informazione societaria disponendo che, al fine di garantire la stabilità finanziaria, la comunicazione al pubblico di fatti che possano rappresentare presupposti per il ricorso a strumenti di risoluzione sia ritardata fino al momento in cui è pubblicato il provvedimento con cui si dispone l'avvio della risoluzione. Così, G. L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di "risoluzione" delle banche*, op. cit., p. 92 e note nn. 57 e 58, Cfr. con articolo 99, comma 5, del d.lgs. 180/2015. Da una parte, così, si contiene il rischio di fuga della raccolta, dall'altra, si lede il diritto di informazione degli investitori. Ciò però può essere ammesso sia in quanto la celerità dell'azione di risoluzione è di per sé idonea a contenere i danni di una mancata divulgazione al pubblico delle informazioni sulla situazione d'insolvenza irreversibile dell'ente, sia a garanzia del buon esito delle misure da assumere e, quindi, della stabilità complessiva.

<sup>402</sup> Si veda la sentenza *Grainger and others v. the United Kingdom* del 10 luglio 2012, paragrafo 32.

applicata, ha mostrato un lato “paterno” nei confronti di alcuni investitori al dettaglio adottando disposizioni a carattere urgente e temporaneo in affiancamento dei decreti legislativi gemelli<sup>403</sup>. Il *bail-in*, nei recenti salvataggi bancari, è stato evitato o comunque ridimensionato attraverso quella che è stata definita una “forzatura” delle regole europee<sup>404</sup>.

In merito alla tutela “informativa”, è opportuno sottolineare che l’azionista di una banca e di qualsiasi altra società per azioni quotata è un investitore in senso stretto, tutelato dalle disposizioni del t.u.f. sulla prestazione dei servizi e delle attività d’investimento (v. artt. 21 e seguenti) e dei regolamenti di attuazione Consob<sup>405</sup>. L’azionista dell’ente creditizio in dissesto, a seguito dell’applicazione del *bail-in*, non potrà invocare una tutela risarcitoria per la cancellazione della propria pretesa (se non nei limiti del *no creditor worse off*) ma potrà comunque, come qualsiasi altro azionista ed investitore di una società commerciale ammessa alla negoziazione in un mercato quotato, invocare una tutela risarcitoria per il pregiudizio che ha subito per mancata correttezza delle pratiche commerciali bancarie (in particolare, per violazione degli obblighi informativi), come potrà agire (in via indiretta attraverso il commissario liquidatore, art. 206 l. fall., o il commissario speciale, art. 35, comma 3, d.lgs. n. 180/2015) nei confronti degli amministratori e dell’alta dirigenza per aver dolosamente o colposamente posto in essere atti che hanno dato causa o contribuito al dissesto dell’ente creditizio.

La tutela giurisdizionale dell’azionista della banca risulta dunque così tripartita:

- i) tutela giurisdizionale (amministrativa) nei confronti della decisione dell’autorità di risoluzione e della valutazione compiuta dall’esperto indipendente;

---

<sup>403</sup> Si vedano i salvataggi delle “quattro banche”, delle due banche venete e del Monte dei Paschi di Siena. I d.l. (183/2015; 237/2016; 99/2017) con i quali sono stati disposti i salvataggi prevedono infatti disposizioni a tutela, in particolare, degli obbligazionisti subordinati non professionali.

La scelta del legislatore italiano può essere giustificata in quanto tra gli obiettivi delle regole europee vi è non solo il contenimento della spesa pubblica ma anche la tutela dei depositanti e investitori la quale si fa più pressante laddove vi sia un rischio di contagio, anche a livello locale. Così, E. RULLI, “*Visto l’articolo 47 della Costituzione...*” (una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza), in fchub.it.

<sup>404</sup> Così, E. RULLI, “*Visto l’articolo 47 della Costituzione...*” (una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza), op. cit.

<sup>405</sup> La normativa italiana a tutela dell’investitore di una società quotata si dispone su due livelli, un livello primario e un livello secondario.

Il primo livello è rappresentato dal t.u.f.m come da ultimo modificato dal d.lgs. n. 129/2017 e dalla legge n. 172/2017 in recepimento della nuova direttiva europea direttiva 2014/65/UE (cd. *Mifid II*). Il secondo livello è rappresentato dai regolamenti Consob tra i quali i nn. 11522/1998 e 16190/2007, e la recente Comunicazione n. 90430/2015 sui caratteri di adeguatezza ed appropriatezza dell’investimento.

- ii) tutela giurisdizionale (civile e arbitrato per le controversie finanziarie, cd. ACF o Arbitrato Consob) per il risarcimento del danno da violazione degli obblighi informativi da parte degli intermediari finanziari<sup>406</sup>;
- iii) tutela giurisdizionale (civile) per il risarcimento del danno da atti dolosi o colposi degli amministratori e/o dei sindaci, revisori contabili, alta dirigenza (tra cui il falso in bilancio, v. par. 3.1.1 Capitolo 1).

Nel Capitolo 4 dedicato alla tutela giurisdizionale dell'azionista nelle crisi bancarie ci concentreremo solo sulla prima forma di tutela. Questo perché le altre due forme di tutela prescindono dal dissesto o dal rischio di dissesto dell'ente creditizio: i suoi azionisti hanno sempre diritto a ricorrere al giudice ordinario o a una procedura arbitrale per far valere il pregiudizio subito per violazione degli obblighi informativi o per atti dolosi o colposi degli organi sociali, a prescindere dall'andamento economico dell'ente creditizio cui partecipano. L'aumento esponenziale dei ricorsi per risarcimento dei danni a seguito della recente crisi finanziaria non è diretta conseguenza dell'applicazione delle nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie ma è sua conseguenza indiretta: l'"eliminazione" dell'implicita garanzia statale ha risvegliato quella consapevolezza di partecipazione al rischio d'impresa per lungo tempo assopita dalla prassi del *bail-out*. Un risveglio ad acqua gelida per gli azionisti oramai abituati al caro torpore statalmente garantito.

Ad oggi, in conclusione, le carte in tavola sono tornate al loro ordine: l'eventuale riconoscimento per l'azionista di un ente sottoposto a risoluzione di un completo rimborso del proprio investimento sarà possibile solo se, e in quanto, il ricorrente dimostri una violazione degli obblighi informativi da parte dell'ente creditizio o una responsabilità dolosa/colposa degli organi sociali<sup>407</sup>; in caso contrario, l'azionista potrà solo

---

<sup>406</sup> Si veda l'articolo 32 *ter* t.u.f.

Nella legge di stabilità del 2018 si perde però ogni riferimento al sistema stragiudiziale dell'ACF. L'articolo 1, comma n. 1106 fa infatti riferimento al solo arbitrato ANAC (istituito per le richieste di indennizzo non forfettario avanzato dagli obbligazionisti subordinati), oltre all'istituzione di un Fondo di solidarietà finanziario "per l'erogazione di misure di ristoro in favore di risparmiatori che hanno subito un danno ingiusto, riconosciuto con sentenza del giudice o con pronuncia degli arbitri presso la camera arbitrale per i contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture [...]".

Il termine risparmiatori è, inoltre, qui utilizzato come sinonimo di investitori: la sovrapposizione terminologica è impropria e fuorviante.

<sup>407</sup> Cfr. Ordinanza Tribunale di Ferrara del 31 ottobre 2017.

Il Tribunale di Ferrara ha condannato la Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara, ossia l'ente-ponte creato per la cessione della vecchia Carife alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna, al risarcimento dei danni subiti da un *ex* azionista di Carife per inadempimento degli obblighi informativi da parte della

ottenere “solo” un indennizzo se ha subito dalla risoluzione un trattamento peggiore rispetto alla liquidazione coatta amministrativa.

#### 4. Il rapporto tra *bail-in* e le procedure concorsuali ordinarie

La novità maggiore introdotta nel nostro ordinamento dal d.lgs. n. 180/2015 è senza alcun dubbio il *bail-in*. Questo strumento si è presentato con un trionfale ingresso in tutta la sua “oscurità”<sup>408</sup>: il suo nome non è traducibile nella lingua italiana e il suo funzionamento è, almeno in apparenza, differente da quello di altri istituti del nostro ordinamento.

La dottrina, con l’obiettivo di rendere lo strumento del *bail-in* “più familiare”, si è interrogata circa la sussumibilità dello strumento tra le procedure concorsuali ordinarie. Per quanto infatti la ricapitalizzazione “interna” della banca sia una procedura alternativa rispetto alla liquidazione coatta amministrativa, non si esclude che l’utilizzo di uno strumento di risoluzione, come il *bail-in*, non precluda l’attivazione di una procedura concorsuale ordinaria<sup>409</sup>. Il *bail-in* non è comunque definibile uno strumento

---

banca per una cifra pari all’ammontare delle azioni comprate, oltre la rivalutazione monetaria, gli interessi e le spese, e non al “rimborso” delle azioni cancellate.

La pronuncia assume rilevanza anche per il fatto che il Tribunale ha riconosciuto la sussistenza di legittimazione passiva dell’ente-ponte. In tal modo, chi assume di aver subito un pregiudizio può far causa direttamente all’ente-ponte e non procedere contro gli *ex* amministratori della banca. Sul punto si veda, F.M. GRIFEO, *Banche 'ponte' chiamate a risarcire inadempienze istituti in default*, in *Guida al Diritto Sole 24ore*, 2017.

Dello stesso orientamento è anche il Tribunale di Milano che con una decisione dell’8 novembre 2017 ha stabilito che Ubi Banca, acquirente di Nuova Banca Marche, debba risarcire il danno da *mis-selling* subito dagli azionisti azzerati delle loro azioni.

Nell’ottobre 2017, invece, il liquidatore di Banca Etruria ha promosso un’azione di responsabilità contro gli *ex* amministratori e il revisore legale della banca per un totale di euro 465 milioni.

<sup>408</sup> Così, R. LENER, *Il bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, op. cit., pp. 287 ss. Cfr. con A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., pp. 587 ss.

Il legislatore italiano nell’attuare la BRRD non ha infatti tradotto il termine *bail-in*, così come altri legislatori europei, trasponendo l’istituto nel nostro ordinamento con “l’oscuro nome inglese”. La soluzione è stata accusata di un eccessivo “provincialismo”, anche per il fatto che la stessa Accademica della Crusca aveva indicato un’espressione più corretta e precisa nella nostra lingua rispetto a *bail-in*, il cd. “salvataggio interno”. G. B. PORTALE, *Dalla pietra del vituperio al bail-in*, op. cit., p. 48.

In generale, l’opera di traduzione della BRRD porta con sé il difetto di utilizzare una terminologia tecnica non precisa e talvolta divergente rispetto al significato tradizionalmente attribuito a determinati concetti, come lo stesso termine “risoluzione” (sul punto si rinvia al paragrafo 4.2. (Parte II) del Capitolo 1 e alla nota n. 120) e il termine “risanamento” (sul punto si veda E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L’armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., pp. 19 ss).

<sup>409</sup> In questo senso, L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, op. cit., p. 579.

concorsuale ordinario in senso stretto: è infatti “alternativo” ad una procedura di liquidazione ordinaria (anche nel caso in cui sia applicato in concorso ad essa, non potrà, infatti, essere disposto sulle medesime passività!) e con esso, non avendosi una liquidazione reale ma virtuale<sup>410</sup>, non si realizza alcun concorso.

Fermo restando quanto detto, davvero il *bail-in*, se confrontato con le procedure concorsuali ordinarie, è così dirompente?

Il *bail-in* presenta in particolare due caratteristiche:

- i. funzionalità alla continuazione delle attività essenziali della banca sottoposta a risoluzione;
- ii. coattività.

Se esaminiamo lo strumento in rapporto alle procedure concorsuali ordinarie, esso appare allora come una commistione tra la procedura di concordato preventivo con continuità aziendale e la stessa liquidazione coatta amministrativa: con la prima condivide la caratteristica della funzionalità alla continuità aziendale, mentre con la seconda condivide la caratteristica della coattività.

Il *bail-in* presenta, dunque, elementi già noti al nostro diritto concorsuale ordinario: è la loro “inusuale” combinazione che lo fa risultare uno strumento dirompente e

---

Il fatto che l'utilizzo di uno strumento di risoluzione non preclude l'attivazione di una procedura concorsuale ordinaria è stato confermato dallo stesso d.l. n. 183/2015 con cui sono state risolte le crisi delle “quattro banche” utilizzando al contempo istituti nuovi (ente ponte, svalutazione delle passività) e istituti preesistenti (amministrazione straordinaria, liquidazione). La procedura di risoluzione può essere attivata in concorso con una procedura concorsuale ordinaria ma comunque rimane fermo che le passività soggette a risoluzione restano escluse dall'applicazione delle regole della concorsualità ordinaria. In questo senso, la procedura di risoluzione non è una procedura concorsuale in senso stretto perché risponde ad una *ratio*, in parte, diversa e, di conseguenza, necessita di seguire regole differenti. In essa infatti non c'è concorso (le posizioni creditorie di alcuni soggetti sono cancellate per cui essi non possono concorrere alla distribuzione dell'eventuale residuo attivo) e non c'è neppure *par condicio creditorum*. Così, R. LENER, *Il bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, pp. 291 ss.

Questo è vero ma, a mio avviso, necessita di qualche precisazione. Innanzitutto, a seguito della risoluzione non c'è concorso perché neppure c'è liquidazione: l'obiettivo della stabilità del sistema economico-finanziario è attuato tramite una ricapitalizzazione dell'ente in dissesto (con applicazione del *bail-in* o del *write down*) in modo tale da garantire la continuità delle sue funzioni essenziali ed evitare una sua liquidazione. Tutto questo, nel rispetto del *NCWO*: non c'è liquidazione e non c'è concorso ma i soggetti incisi dagli strumenti di risoluzione non possono subire perdite maggiori di quelle che subirebbero in caso di liquidazione “ordinaria” dell'ente creditizio. In secondo luogo, è vero che il principio della *par condicio* può essere derogato ma ciò avviene anche nell'ambito di una procedura concorsuale ordinaria, come il concordato preventivo (si veda *infra* paragrafo 4.1).

<sup>410</sup> Cfr. I. DONATI, *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 598.

innovativo. Come è stato sottolineato, infatti, la ricapitalizzazione interna e forzata dell'ente in dissesto si inserisce nella stessa prospettiva del “nuovo diritto fallimentare” applicato alle società commerciali insolventi, il quale incide sul soggetto in crisi (o anche sul soggetto in crisi) per ricollocarlo sul mercato con una veste finanziaria nuova<sup>411</sup>; si inserisce in questa medesima e “ordinaria” prospettiva ma in modo, per l'appunto, inusuale. Rispetto ad entrambe le procedure, infatti, il *bail-in* presenta delle differenze: in relazione al concordato preventivo la stessa caratteristica della coattività, mentre in relazione alla liquidazione coatta amministrativa il fatto che esso opera sulla base di stime e non sul reale (non a caso è definito procedura concorsuale virtuale ad esecuzione istantanea<sup>412</sup>).

## 2 Il *bail-in* e la liquidazione coatta amministrativa

Il *bail-in*, anche quando è disposto in concorso alla liquidazione, è sempre alternativo alla procedura ordinaria d'insolvenza: non potrà, infatti, incidere sulle medesime passività. Ma, come la liquidazione, è caratterizzato da “coattività” (seppur, in parte, diversamente articolata) in funzione del diverso obiettivo di assicurare la continuità delle funzioni essenziali dell'ente in dissesto. Tanto in una procedura di liquidazione quanto in una procedura di risoluzione, infatti, la Banca d'Italia in qualità di autorità competente ricopre un ruolo di primo piano ed è dotata di poteri incisivi.

La coattività delle due procedure si evidenzia tanto nella loro fase di apertura quanto nel loro svolgimento.

La procedura di liquidazione coatta amministrativa si apre con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (v. art. 80 t.u.b.)<sup>413</sup> una volta accertati i presupposti

---

<sup>411</sup> In questo senso, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 323.

<sup>412</sup> Così, I. DONATI, *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 598.

<sup>413</sup> La dichiarazione giudiziale dello stato d'insolvenza non è più un presupposto per l'apertura della procedura di liquidazione coatta amministrativa in quanto, con le nuove regole, essa può essere disposta quando la banca è valutata essere “in dissesto o a rischio di dissesto” dall'autorità competente (di vigilanza o di risoluzione). L'articolo 82 t.u.b. prevede però che se la banca in stato di insolvenza non è ancora stata sottoposta a liquidazione coatta amministrativa o a risoluzione, il tribunale provvede a dichiararne lo stato, con rinvio agli articoli 195 e 203 della legge fallimentare che disciplinano gli effetti della dichiarazione dello stato d'insolvenza. Così come, se una banca si trova in stato di insolvenza al momento dell'emanazione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa ma l'insolvenza non è stata ancora dichiarata giudizialmente, il tribunale provvede a dichiararla.

Nell'ambito di un procedimento di risoluzione, la dichiarazione dello stato d'insolvenza di una banca sottoposta a procedura di risoluzione è disciplinata rinviando all'articolo 82, comma 2, t.u.b. (v. art. 36,

di cui all'articolo 17 d.lgs. n. 180/2015 da parte dell'autorità di vigilanza (o anche di risoluzione, v. art. 19, comma 2, d.lgs. n. 180/2015) e se non sono integrati i presupposti di cui all'articolo 20, comma 2, d.lgs. n. 180/2015. La procedura è condotta da uno o più commissari liquidatori (nominati dalla stessa Banca d'Italia, assieme a un comitato di sorveglianza) i quali dispongono dei poteri di cui agli articoli 84 e seguenti del t.u.b.

Allo stesso modo, l'applicazione degli strumenti di risoluzione (tra cui il *bail-in*) è "coatta" in quanto decisa dalla sola autorità amministrativa competente se sussistono i presupposti di cui all'articolo 17 e articolo 20, comma 2, d.lgs. n. 180/2015 con esclusione dell'intervento del debitore, dei suoi azionisti e dei suoi creditori. Nella medesima procedura, il Ministro dell'economia e delle finanze conserva un ruolo importante: la sua approvazione è infatti condizione d'efficacia del provvedimento della Banca d'Italia che dispone l'avvio della risoluzione (v. art. 32 d.lgs. n. 180/2015). A seguito dell'apertura della procedura di risoluzione *può* essere disposta la nomina dei commissari speciali (unitamente al consiglio di sorveglianza) dei quali si assicura la competenza (v. art. 34, comma 2 d.lgs. n. 180/2015) e ai quali si riconosce l'esercizio dei poteri degli azionisti, dei titolari di altre partecipazioni e dell'organo di amministrazione dell'ente, il potere di promuovere ed adottare le misure necessarie per conseguire gli obiettivi della risoluzione (v. art. 34, comma 1 e art. 37 d.lgs. n. 180/2015), oltre i poteri espressamente previsti dal t.u.b. per i commissari liquidatori ( per l'espresso rinvio di cui al medesimo art. 34, comma 3)<sup>414</sup>. Tanto le azioni dei commissari liquidatori, quanto quelle dei commissari speciali possono essere, infine, dirette e limitate dalla Banca d'Italia (v. art. 84, comma 3 t.u.b. e art. 37 d.lgs. n. 180/2015).

---

d.lgs. n. 180/2015). L'accertamento giudiziale dello stato d'insolvenza è importante in quanto permette l'esercizio delle azioni di revoca degli atti compiuti in frode dei creditori (articolo 82, comma 3, t.u.b. che rinvia al 203 l.f., e articolo 36, comma 3, d.lgs. n. 180/2015 con esclusione delle azioni di cui all'articolo 67, comma 2, l. f.). Cfr. V. SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" della crisi delle banche*, op. cit., p. 10; L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, op. cit., pp. 407 ss; C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., pp. 294 ss.

<sup>414</sup> Tra i poteri dei commissari speciali, si sottolinea il potere di agire giudizialmente contro i membri degli organi amministrativi e di controllo e contro il direttore generale (v. artt. 35, comma 3 d.lgs. 180/2015 e 84, comma 5, t.u.b).

#### 4.1 Il *bail-in* e la procedura di concordato con continuità aziendale

La dottrina definisce il *bail-in*, in ragione delle modalità d'attuazione e degli effetti che ne conseguono, “concordato forzoso istantaneo con sopravvivenza dell'intermediario”<sup>415</sup> ovvero “concordato preventivo coatto con continuità aziendale”<sup>416</sup>. Viene così realizzato questo peculiare parallelismo con la procedura concorsuale ordinaria del concordato preventivo (in particolare, di continuità aziendale, v. art. 186 *bis* l.f.) la quale consiste in un accordo negoziale tra debitore e (la maggioranza dei) creditori. Il *bail-in*, invece, non è un accordo fra l'ente e i suoi creditori, bensì è un potere di risoluzione esercitato dall'autorità competente in presenza di determinati presupposti<sup>417</sup>. Comunque, come il concordato - 186 *bis* l.f., persegue l'obiettivo della continuità aziendale sull'assunto che l'interruzione delle funzioni essenziali dell'ente in dissesto porterebbe verosimilmente, in uno o più Stati membri, all'interruzione dei servizi essenziali per l'economia reale o potrebbe compromettere la stessa stabilità finanziaria<sup>418</sup>. Nell'attuale contesto normativo, abbandonata la prassi del *bail-out*, la continuità delle funzioni essenziali della banca potrà essere perseguita solo attraverso la procedura di risoluzione (nell'ambito della quale sarà verosimilmente sempre applicato lo strumento del *bail-in* in modo parziale, ovvero il *write down*, o totale) oppure attraverso, come l'applicazione pratica in Italia ha dimostrato, una procedura di liquidazione “speciale” combinata con l'utilizzo di altri strumenti<sup>419</sup>.

Allo stesso modo, come nella procedura di concordato, anche nel *bail-in* il principio della *par condicio creditorum* cede al principio del *no creditor worse off*.

---

<sup>415</sup> Così, L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 175.

<sup>416</sup> Così, G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 348.

Il *bail-in* è stato anche definito, in termini amministrativi, “procedimento ablativo obbligatorio” in quanto consiste nella imposizione autoritativa di un obbligo patrimoniale ad azionisti, obbligazionisti, creditori e titolari di depositi superiori a 100.000 euro. Così, S. AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato “chiuso” alla regulation unica europea*, 1, 2016, pp. 413 ss.

<sup>417</sup> Le “tipologie” individuabili di *bail-in* sono due: il *bail-in* contrattuale e il *bail-in* come potere di risoluzione.

La BRRD apre la strada al riconoscimento del primo tipo (articoli 55 e 45, paragrafo 13), mentre il decreto legislativo nazionale di attuazione della BRRD (n. 180/2015) fa espresso riferimento solo al *bail-in* inteso come potere esercitato dall'autorità di risoluzione. Solo l'articolo 59 del decreto fa riferimento a un “riconoscimento contrattuale” del *bail-in* (che opera, in realtà, di diritto, si vedano commi 1 e 5) quando la passività è disciplinata dal diritto di uno Stato terzo per assicurare, da una parte, certezza all'investitore straniero, dall'altra, che la passività sia effettivamente soggetta a *bail-in*. Sul punto si veda, S. LUGARESÌ, *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning*, in fchub.it

<sup>418</sup> Così, G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 343.

<sup>419</sup> Si veda il recente salvataggio delle banche venete, nota n. 244.

L'atteggiarsi dei due istituti nei confronti degli stessi principi non è però perfettamente coincidente. Ed infatti, nella procedura di concordato, a differenza del *bail-in*, il principio del *no creditor worse off* è temperato dal principio maggioritario<sup>420</sup>, mentre nel *bail-in*, a differenza del concordato, la *par condicio creditorum* non è oggetto di deroga da parte dell'autonomia privata, bensì da parte del medesimo ordinamento che stabilisce *ex ante* ed *ex post* quali passività siano escluse dalla sua applicazione<sup>421</sup>.

Come però si ammette che nel concordato il *no creditor worse off* non trovi piena attuazione, così può ammettersi che la *par condicio creditorum* non trovi piena attuazione nel *bail-in* (e in generale nella procedura di risoluzione<sup>422</sup>), soprattutto dato che quest'ultimo principio è derogabile già nel diritto comune delle crisi d'impresa. Inoltre, la deroga alla *par condicio creditorum* è ammissibile sia per la piena applicazione del *no creditor worse off* che non distingue tra di loro i creditori e riconosce ad *ognuno* di essi (almeno) lo stesso trattamento della liquidazione coatta amministrativa<sup>423</sup>, sia per la sussistenza

---

<sup>420</sup> Il singolo creditore appartenente a una classe consenziente non può infatti contestare la convenienza del concordato comparandola con quanto avrebbe ottenuto in sede fallimentare. Così, G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 348 nota n. 22.

Al contrario, il creditore appartenente ad una classe dissenziente ovvero, nell'ipotesi di mancata formazione delle classi, i creditori dissenzienti che rappresentano il 20 per cento dei crediti ammessi al voto possono contestare la convenienza del concordato rispetto alle "alternative concretamente praticabili" (v. art. 180, comma 4, l.f.). Non si consente, invece, di contestare la ineguale distribuzione del plusvalore rispetto a tali alternative, così L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 177.

<sup>421</sup> Cfr. G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 348, E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., p. 55.

<sup>422</sup> Si veda nota n. 362 sulla deroga alla *par condicio creditorum* in caso di cessione parziale.

<sup>423</sup> Anche in caso di esclusione di passività in astratto *bail-inable*, infatti, l'articolo 49, comma 5, del d.lgs. n. 180/2015 recita che "le perdite che le passività escluse avrebbero dovuto assorbire sono trasferite, alternativamente o congiuntamente, su:

a) i titolari delle altre passività soggette a *bail-in* mediante la loro riduzione o conversione in capitale, fatto salvo l'articolo 22, comma 1, lettera c) (ovverosia il *no creditor worse off*);

b) il fondo di risoluzione, il quale, in tal caso, effettua conferimenti nel capitale dell'ente sottoposto a risoluzione in misura almeno sufficiente a portare a zero il patrimonio netto o da ripristinare il coefficiente di capitale primario di classe 1".

Questo significa che i creditori della stessa categoria avranno diritto di ricevere almeno quanto riceverebbero con la procedura di liquidazione, potendo chiedere un indennizzo se hanno ottenuto di meno, ma non potranno dolersi se altri creditori hanno in ipotesi ricevuto una soddisfazione maggiore di quella che hanno ottenuto loro. Così, L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 177.

Come sottolinea lo stesso A. alla nota n. 13, infatti, il termine "class" utilizzato nella BRRD non va tradotto con "classi" ma con "categoria", e questo perché nel linguaggio giuridico nazionale la locuzione "classi" individua proprio i creditori che, nell'ambito di una soluzione della crisi, ricevono il medesimo trattamento economico (art. 160 comma 1 lett. c e d l. f.) mentre nell'ambito di una procedura di risoluzione non è detto che i creditori ricevano tutti lo stesso trattamento, seppur appartenenti alla medesima categoria, ma sicuramente essi riceveranno un trattamento uguale, e non peggiore, rispetto a quello loro riconosciuto nell'ambito della liquidazione coatta amministrativa.

Cfr. con articolo 49, comma 3, lettera a) ultima parte: "le passività escluse dal *bail-in* possono ricevere un trattamento più favorevole rispetto a quello che spetterebbe a passività ammissibili dello stesso grado o di grado sovraordinato se

di un interesse pubblico alla stabilità economico-finanziaria, e sempre nel rispetto dei principi di proporzionalità e non discriminazione<sup>424</sup>. Le passività escluse *ex ante*, infatti, coincidono in parte con gli stessi crediti che riceverebbero protezione nell'ambito di una procedura fallimentare, con poche limitate eccezioni legate alla necessità di non interferire con il funzionamento del mercato monetario e di non compromettere l'operatività di infrastrutture di mercato essenziali, quali ad esempio i sistemi di pagamento<sup>425</sup>; mentre le passività che possono essere escluse *ex post* dall'autorità di risoluzione lo sono solo in presenza di circostanze eccezionali che compromettono la stabilità complessiva e nel rispetto di alcuni principi inderogabili (v. art. 49, commi 2 e 3 del d.lgs. n. 180/2015).

## 5. Conclusioni

A seguito dell'entrata in vigore delle nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie l'azionista di un ente in dissesto, come nell'ordinamento previgente, partecipa all'assorbimento delle perdite sociali in proporzione al conferimento effettuato. Le nuove regole, però, nei casi in cui debba essere evitata una procedura di liquidazione per la sussistenza di un interesse pubblico, impongono di procedere alla ricapitalizzazione "interna" dell'ente creditizio in dissesto oppure ad operazioni di cessione (anche di azioni e di altre partecipazioni) con esclusione del consenso dei soci e - seppur minimizzando il sostegno finanziario pubblico - garantiscono che ove questo sia concesso vada a vantaggio della sola banca, escludendo l'ipotesi che gli azionisti possano trarne un indebito vantaggio.

In particolare, si è visto come attraverso l'applicazione del *bail-in* (o del *write down*) le pretese degli azionisti siano ridotte o cancellate senza un loro coinvolgimento e senza corresponsione di un indennizzo e si è escluso che la compressione dei diritti degli stessi sia illegittima se sono soddisfatte tutte le condizioni richieste dalla legge a tutela della proprietà, e se ed in quanto sia garantito il *no creditor worse off than in insolvency*.

---

*L'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo Unico Bancario o altra analoga procedura concorsuale applicabile*'.

<sup>424</sup> Come sottolinea L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 177 "La stabilità sistemica è divenuta dunque un valore abbastanza forte da rompere la *par condicio* non solo nell'ambito di soluzioni concordate con i creditori, ma anche nell'ambito di soluzioni imposte e gestite dall'autorità pubblica".

<sup>425</sup> A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, in *Banca, impresa, società*, 2015, p. 418.

Si è esclusa dunque l'incostituzionalità del *bail-in*, sia in rapporto all'articolo 42 della Costituzione in quanto l'espropriazione del valore patrimoniale avviene nel rispetto delle condizioni richieste dalla legge, oltre che del *no creditor worse off than in insolvency* e in attuazione del rischio d'impresa; sia in rapporto all'articolo 41 della Costituzione in quanto in una situazione di crisi (e quindi di distruzione di valore) non è invocabile né una tutela alla "stabilità" dell'investimento né una tutela alla libertà d'iniziativa economica; sia, infine, in rapporto all'articolo 47 della Costituzione il quale garantisce la consapevolezza dell'investimento e una tutela "correlata" al rischio d'impresa assunto, e non una incondizionata tutela per ogni forma di risparmio. In generale, inoltre, non c'è incostituzionalità in quanto, dato che la risoluzione è procedura alternativa alla liquidazione e che nella stessa l'azionista riceverà, tendenzialmente, lo stesso trattamento, affermare che la condivisione degli oneri è incostituzionale equivale ad affermare l'incostituzionalità del fallimento<sup>426</sup>. Le banche possono fallire come tutte le altre società per azioni e non c'è "*too big too fail*" che tenga perché non esiste un mercato senza fallimenti.

In merito all'esclusione degli azionisti dal processo decisionale delle operazioni di ristrutturazione e di cessione, si è poi sottolineata l'esigenza di garantire che le azioni di risoluzione siano effettuate con celerità, in modo tale da perseguire lo stesso interesse pubblico alla stabilità economico-finanziaria. In una situazione di crisi irreversibile la sopravvivenza della società bancaria non deve infatti essere (ri)-messa nelle mani degli azionisti che non ne hanno interesse: così, è legittimo l'intervento "autoritario" dell'autorità di risoluzione. In questo senso, oltre che il legislatore europeo e nazionale (v. art. 123 *BRRD* e, tra gli altri, art. 34, comma 1 lettera b, d.lgs. n. 180/2015), si è espressa la Corte di Giustizia in alcuni recenti orientamenti (*Kotnik e Dowling*), seppur in riferimento alla sola società bancaria che versa in una situazione di crisi irreversibile, ovvero sottoposta a risoluzione, quando possa essere pregiudicato l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria (e monetaria) dell'Europa (e dell'Eurozona). In realtà, si è visto però come già in alcune discipline nazionali sulle crisi d'impresa sia ammessa, a certe condizioni, l'esclusione del consenso del socio per le operazioni sul capitale: qualsiasi

---

<sup>426</sup>L. STANGHELLINI, *Perché il bail-in è incostituzionale*, op. cit.

sia il tipo di società, quando questa entra in crisi, è difficile infatti far coincidere il suo interesse con quello dei suoi azionisti<sup>427</sup>.

Inoltre, in merito al rapporto tra *bail-in* e azioni (anche quelle emesse prima dell'adozione delle nuove regole), si è detto che è possibile considerare le stesse strumenti di *bail-in* “contrattuale”, dato che nel loro contratto di acquisto è come se fosse presente una clausola secondo la quale l'acquirente acconsente (anche) all'assoggettamento della propria passività a *bail-in*: la partecipazione al rischio d'impresa presuppone infatti, e sempre, l'assorbimento delle eventuali perdite sociali nel limite di quanto conferito. È stato dunque sottolineato che la soggezione degli azionisti al rischio d'impresa è, prima che di tipo economico, di carattere giuridico<sup>428</sup>: con la liquidazione “virtuale” del *bail-in* le perdite che gli azionisti e i creditori subirebbero nella liquidazione “ordinaria” sono semplicemente anticipate, senza attendere l'esito della procedura ordinaria al termine del lungo periodo di tempo necessario per realizzare le attività e distribuire il ricavato ai creditori<sup>429</sup>.

In breve, la riduzione delle azioni, una volta aperta la procedura di risoluzione, è diretta conseguenza del fatto che l'azionista partecipa al capitale di rischio dell'ente creditizio: non è il *bail-in* ad aver reso “più rischiose” le azioni ma, semmai, è l'abbandono (necessario) della prassi del *bail-out*.

Su questa premessa possiamo confutare due argomentazioni sollevate da alcuna dottrina.

In primo luogo, non è criticabile il fatto che l'applicazione del *bail-in* comporterà prevedibilmente un aumento del costo nella raccolta del finanziamento per gli enti creditizi: è semplice conseguenza delle regole di mercato che ad un maggior rischio corrisponda la richiesta di una maggior remunerazione da parte di chi acquista uno strumento finanziario<sup>430</sup>. Gli strumenti finanziari, anche a seguito dell'introduzione del *bail-in*, sono in sostanza rischiosi come lo erano prima: la richiesta di una remunerazione minore non derivava dal rischio effettivo ma dal rischio percepito, inferiore al primo per l'operare della prassi del *bail-out*. L'investimento nazionale, così, se

---

<sup>427</sup> L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, op. cit., p. 279.

<sup>428</sup> In questo senso, G. PRESTI, *Il bail-in*, op. cit., p. 356.

<sup>429</sup> Così, A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, op. cit., p. 413.

<sup>430</sup> In questo senso, L. STANGHELLINI, *Chi ha paura del bail-in?*, in *lavoce.info*.

accompagnato da un'adeguata operazione di corretta informazione e educazione finanziaria dell'acquirente, si auspica sarà più consapevole e giustamente remunerativo<sup>431</sup>; l'investimento straniero (di uno Stato terzo), invece, sarà comunque salvaguardato dalla previsione di strumenti di *bail-in* contrattuale (v. art. 59 d.lgs. n. 180/2015), con i quali si assicura certezza all'investitore straniero in merito al suo trattamento in caso di risoluzione della banca.

In secondo luogo, come confermato dalla stessa giurisprudenza europea<sup>432</sup>, non è invocabile alcun regime di transizione a favore delle azioni emesse ed acquistate prima del 1° gennaio 2016 (entrata in vigore del *bail-in* in Italia) per lesione del principio del legittimo affidamento degli azionisti, seppur questo possa trovare una copertura costituzionale nell'articolo 3 della Costituzione<sup>433</sup>. Il rischio di una cancellazione delle azioni in caso di dissesto della banca era già insito nelle stesse, e non è sorto con le nuove regole di gestione delle crisi bancarie.

In conclusione, dato che l'entrata in vigore delle nuove regole è molto recente, l'effettiva efficacia dei nuovi strumenti di risoluzione deve essere ancora apprezzata nel lungo periodo. La portata delle criticità del *bail-in* evidenziate dalla dottrina<sup>434</sup> dovrà essere valutata attraverso l'applicazione pratica dello strumento, la sola capace di suggerire le opportune modifiche da apportare.

Ciò che comunque auspicherei è che le nuove regole nel prossimo futuro trovino applicazione in un contesto rinnovato, caratterizzato da enti creditizi dotati di una *corporate governance* migliore, soggetti a efficaci controlli e gestiti con prudenza ma, soprattutto, partecipati da investitori sufficientemente informati e consapevoli<sup>435</sup>. Insomma,

---

<sup>431</sup> L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, op. cit., p. 171.

<sup>432</sup> Per una trattazione più approfondita della questione si rinvia al paragrafo 2.2. Capitolo 2, in cui viene esaminata la risposta alla quarta questione pregiudiziale nella sentenza della Corte di Giustizia dell'Ue *Tadej Kotnik and others v. Državni zbor Republike Slovenije*.

<sup>433</sup> Cfr. sul punto G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, op. cit., in cui alla nota n. 31, p. 1494, viene richiamata la sentenza della Corte Costituzionale del 31 marzo 2015, n. 56: “il valore del legittimo affidamento riposto nella sicurezza giuridica trova sì copertura costituzionale nell'articolo 3 Costituzione, ma non già in termini assoluti e inderogabili” dal momento che “interessi pubblici sopravvenuti possono esigere interventi normativi diretti a incidere peggiorativamente anche su posizioni consolidate, con l'unico limite della proporzionalità dell'incisione rispetto agli obiettivi di interesse pubblico perseguiti”. Il legittimo affidamento di azionisti e creditori subordinati dell'ente in dissesto è invece espressamente escluso dalla Corte di Giustizia dell'Ue nella sentenza *Tadej Kotnik and others v. Državni zbor Republike Slovenije* già esaminata (in particolare si veda la risposta alla terza questione pregiudiziale al par. n. 2.2.2 del Capitolo 2).

<sup>434</sup> Si veda Capitolo 1, paragrafo 4.2.6 punto d2 (Parte II).

<sup>435</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *The implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications*, op. cit., p. 161 in cui emerge la necessità che, in futuro, le passività *bail-inable* non vengano acquistate da clienti al dettaglio (obiettivo perseguito in parte, oggi, dalla Direttiva 2014/65/UE, cd. *Mifid II*, e dal

in un contesto regolato tanto dai principi del libero mercato e della concorrenza, come il modello classico di economia di mercato richiede, così come dai principi della correttezza e dell'informazione.

---

Regolamento 600/2014, cd. *MiFIR*) oltre la chiara conclusione che questi anni di transizione dal *bail-out* al *bail-in* saranno sicuramente i più difficili da affrontare.

# CAPITOLO 4

## La tutela giurisdizionale degli azionisti nelle crisi bancarie

### 1. Premessa

Gli azionisti di un ente in dissesto che ritengono di essere stati pregiudicati dalle azioni di risoluzione hanno il diritto di ricorrere in giudizio avverso i provvedimenti adottati dalle autorità competenti. Il numero di casi pendenti nelle varie giurisdizioni è alto: nella pratica, gli azionisti hanno fatto ricorso a tutti i rimedi giurisdizionali disponibili per invocare risarcimenti o indennizzi, inclusi i tribunali nazionali, la Corte di giustizia, la Corte EDU e l'arbitrato sugli investimenti<sup>436</sup>.

---

<sup>436</sup> Così, A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., p. 602

Il ricorso all'arbitrato sugli investimenti è proposto sulla base di una asserita violazione di un trattato bilaterale (cd. BIT), non per violazione della normativa nazionale o europea (ad es. sulla gestione delle crisi bancarie). Il rimedio giurisdizionale dell'arbitrato *ICSID* esula quindi dall'oggetto del presente elaborato.

Nel caso in cui siano soddisfatti i requisiti (il ricorrente è un investitore straniero ma cittadino di uno degli Stati contraenti il BIT e la passività di cui è titolare è investimento ai sensi del trattato), spesso gli investitori preferiscono ricorrere di fronte agli arbitri internazionali rispetto che ai giudici nazionali, seppur possano richiedere sempre e solo il risarcimento dei danni. L'elevato numero dei BIT (circa 3000, ai quali si aggiungono i trattati bilaterali che l'Unione europea ha stipulato/sta stipulando in forza della competenza ad essa riconosciuta dall'articolo 207 TFUE) e il fatto che le passività *bail-inable* possono essere considerate "investimenti" ai sensi delle disposizioni convenzionali (tra cui, l'articolo 25 della Convenzione *ICSID*) incrementa l'utilizzo dell'arbitrato sugli investimenti per le controversie in materia di risoluzione bancaria. Un investitore, quindi, potrebbe poter ricorrere di fronte a un giudice nazionale, così come di fronte a un tribunale arbitrale internazionale in quanto la procedura di risoluzione può essere stata realizzata in violazione della normativa europea (o nazionale d'attuazione) o in violazione di un trattato bilaterale d'investimento: si esclude però che tra le due discipline possa esservi un contrasto. Infatti, sia le normative europee e nazionali sia le disposizioni convenzionali definiscono allo stesso modo la tutela dell'investimento contro l'espropriazione e l'esigenza di un trattamento equo ed uguale tra gli investitori: quindi, solo le decisioni di risoluzione che violano anche la normativa europea (e nazionale) possono essere considerate contrarie anche ai BIT.

Per una trattazione più completa si rinvia a M. W. MULLER, *Creditor protection in bank resolution: a case for international investment arbitration?*, in *Capital Markets Law Journal*, 10, 3, 2015, pp. 276 ss., mentre a fini meramente conoscitivi si invita alla lettura della decisione arbitrale relativa alla nazionalizzazione della banca Fortis, *Pin An v. Belgium (ICSID Case No. ARB/12/29)*, oltre agli altri casi, e relativa dottrina, citati in A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., p. 602 nota n. 91.

Di seguito, sarà analizzata la disciplina della tutela giurisdizionale degli azionisti nei confronti dei provvedimenti di gestione della crisi adottati dalla Banca d'Italia<sup>437</sup>: va premesso, però, che alcune questioni risultano particolarmente delicate e non ancora risolte sul piano pratico, né dalla dottrina né dalla giurisprudenza<sup>438</sup>. L'obiettivo principale del presente capitolo è infatti esaminare la legittimità della compressione (ove ritenuta sussistente) del diritto a una tutela effettiva e al giusto processo degli azionisti di una banca sottoposta a risoluzione, in riferimento alle previsioni di cui all' articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015, allo stesso modo in cui nei capitoli precedenti è stata analizzata la legittimità della compressione dei diritti di proprietà degli azionisti.

---

<sup>437</sup> Non tratteremo, invece, della tutela giurisdizionale nei confronti delle misure adottate dal Comitato di risoluzione unico (ma attuate dall'autorità di risoluzione nazionale secondo il diritto nazionale di implementazione della *BRRD*, eccetto il caso in cui le disposizioni del Regolamento *SRM* siano diverse) nei confronti di un ente creditizio o di un gruppo bancario di dimensioni significative.

Nei casi in cui sia competente il Comitato, il provvedimento di risoluzione da esso adottato viene trasmesso alla Commissione europea per l'approvazione (allo stesso modo in cui prevede l'articolo 49, comma 4, d.lgs. n. 180/2014 nel caso in cui il provvedimento di risoluzione della Banca d'Italia preveda l'utilizzo del fondo di risoluzione), la quale può trasmetterlo anche al Consiglio europeo. In generale, le decisioni adottate dal Comitato possono essere oggetto di contestazione sia in sede giurisdizionale sia in sede non giurisdizionale, e cioè dinanzi alla Corte di Giustizia ai sensi dell'articolo 263 TFUE o ai giudici nazionali (articolo 86 Regolamento *SRM*) oppure dinanzi a un organo quasi-giurisdizionale interno al Comitato di risoluzione unico, la Commissione per i ricorsi (articolo 85 Regolamento *SRM*). Nelle materie indicate nell'articolo 85, paragrafo 3 Regolamento *SRM* (tra le quali non rientrano le azioni di risoluzione), il ricorso innanzi alla Commissione per i ricorsi è condizione di ammissibilità di un'azione innanzi la Corte di Giustizia. Per un esame più approfondito dei rimedi giurisdizionali a livello europeo si rinvia a G. SCIASCIA, *Unione bancaria- La revisione quasi giurisdizionale delle decisioni in materia di supervisione e risoluzione*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2015, pp. 370 ss.

Sia la Corte di Giustizia sia la Commissione per i ricorsi esercitano un sindacato di legittimità: non viene chiarito però sino a che punto i profili più strettamente discrezionali delle decisioni assunte dal Comitato di risoluzione unico potranno essere sottoposti a critica. Comunque, è pacifico che la giurisprudenza mostri una certa *deference* nei confronti delle valutazioni discrezionali delle amministrazioni. Così, B.G. MATTARELLA, *Procedimenti e atti amministrativi*, in *Diritto amministrativo europeo* (a cura di) M.P. CHITI, Milano, Giuffrè, 2013, p. 331.

Nell'ordinamento dell'Unione europea, quindi, le decisioni assunte dalle istituzioni dell'Unione possono essere riesaminate da organi o commissioni più o meno indipendenti dall'amministrazione di riferimento, nella forma del ricorso amministrativo; così avviene anche all'interno dell'Unione bancaria in cui alcune decisioni adottate dal Comitato di risoluzione (tra le quali non rientrano i provvedimenti di risoluzione) devono essere impugnate prima dinanzi a una Commissione ad esso interna e poi, eventualmente, dinanzi alla Corte di Giustizia. Nel nostro ordinamento, invece, quando l'atto è adottato da un'autorità amministrativa indipendente (come la Banca d'Italia) la contestazione non avviene mai attraverso i ricorsi amministrativi, ma solo dinanzi al giudice amministrativo.

<sup>438</sup> Il Tar Lazio si è pronunciato sulle domande di annullamento dei provvedimenti di risoluzione adottati nei confronti delle "quattro banche" sottoposte a risoluzione nel 2015 in cinque recenti sentenze identiche sul punto (nn. 12886, 12887 e 12888 del 30 dicembre 2016 e nn. 165 e 166 del 7 gennaio 2017), lasciando però irrisolte alcune questioni che affronteremo *infra* nel testo con espresso riferimento alla sentenza n. 165/2017, in *Foro amministrativo*, 2017, pp. 176 ss. In particolare, non ha risolto la questione di incostituzionalità dell'articolo 95, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015 e di regolarità del procedimento amministrativo per l'esclusione operata dall'articolo 32, comma 7, d.lgs. n. 180/2015.

## 2. L'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015: la tutela giurisdizionale degli azionisti avverso una misura di gestione e di prevenzione della crisi

Gli azionisti di un ente in dissesto che ritengono di essere stati pregiudicati da una misura di prevenzione o di gestione della crisi hanno diritto di agire per l'annullamento<sup>439</sup> del provvedimento adottato dalla Banca d'Italia o dal Ministro dell'economia e delle finanze dinanzi al giudice amministrativo.

Tutti i provvedimenti della Banca d'Italia sono impugnabili di fronte al giudice amministrativo<sup>440</sup>: l'ampiezza del sindacato giurisdizionale è comunque modellata dalla natura degli stessi, caratterizzata da un'elevata tecnicità e dalla propensione alla garanzia di un interesse generale<sup>441</sup>. Allo stesso modo, anche il provvedimento del Ministro dell'economia e delle finanze di approvazione della decisione di risoluzione può essere oggetto di contestazione dinanzi al giudice amministrativo data la sua natura di atto di alta amministrazione<sup>442</sup>.

---

<sup>439</sup> Il provvedimento amministrativo, ai sensi dell'articolo 21 *octies*, comma 1, l.p.a., è annullabile se "adottato in violazione di legge o vizioso da eccesso di potere o da incompetenza".

Per violazione di legge s'intende (anche) la violazione dei principi al cui rispetto è tenuta l'amministrazione nell'esercizio della sua attività; per incompetenza s'intende la mancanza di titolarità del potere amministrativo o di legittimazione all'esercizio del potere amministrativo; infine, per eccesso di potere ("sviamento di potere") s'intende la violazione della regola che vuole il perseguimento da parte dell'atto amministrativo dello specifico bene pubblico per il cui conseguimento la legge ha attribuito all'amministrazione il potere che viene esercitato con l'atto e, più generalmente, la violazione del principio per cui l'amministrazione deve perseguire gli obiettivi che le sono prefissi con gli atti di indirizzo. Quando tali fini sono stabiliti da una legge o da un'altra fonte del diritto, l'atto si presenta come viziato (anche) per violazione di legge. Le figure sintomatiche dell'eccesso di potere sono essenzialmente le seguenti: evidente illogicità del provvedimento, contraddittorietà tra provvedimenti, travisamento dei fatti, carenza o insufficienza di motivazione, ingiustizia manifesta, disparità di trattamento e violazione della prassi. Per un esame più approfondito dei vizi di illegittimità dell'atto amministrativo si veda, D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, Il Mulino, Bologna, 2016, pp. 470 ss.

<sup>440</sup> Gli unici provvedimenti della Banca d'Italia non impugnabili dinanzi al giudice amministrativo sono i provvedimenti sanzionatori. A seguito della sentenza della Corte Costituzionale n. 94 del 15 aprile 2014 (consultabile in *Foro italiano*, 1, 2014, pp. 1703 ss.), con la quale è stata pronunciata l'incostituzionalità degli articoli 133, 1° comma, lett. l), 134, 1° comma, lett. c), e 135, 1° comma, lett. c), c.p.a. nella parte in cui attribuiscono alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, con cognizione estesa al merito, e alla competenza funzionale del Tar per il Lazio-sede di Roma, le controversie in materia di sanzioni irrogate dalla Banca d'Italia, l'impugnazione dei provvedimenti sanzionatori è infatti devoluta alla giurisdizione del giudice ordinario. In dottrina si veda, M. A. IMPINNA, *Nota a Corte Costituzionale 15 aprile 2014, n. 94*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1, 2015, pp. 11 ss.

<sup>441</sup> La Banca d'Italia, Autorità amministrativa indipendente, è preposta allo svolgimento di funzioni di regolamentazione e di controllo del settore creditizio (come settore economico e sociale "sensibile") in cui emergono (anche) interessi costituzionalmente rilevanti. Così, D. IELO, *La nozione comunitaria di Autorità indipendente*, in *Amministrare*, 2, 2004, pp. 292 ss.

<sup>442</sup> Per una definizione di atto di alta amministrazione (distinto dall'atto politico) si veda, tra gli altri, G. PEPE, *Il principio di effettività della tutela giurisdizionale tra atti politici, atti di alta amministrazione e leggi-provvedimento*, in *federalismi.it*, pp. 12 ss.

Il comma 1 dell'articolo 95<sup>443</sup> prevede che

*“La tutela giurisdizionale davanti al giudice amministrativo è disciplinata dal Codice del processo amministrativo. Alle controversie aventi ad oggetto i provvedimenti adottati ai sensi del presente decreto si applicano gli articoli 119, 128, 133 e 135 del medesimo Codice”.*

A differenza dei commi successivi, il comma 1 contiene alcune previsioni che si riferiscono indistintamente *ad ogni controversia* che abbia ad oggetto la contestazione dei provvedimenti della Banca d'Italia o del Ministro dell'economia e delle finanze.

Queste controversie sono devolute alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo (v. art. 133 c.p.a.), in particolare del Tribunale Amministrativo Regionale del Lazio (cd. competenza funzionale, v. art. 135 c.p.a.), e sono trattate secondo il rito abbreviato (v. art. 119 c.p.a.). Si esclude, inoltre, la possibilità di impugnare i provvedimenti con ricorso straordinario al Presidente della Repubblica (v. art. 128 c.p.a.)<sup>444</sup>. Si applica infine la disciplina del processo amministrativo di cui al relativo codice.

La giurisdizione del giudice amministrativo nei confronti dei provvedimenti della Banca d'Italia è di legittimità (v. art. 133 c.p.a.) e non di merito: egli può dunque annullare (e non sostituire) il provvedimento oggetto di contestazione e deve attenersi ai limiti imposti dalla cd. discrezionalità tecnica<sup>445</sup>. La Banca d'Italia, infatti, come le altre Autorità indipendenti è chiamata ad applicare, a seguito di analisi economiche, regole tecniche a determinate fattispecie<sup>446</sup>: i suoi provvedimenti sono resi, quindi, dopo una complessa valutazione che richiede alte competenze economico-finanziarie delle quali il giudice amministrativo, senz'altro, non dispone.

---

<sup>443</sup> Cfr. con articolo 24, comma 4 legge n. 262/2005 “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”.

<sup>444</sup> L'utilizzo degli “altri ricorsi” amministrativi è invece escluso dalla natura degli atti adottati da un'autorità amministrativa indipendente.

<sup>445</sup> Si veda *infra* il paragrafo successivo.

Per una definizione di discrezionalità tecnica si veda D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., pp. 366-367: “*Si può parlare di discrezionalità tecnica quando occorre fare delle scelte per dare soluzione a una questione sulla base di regole o criteri tecnico-scientifici, in mancanza di consenso universale della comunità di riferimento sulle regole o criteri da applicare o sul risultato esatto dato dalla loro applicazione(...) Il concetto di discrezionalità tecnica risulta praticamente rilevante con riguardo alle “valutazioni” che sono talvolta richieste ad un’amministrazione per determinare l’esistenza dei presupposti di certi provvedimenti amministrativi?*”.

Più precisamente, il carattere di discrezionalità tecnica è ravvisabile con riguardo agli atti per i quali la norma attributiva del potere prevede una o più condizioni di esercizio della funzione con riferimento a concetti elastici e che per il loro apprezzamento richiedono cognizioni tecniche. C. DEODATO, *Nuove riflessioni sull'intensità del sindacato del giudice amministrativo. Il caso delle linee guida dell'ANAC*, in *federalismi.it*, p. 12.

<sup>446</sup> A. PISANESCHI, *Diritto costituzionale*, op. cit., p. 442.

## 2.1 Discrezionalità tecnica e sindacato del giudice amministrativo: quale rapporto?

I provvedimenti della Banca d'Italia, sia di prevenzione che di gestione della crisi, sono espressione di attività di cd. discrezionalità tecnica. In giurisprudenza è ormai pacifico che<sup>447</sup>

*“gli atti posti in essere dalla Banca d'Italia (nell'attività di vigilanza) costituiscono esplicazione di potere amministrativo caratterizzato da discrezionalità tecnica, volto alla tutela dei risparmiatori e, dunque, delle garanzie che devono assistere l'attività di raccolta del risparmio e di erogazione del credito, dell'affidabilità complessiva del sistema bancario e, in particolare, di ogni singolo istituto”*<sup>448</sup>.

L'ampiezza del sindacato giurisdizionale nei confronti di tali provvedimenti, tuttavia, è ancora oggetto di dibattito in giurisprudenza.

Un primo orientamento estendeva i limiti del sindacato giurisdizionale rispetto alla discrezionalità amministrativa “pura” anche alla discrezionalità tecnica, mentre solo in epoca più recente il giudice amministrativo ha intrapreso, pur sempre con una certa prudenza, un'opera volta a rendere più intenso il proprio sindacato sulle valutazioni tecniche (C.S. Sezione IV, 9 aprile 1999, n. 601)<sup>449</sup>. Secondo quest'ultima impostazione, se quando è contestata una decisione che costituisce esercizio di discrezionalità amministrativa non c'è dubbio che, salvo casi eccezionali, il giudice non possa sostituire la propria decisione a quella dell'amministrazione, quando oggetto di contestazione è un atto di discrezionalità tecnica (come i provvedimenti della Banca d'Italia) l'argomento dell'intangibilità del merito amministrativo può essere addotto con maggiore difficoltà<sup>450</sup>. In breve, la soluzione prevalente nella giurisprudenza amministrativa è quella del cd. sindacato debole.

Con la formula “sindacato debole” si pone un limite alla sola statuizione finale del giudice mentre il suo sindacato sulle valutazioni tecniche non è solo estrinseco ma può

---

<sup>447</sup> Nella sentenza n. 165/2017 paragrafi nn. 18 e 19, il Tar Lazio ribadisce l'assoluto rilievo della natura discrezionale-tecnica del potere amministrativo esercitato dalla Banca d'Italia anche quando essa opera quale Autorità di Risoluzione. La Banca d'Italia, infatti, sia che operi in qualità di Autorità di Vigilanza sia che operi in qualità di Autorità di Risoluzione, agisce sempre a tutela dell'interesse pubblico.

<sup>448</sup> C. S., Sez. IV, del 8 maggio 2015, n. 2328.

<sup>449</sup> M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, Bologna, 2015, p. 131.

<sup>450</sup> D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., pp. 371-372.

spingersi anche a verificare l'attendibilità<sup>451</sup> e la correttezza del criterio tecnico utilizzato: il giudice

*“dopo aver accertato in modo pieno i fatti ed aver verificato il processo logico-valutativo svolto dall’Autorità in base a regole tecniche o del buon agire amministrativo, anch’esse sindacate, se ritiene le valutazioni dell’Autorità corrette, ragionevoli proporzionate ed attendibili, non deve spingersi oltre, fino ad esprimere proprie autonome scelte (...) il giudice non può sostituirsi a un potere già esercitato, ma deve solo stabilire se la valutazione complessa operata nell’esercizio del potere debba essere ritenuta corretta sia sotto il profilo delle regole tecniche applicate, sia nella fase di contestualizzazione della norma posta a tutela della conformità a parametri tecnici, che nella fase di raffronto tra i fatti accertati ed il parametro contestualizzato<sup>452</sup>”.*

Ed ancora:

*“[...] il sindacato giurisdizionale in certi settori come quello delle Autorità incontra necessariamente il limite della specifica competenza tecnica, della posizione di indipendenza e dei poteri propri che spettano alle autorità, il cui giudizio ha come parametri di riferimento non regole scientifiche esatte e non opinabili, o comunque non ripercorribili in base a dati univoci<sup>453</sup>”.*

Allo stesso modo, ha concluso anche la Corte di Cassazione.

Per quanto essa ritenga che debba essere superata l'impostazione in termini di sindacato debole, riconosce infatti la stessa ampiezza al sindacato del giudice amministrativo:

*“il limite del sindacato giurisdizionale sulla cd. discrezionalità tecnica, al di là dell’ormai sclerotizzata antinomia forte/debole, deve attestarsi sulla linea di un controllo che, senza ingerirsi nelle scelte discrezionali della Pubblica autorità, assicuri la legalità sostanziale del suo agire, per la sua intrinseca coerenza, anche e soprattutto in materie connotate da un elevato tecnicismo, per le quali vengano in rilievo poteri regolatori con i quali l’autorità detta, per l’appunto, le regole del gioco<sup>454</sup>”.*

Ed ancora:

---

<sup>451</sup> L’ “attendibilità” del criterio tecnico utilizzato dall’amministrazione per la valutazione non coincide necessariamente con la sua “condivisibilità”: il giudice potrebbe ben ritenere una valutazione tecnica come oggettivamente attendibile, cioè formulata sulla base di argomentazioni logiche e tecniche ben strutturate, pur non condividendola pienamente. Così, M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, op. cit., p. 131.

<sup>452</sup> C. S., Sez. IV, del 11 novembre 20120, n. 8023.

<sup>453</sup> C. S., Sez. IV, del 15 dicembre 2014, n. 4113.

<sup>454</sup> C. S., Sez. III, del 25 marzo 2013, n. 1645.

“il sindacato di legittimità del giudice amministrativo [...] comporta la verifica diretta dei fatti posti a fondamento del provvedimento impugnato e si estende anche ai profili tecnici [...] ma se in siffatti profili tecnici siano coinvolti valutazioni ed apprezzamenti che presentano un oggettivo margine di opinabilità detto sindacato, oltre che in un controllo di ragionevolezza, logicità e coerenza della motivazione del provvedimento impugnato, è limitato alla verifica che quel medesimo provvedimento non abbia esorbitato dai margini di opinabilità sopra richiamati, non potendo il giudice sostituire il proprio apprezzamento a quello dell’Autorità [...]”<sup>455</sup>”.

L’orientamento giurisprudenziale interno è confermato anche dai giudici europei<sup>456</sup>, in particolare sulla base della considerazione che le amministrazioni pubbliche sono dotate di risorse tecniche normalmente più ampie di quelle di cui dispongono i giudici, a meno che essi non ricorrano all’acquisizione di una consulenza tecnica<sup>457</sup> (strumento che può agevolare il giudice nel sindacare le valutazioni tecniche dell’amministrazione<sup>458</sup> ma che, lo si anticipa, è escluso in certi casi dall’articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015).

La giurisprudenza, inoltre, ricomprende nell’alveo della discrezionalità tecnica anche la valutazione sulla sussistenza di un presupposto di fatto per l’esercizio del potere amministrativo. Ed infatti, quando la stessa esistenza della fattispecie che costituisce il presupposto del potere dell’amministrazione (nel nostro caso, i presupposti della risoluzione) è oggetto di una valutazione a risultato opinabile, viene negata al giudice la possibilità di sostituirsi all’autorità amministrativa per le stesse ragioni per cui non può sindacare nel merito decisioni che costituiscono esercizio di discrezionalità tecnica<sup>459</sup>. La giurisprudenza ammette che il giudice possa verificare la (sola) correttezza intrinseca dell’esercizio del potere (ma non della scelta finale) anche utilizzando regole tecniche<sup>460</sup>: anche se i presupposti sono stabiliti con riferimento a nozioni tecniche non è

---

<sup>455</sup> Cass. civ., sez. un., 20 gennaio 2014, n. 1013.

<sup>456</sup> Si vedano le sentenze della Corte di Giustizia dell’Ue C-310/99 e C-157/96.

<sup>457</sup> D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., pp. 373 ss.

<sup>458</sup> M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, op. cit., p. 131.

<sup>459</sup> D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., p. 375.

La valutazione circa la sussistenza dei presupposti della risoluzione è quindi rimessa alla discrezionalità dell’autorità competente: di vigilanza, per l’accertamento della situazione di dissesto o di rischio di dissesto, di risoluzione per l’accertamento della non praticabilità di misure alternative “in tempi adeguati” e della sussistenza di un interesse pubblico. Le valutazioni di carattere discrezionale potranno essere sindacate in sede giurisdizionale solo entro i limiti ammessi dalla discrezionalità tecnica.

Sul punto si veda anche, L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, op. cit., p. 575.

<sup>460</sup> D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., p. 369.

escluso il controllo giudiziario del loro corretto accertamento e della coerenza delle relative valutazioni<sup>461</sup>.

In conclusione, per quanto si possa registrare un'evidente difficoltà a enucleare regole universali sulla consistenza del controllo di legittimità della funzione amministrativa (in particolare, se esercizio di discrezionalità tecnica), rimane fermo l'ineludibile carattere della giurisdizione amministrativa: il controllo del corretto esercizio delle funzioni pubblicistiche<sup>462</sup>.

Se rispetto agli atti di discrezionalità tecnica si può dunque ammettere che il sindacato del giudice debba essere ridimensionato, è pacifico che, comunque, lo stesso non possa essere annullato totalmente, se non a pregiudizio della pienezza ed effettività della tutela: il giudice è sempre chiamato a valutare (almeno) il corretto uso della discrezionalità riservata dalla legge all'Autorità, attraverso un controllo stringente e penetrante dell'istruttoria e della motivazione del provvedimento<sup>463</sup>.

### 2.3 L'impugnazione delle misure di gestione della crisi: i commi 2, 3 e 4 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015

L'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015 riprende la distinzione tra misure di prevenzione e misure di gestione della crisi contenuta nell'articolo 85 della *BRRD*<sup>464</sup>. Il primo

---

<sup>461</sup> C. DEODATO, *Nuove riflessioni sull'intensità del sindacato del giudice amministrativo. Il caso delle linee guida dell'ANAC*, op. cit., p. 13.

<sup>462</sup> C. DEODATO, *Nuove riflessioni sull'intensità del sindacato del giudice amministrativo. Il caso delle linee guida dell'ANAC*, op. cit., p. 3.

In generale, si rimanda all'articolo citato per l'esame del rapporto tra effettività della tutela e ampiezza del sindacato giurisdizionale.

<sup>463</sup> Nella sentenza n. 165/2017 il Tar Lazio ha accertato la sussistenza dei presupposti della risoluzione (e quindi il rispetto degli articoli 17, 20 e 21 del d.lgs.180/2015) una volta appurata l'accuratezza dell'istruttoria a seguito della quale la Banca d'Italia ha disposto i provvedimenti di risoluzione, rispetto ai quali, si dice, sono state fornite "abbondanti motivazioni con completezza di particolari?". Il Tar Lazio ha respinto così le censure sul difetto d'istruttoria in quanto "dagli atti di causa e dalla cospicua documentazione risulta che l'istruttoria è stata effettuata con riferimento alla situazione concreta di ciascuna delle quattro banche e con riferimento ai dati contabili e ai parametri di vigilanza di ciascuna di esse" (v. par. n. 32), oltre che le censure sul difetto di motivazione.

<sup>464</sup> L'articolo 85 *BRRD* recita che:

"1.Gli Stati membri possono imporre che una decisione di adottare una misura di prevenzione della crisi o una misura di gestione della crisi sia soggetta a un'approvazione ex ante delle autorità giudiziarie, posto che, per quanto concerne una decisione di adottare una misura di gestione della crisi, conformemente al diritto nazionale, la procedura connessa alla domanda di approvazione e l'esame della domanda da parte del giudice siano eseguiti con urgenza.

2.Gli Stati membri prevedono nel diritto nazionale il diritto di impugnazione avverso una decisione di adottare una misura di prevenzione delle crisi o una decisione di esercitare un potere, diversa da una misura di gestione delle crisi, di cui alla presente direttiva.

comma si applica ai processi che hanno ad oggetto la contestazione sia di misure di prevenzione che di misure di gestione della crisi, i commi successivi, invece, si applicano solo se sia stata contestata una misura di gestione della crisi. La qualificazione di un provvedimento come misura di prevenzione o misura di gestione della crisi non è dunque priva di conseguenze ma, anzi, ne derivano alcuni effetti idonei ad incidere sull'effettività della tutela giurisdizionale. I commi 2, 3, 4 dell'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015, infatti, apportano alcune significative deroghe alla disciplina generale del processo amministrativo.

### *2.2.1 I provvedimenti adottati nell'ambito della risoluzione che possono essere oggetto di impugnazione*

#### *a. I provvedimenti di gestione della crisi*

Alle lettere ll) e mm)<sup>465</sup> dell'art. 1 del d.lgs. n. 180/2015 sono contenute, rispettivamente, le definizioni di misure di prevenzione della crisi e misure di gestione della crisi.

Tra le misure di gestione della crisi rientrano le sole azioni di risoluzione o le nomine del commissario speciale ai sensi dell'articolo 37 d.lgs. n. 180/2015. La riduzione e/o conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale rientra invece nelle misure di prevenzione della crisi, a prescindere se venga disposta

---

*3. Gli Stati membri provvedono a che tutte le persone interessate da una decisione di adottare una misura di gestione della crisi abbiano il diritto di presentare ricorso avverso tale decisione. Gli Stati membri assicurano che il ricorso sia celere e che i tribunali nazionali ricorrano alle valutazioni economiche complesse dei fatti effettuate dall'autorità di risoluzione quale base per la propria valutazione.*

*4. Il diritto di impugnazione di cui al paragrafo 3 è soggetto alle disposizioni seguenti:*

- a) la presentazione del ricorso non comporta la sospensione automatica degli effetti della decisione contestata;*
- b) la decisione dell'autorità di risoluzione è immediatamente esecutiva e determina la presunzione relativa che una sospensione della sua esecuzione sarebbe contraria all'interesse pubblico.*

*Ove ciò sia necessario per tutelare gli interessi dei terzi in buona fede che hanno acquisito azioni, altri titoli di proprietà, attività, diritti e passività di un ente soggetto a risoluzione in virtù del ricorso agli strumenti di risoluzione o dell'esercizio dei poteri di risoluzione da parte di un'autorità di risoluzione, l'annullamento di una decisione di un'autorità di risoluzione lascia impregiudicati i successivi atti amministrativi o transazioni conclusi dall'autorità di risoluzione interessata e basati sulla decisione annullata. In tal caso, le misure correttive applicate a una decisione o azione indebita delle autorità di risoluzione sono limitate alla compensazione della perdita subita dal ricorrente in conseguenza della decisione o azione".*

<sup>465</sup> L' articolo 1, comma 1 del d.lgs. n. 180/2015 alle lettere ll) e mm) dispone che:

*“ll) «misura di gestione della crisi»: un'azione di risoluzione o la nomina di un commissario speciale ai sensi dell'articolo 37;*

*mm) «misura di prevenzione della crisi»: l'esercizio dei poteri previsti dall'articolo 69-sexies, comma 3, del Testo Unico Bancario, l'applicazione di una misura di intervento precoce o dell'amministrazione straordinaria a norma del Testo Unico Bancario, l'esercizio dei poteri previsti dagli articoli 14 e 15 e dei poteri di riduzione o di conversione a norma del Titolo IV, Capo IP”.*

all'esterno della risoluzione (v. art. 27, comma 1, lettera a, d.lgs. n. 180/2015) o al suo interno assieme ad altre azioni di risoluzione (v. art. 27, comma 1, lettera b, d.lgs. n. 180/2015).

In merito all'opportunità di attenersi strettamente alla lettera del dato normativo definitorio, si sottolinea che, in questo caso, ciò porterebbe a esiti contraddittori considerando che l'art. 95 del d.lgs. n. 180/2015 apporta alcune deroghe alla disciplina comune del processo amministrativo solo se oggetto di contestazione è una misura di gestione della crisi. Ed infatti, se nell'ambito di una procedura di risoluzione venisse disposto un *write down* cd. preparatorio contestualmente o immediatamente prima di un'azione di risoluzione (ad es. la cessione dell'azienda bancaria), il giudice amministrativo dovrebbe "atteggiarsi" in modo differente rispetto alle due misure (con evidenti difficoltà applicative, dato che il *write down* e la cessione sarebbero disposte sulla base di un'unica valutazione, per di più inscindibile dalla decisione di risoluzione). Per ragioni di coerenza e logicità, riterrei dunque opportuno considerare la misura di riduzione e/o svalutazione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale disposta all'interno di una procedura di risoluzione una misura di gestione, e non di prevenzione della crisi.

#### b. La valutazione definitiva *ex ante*

Come previsto dall'articolo 26, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015, e come già è stato sottolineato nel Capitolo 3<sup>466</sup>, assieme alla misura di gestione della crisi può essere impugnata anche la valutazione definitiva *ex ante* effettuata dall'esperto indipendente<sup>467</sup>.

---

<sup>466</sup> Si veda paragrafo 2.2.

<sup>467</sup> Cfr. con articolo 36, paragrafo 13 BRRD ultima parte: "non è ammesso un autonomo diritto di impugnazione avverso la valutazione stessa, ma soltanto unitamente alla decisione assunta a norma dell'articolo 85".

Si noti come non è prevista espressamente la possibilità di impugnare la valutazione definitiva effettuata una volta conclusa l'azione di risoluzione (v. art. 88 d.lgs. n. 180/2015), posta a presidio del *no creditor worse off*, la quale è per l'appunto distinta dalla valutazione *ex ante* definitiva anche se effettuata dallo stesso esperto indipendente (v. art. 88, comma 2, d.lgs. n. 180/2015).

L'impugnazione della valutazione definitiva *ex ante*, assieme alla decisione di risoluzione, può assicurare al ricorrente una tutela diretta a carattere risarcitorio per illegittimità del provvedimento di risoluzione e una tutela indiretta da indennizzo, nel limite in cui l'accoglimento dell'impugnazione della valutazione definitiva *ex ante* confermi una differenza di trattamento rispetto alla liquidazione coatta amministrativa nella stessa misura della valutazione definitiva *ex post*. Una tutela diretta da indennizzo, una volta che l'azione di risoluzione si sia conclusa, potrebbe invece derivare solo dall'impugnazione della valutazione definitiva *ex post* rimessa ad un esperto indipendente, la quale sembrerebbe però esclusa.

Questo in quanto

*“la decisione di applicare una misura di risoluzione o esercitare un potere di risoluzione o esercitare il potere di ridurre o convertire le azioni, le altre partecipazioni e gli strumenti di capitale si basa sulla valutazione di cui all’art. 23 o all’art. 25. La valutazione è parte integrante della decisione”*<sup>468</sup>.

La valutazione dell’esperto indipendente non è impugnabile se non assieme alla decisione dell’autorità di risoluzione. L’impugnazione della valutazione non è ragionevolmente esclusa *tout court* e ciò perché la stessa rappresenta uno dei passaggi più delicati dell’intero processo di risoluzione, tenuto conto dell’impatto che ha nella determinazione dell’ammontare del *no creditor worse off* e del “giusto equilibrio” nell’espropriazione degli azionisti e dei creditori<sup>469</sup>. L’esclusione di una tutela autonoma nei confronti della valutazione definitiva *ex ante* è comunque giustificabile in quanto la stessa non può, da sola, pregiudicare alcun soggetto, avendo una mera funzione di accertamento dei presupposti della risoluzione, della gravità e del *quantum* delle perdite<sup>470</sup>: il ricorrente può dunque lamentare un pregiudizio solo dopo che l’autorità di risoluzione ha effettivamente adottato il provvedimento di risoluzione e sia stata rilasciata l’autorizzazione da parte del Ministro dell’economia e delle finanze, quale condizione di efficacia del medesimo provvedimento.

È comunque indubbio che la decisione dell’autorità di risoluzione si basa sostanzialmente sulla valutazione dell’esperto indipendente (che si atteggia quasi come atto “presupposto” della stessa decisione): è sulla base della valutazione dell’esperto, infatti, che l’autorità valuta se sussistono i presupposti per la risoluzione o per la riduzione e/o conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale, dispone l’attuazione delle misure più adeguate e quantifica l’entità della riduzione o conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale<sup>471</sup>. Di conseguenza, è logico che l’azionista che ritenga di esser stato pregiudicato da un provvedimento di risoluzione abbia interesse a contestare, allo stesso tempo, anche la valutazione dell’esperto dalla quale, in sostanza, è dipeso il proprio trattamento.

---

<sup>468</sup> Articolo 26, comma 1, d.lgs. n. 180/2015.

<sup>469</sup> A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, op. cit., p. 602.

<sup>470</sup> E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L’armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., p. 69.

<sup>471</sup> Articolo 24, d.lgs. n. 180/2015.

Infine, si può concludere allo stesso modo anche per i casi in cui l'azione di risoluzione sia stata disposta sulla base della valutazione provvisoria della Banca d'Italia: anche in queste ipotesi, infatti, alla valutazione provvisoria seguirà, non appena possibile, la valutazione definitiva *ex ante* dell'esperto indipendente<sup>472</sup> che potrà o meno confermare la valutazione provvisoria con disposizione, se del caso, del *write up* (v. art. 51, comma 2, d.lgs. n. 180/2015). L'eventuale pregiudizio che può derivare all'azionista di un ente in dissesto sarà, anche in questo caso, diretta conseguenza della valutazione definitiva *ex ante* e perciò solo questa potrà essere oggetto di contestazione<sup>473</sup>.

### 2.2.2 Il comma 2 dell'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015 (prima parte)

Il comma 2 dispone una presunzione relativa a tutela dell'efficacia delle misure di gestione della crisi oggetto di contestazione:

*“si presume fino a prova contraria che la sospensione dei provvedimenti della Banca d'Italia o del Ministro dell'economia e delle finanze sarebbe contraria all'interesse pubblico”<sup>474</sup>.*

---

<sup>472</sup> Cfr. con articolo 25, comma 3, d.lgs. n. 180/2015.

<sup>473</sup> Si veda la già richiamata sentenza del Tar Lazio n. 165/2017. In questo caso, i ricorrenti avevano proposto le proprie censure espressamente solo nei confronti della valutazione provvisoria dell'autorità di risoluzione, e non della valutazione definitiva *ex ante* dell'esperto indipendente.

I giudici del Tar Lazio affermano però che, seppur sia vero che la Banca d'Italia ha dato inizio all'attuazione delle risoluzioni (in particolare, alla cessione delle quattro banche ai rispettivi enti-ponte) sulla base della sola valutazione provvisoria, con la quale era stata verificata la sussistenza dei presupposti per la risoluzione, le censure debbono essere mosse solo nei confronti della valutazione definitiva *ex ante*. La Sezione del 27 aprile 2016 n. 4805 aveva infatti disposto con ordinanza che la Banca d'Italia depositasse, entro 30 giorni dalla comunicazione o dalla notificazione dell'ordinanza, l'atto di valutazione definitiva unitamente ad una relazione integrativa circa lo stato del procedimento successivo alla valutazione definitiva, comprensivo di eventuali sopravvenienze, in quanto “la valutazione definitiva costituisce un elemento fondamentale dell'intera procedura e non può pertanto rimanere estranea al giudizio eventualmente proposto nei confronti degli atti emanati sulla base della sola valutazione provvisoria”. In questo caso, il Tar Lazio risolve l'*impasse* creatosi estendendo le censure proposte nei confronti della valutazione provvisoria alla valutazione definitiva, dato che quest'ultima conferma tutti gli elementi della prima. Le censure hanno ad oggetto: la sussistenza di una situazione di urgenza per poter ricorrere alla valutazione provvisoria, le modalità e i criteri (di cui all'articolo 23 e 24 del d.lgs. n. 180/2015) attraverso i quali è stata disposta la valutazione e, in particolare, l'entità della svalutazione e conversione delle azioni e degli altri strumenti di capitale.

<sup>474</sup> L'articolo 85, paragrafo 4 della BRRD contiene la medesima previsione dell'articolo 95, comma 2, d.lgs. n. 180/2015, seppur con una formulazione in parte differente. Esso recita:

*“Il diritto di impugnazione di cui al paragrafo 3 è soggetto alle disposizioni seguenti:*

- a) la presentazione del ricorso non comporta la sospensione automatica degli effetti della decisione contestata;*
- b) la decisione dell'autorità di risoluzione è immediatamente esecutiva e determina la presunzione relativa che una sospensione della sua esecuzione sarebbe contraria all'interesse pubblico”.*

Sul punto, si evidenzia che anche nel caso in cui il ricorso sia presentato innanzi alla Commissione per i ricorsi (in quanto ha ad oggetto una decisione del Comitato di risoluzione unico, seppur non di

Il legislatore (europeo e nazionale) si è preoccupato di limitare i possibili effetti sospensivi di una controversia solo quando si sia entrati nella fase di gestione della crisi: in un momento precedente, infatti, non si rilevano ragioni di tempestività tale da spingere verso una rapida attuazione delle azioni individuate a tutela dell'interesse pubblico<sup>475</sup>.

Dalla previsione di cui al comma 2 ne derivano due importanti conseguenze: da una parte, che l'impugnazione dei provvedimenti di gestione della crisi non determina una sospensione automatica dei loro effetti<sup>476</sup>, dall'altra, che anche se fosse richiesta dal ricorrente una misura cautelare di sospensione degli effetti del provvedimento impugnato, egli dovrebbe provare l'assenza di un interesse pubblico (per l'operare della presunzione relativa di contrarietà). La *ratio* della previsione consiste nell'assicurare la realizzazione dell'interesse pubblico nel più breve tempo possibile: laddove questo sussista, solo la preclusione della sospensione degli effetti della misura di risoluzione impugnata è idonea a non pregiudicarne la realizzazione. In concreto, comunque, la previsione appare di rara applicazione. Le azioni di risoluzione sono infatti attuate in tempi brevissimi (in genere, in un *week-end*): perciò, è difficile ipotizzare un caso in cui residui il tempo necessario per richiedere l'attuazione di un'utile misura cautelare.

---

risoluzione) non si ha una automatica sospensione della decisione contestata ma la Commissione può sospendere l'esecuzione solo se ritiene che le circostanze del caso concreto lo richiedano. Così, G. SCIASCIA, *Unione bancaria- La revisione quasi giurisdizionale delle decisioni in materia di supervisione e risoluzione*, op. cit., p. 277.

Infine, l'ordinamento europeo prevede un potere di sospensione degli atti impugnati anche di fronte alla Corte di Giustizia. Per ottenere la sospensione del provvedimento, però, non solo si richiede al ricorrente di dimostrare la gravità ed irreparabilità del danno nelle more della decisione del ricorso, ma anche che la Corte di Giustizia valuti comparativamente le ragioni di interesse pubblico coinvolte (oltre la sussistenza dei presupposti della misura cautelare). Cfr. articolo 278 TFUE e B.G. MATTARELLA, *Procedimenti e atti amministrativi*, op. cit., p. 377.

<sup>475</sup> In questo senso, F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, op. cit., p. 548.

La tempestività è una delle caratteristiche essenziali dell'azione di risoluzione, in quanto così si garantisce la realizzazione dell'interesse pubblico al quale quest'ultima tende. Si veda considerando n. 5 BRRD e *supra* Capitolo 3 par. 2.1.

<sup>476</sup> Si ricorda comunque che nel processo amministrativo si applica la regola della non automatica sospensione degli effetti della decisione impugnata già dalla legge Crispi (legge n. 5992 del 1889, articolo 12).

### 2.2.2.1 Cosa si deve intendere per interesse pubblico?

L'interesse pubblico è, assieme al dissesto o al rischio di dissesto e all'assenza di misure alternative che permettono di superare "ragionevolmente" la situazione di crisi "in tempi adeguati", uno dei presupposti per l'apertura di una procedura di risoluzione (e l'attuazione di una misura di gestione della crisi). L'articolo 20, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015 non fornisce una definizione di interesse pubblico ma stabilisce che esso "ricorre quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire uno o più obiettivi indicati all'articolo 21 e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura". Gli obiettivi di cui all'articolo 21 del d.lgs. n. 180/2015 definiscono la nozione di interesse pubblico<sup>477</sup> e consistono in: continuità delle funzioni essenziali della banca, stabilità finanziaria, contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, tutela dei depositanti e degli investitori, nonché dei fondi e delle altre attività della clientela.

Nell'esame delle limitazioni del diritto di proprietà, è stato esposto che secondo la giurisprudenza europea la definizione di "interesse pubblico" e la valutazione circa la sua sussistenza debba essere rimessa in primo luogo alle autorità nazionali competenti<sup>478</sup>. In una situazione di gestione della crisi di una banca, l'autorità competente è la Banca d'Italia in qualità di Autorità di risoluzione (se la banca non è significativa), mentre il sindacato dell'autorità giudiziaria sulla valutazione dell'interesse pubblico è limitato al cd. sindacato debole per l'operare della discrezionalità tecnica (v. par. n. 2.1). La sussistenza dell'interesse pubblico alla risoluzione è quindi valutata dalla sola Banca d'Italia, quale autorità nazionale competente, e non può essere messa in discussione dall'autorità giudiziaria, se non entro certi limiti. Si ricordi infatti che il giudice amministrativo riconosce la discrezionalità tecnica della Banca d'Italia nell'esercizio delle sue funzioni ma rivendica comunque il diritto di sindacare la

*"logicità, la congruità, ragionevolezza ed adeguatezza del provvedimento e della sua motivazione, la regolarità del procedimento e la completezza dell'istruttoria, l'esistenza e l'attendibilità dei presupposti di fatto posti a fondamento della deliberazione"*<sup>479</sup>.

---

<sup>477</sup> L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, op. cit., p. 326.

<sup>478</sup> Si veda *supra* Capitolo 2, paragrafo 1.4.3, lettera c).

<sup>479</sup> Sentenza del Tar Lazio, n. 6157/2015, in *Giurisprudenza italiana*, 2005, pp. 2421 ss.

Entro questi limiti opera la stessa relatività della presunzione di cui all'articolo 95, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015.

### 2.2.2.2 *La presunzione di contrarietà all'interesse pubblico: è davvero relativa?*

La presunzione di contrarietà all'interesse pubblico disciplinata dal legislatore come "relativa" in concreto appare però "assoluta". Questo in quanto attraverso l'esclusione della consulenza tecnica e della verifica (v. comma 2, ultima parte), il ricorrente ha ben pochi strumenti a disposizione per provare l'assenza di un interesse pubblico quando la prova dei fatti sia nella disponibilità dell'amministrazione<sup>480</sup>. Il suo diritto d'azione risulta, così, limitato.

A mio avviso, in un momento antecedente alla stessa attuazione delle misure di gestione della crisi la compressione del diritto di azione del ricorrente può essere giustificata dall'esigenza di salvaguardare l'interesse pubblico, anche se la sua sussistenza è stata valutata dalla sola Autorità di risoluzione (che comunque è autorità indipendente, altamente competente e tenuta all'esercizio dei suoi poteri a tutela di interessi a carattere generale). A tal proposito, occorre rammentare che la *ratio* di una tutela cautelare è assicurare l'efficacia pratica del provvedimento definitivo<sup>481</sup> che potrebbe essere pregiudicata dalla durata del processo e non assicurare al ricorrente un provvedimento idoneo a produrre effetti definitivi e irreversibili (è infatti tutela provvisoria e strumentale<sup>482</sup>). Nel bilanciamento tra l'interesse privato (nel nostro caso, l'interesse dell'azionista a non subire un' "espropriazione" del valore patrimoniale della banca di cui è titolare) e l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria deve prevalere il secondo: seppur sia vero che una volta che l'azionista ha subito un'espropriazione non possa ottenere la restituzione delle proprie azioni ma solo invocare una tutela risarcitoria (per illegittimità del provvedimento) o da indennizzo (per violazione del *no creditor worse off*),

---

<sup>480</sup> L' articolo 85 della BRRD, invece, fa riferimento a una presunzione relativa di contrarietà all'interesse pubblico della sospensione del provvedimento di gestione della crisi impugnato ma non dispone alcuna esclusione di mezzi istruttori.

<sup>481</sup> In questo senso, P. CALAMANDREI, *Introduzione allo studio sistematico dei provvedimenti cautelari*, CEDAM, Padova, 1936.

<sup>482</sup> Per un esame della disciplina della tutela cautelare nel processo amministrativo si veda A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, Giappichelli, Torino, 2016, pp. 283 ss.

Si veda anche, A. PROTO PISANI, *Lezioni di diritto processuale civile*, Jovene Editore, Napoli, 2014, pp. 593 ss.

la sospensione del provvedimento di risoluzione è idonea a pregiudicare la stabilità economico finanziaria (pregiudicando la celerità stessa del procedimento), ovvero sia l'interesse a carattere generale alla cui realizzazione tende l'intera disciplina di gestione delle crisi bancarie anche a discapito (come abbiamo già visto nei capitoli precedenti) di interessi privati. Tra i due effetti "definitivi" (espropriazione e pregiudizio alla stabilità economico-finanziaria) deve essere evitato il secondo.

Comunque, se quanto detto è indubbiamente valido in astratto, non deve dimenticarsi che gli eventuali ricorrenti vengono a conoscenza del provvedimento di risoluzione solo quando è disposto l'avvio della relativa procedura (v. art. 99, comma 5, d.lgs. n. 180/2015). Le azioni di risoluzione sono attuate in tempi brevissimi (in genere, in un *weekend*) e lo scarto temporale tra la disposizione dell'avvio della risoluzione e la sua conclusione è molto limitato: in concreto, quindi, come già detto, appare difficile immaginare l'ipotesi in cui residui il tempo necessario per richiedere un'utile sospensione del provvedimento di risoluzione.

### 2.2.3 *Il comma 2 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015 (seconda parte)*

Il secondo comma prosegue con la seguente previsione

*“nei medesimi giudizi non si applicano gli articoli 19 e 63, comma 4, del Codice del processo amministrativo”.*

La deroga alla disciplina comune del processo amministrativo consiste nell'esclusione della possibilità per il giudice di avvalersi di un verificatore e consulente tecnico, nei casi in cui lo reputi necessario o indispensabile, quando oggetto d'impugnazione sia una *sola* misura di gestione della crisi.

Il giudice amministrativo incarica uno o più consulenti che lo assistano sia per il compimento di singoli atti sia per tutto il processo, se lo ritiene indispensabile; dispone invece la verifica se reputa "necessario l'accertamento di fatti o l'acquisizione di valutazioni che richiedono particolari competenze tecniche" (v. art. 63, comma 4 c.p.a.). Il ricorso tanto alla consulenza tecnica che alla verifica è sempre rimesso

alla stessa discrezionalità del giudice e non è certo<sup>483</sup>. In una controversia in cui sia contestata una misura di gestione della crisi, la complessità delle valutazioni compiute dalla Banca d'Italia in qualità di Autorità di Risoluzione, così come l'ampio margine di discrezionalità che le è riconosciuto nell'esercizio dei suoi poteri a garanzia dell'interesse pubblico, sembrerebbero però non poter in ogni caso consentire al giudice amministrativo di avvalersi di un consulente tecnico o di ordinare l'esecuzione di una verifica<sup>484</sup>. Così, rispetto all'esclusione della consulenza tecnica, si conferma l'orientamento giurisprudenziale sul cd. sindacato debole<sup>485</sup>, mentre rispetto all'esclusione della verifica si opera una soluzione "eccentrica" e non assolutamente pacifica<sup>486</sup>, dal momento che il giudice è in grado di sindacare le valutazioni tecniche effettuate dall'amministrazione (seppur nei limiti consentiti) solo disponendo o la consulenza o la verifica tecnica.

La previsione in esame "origina" dall'articolo 85 della *BRRD* (seppur questo non escluda espressamente la disposizione di mezzi istruttori d'ufficio, come si vedrà in seguito): secondo il legislatore europeo, le particolari competenze tecniche dell'Autorità di risoluzione sono di per sé sufficienti ad assicurare un corretto uso dei poteri di risoluzione e una corretta valutazione in ordine sia alla sussistenza dell'interesse pubblico sia alla definizione delle modalità e dell'entità delle misure di risoluzione<sup>487</sup>. Al considerando n. 89 della *BRRD*, lo stesso legislatore chiarisce però che

*"la complessa natura di tali valutazioni non dovrebbe impedire ai giudici nazionali di esaminare se le prove sulle quali l'autorità di risoluzione si è basata sono accurate, affidabili e coerenti, se contengono tutte le informazioni pertinenti di cui occorre tenere conto per valutare una situazione complessa e se possono confermare le conclusioni che ne sono state tratte"*.

---

<sup>483</sup> Anche la giurisprudenza europea riconosce la non assolutezza del diritto di richiesta e di ammissione di prove e che quindi le autorità giudiziarie hanno un ampio margine di apprezzamento delle richieste istruttorie. Si veda la giurisprudenza citata in D. SAYERS, *sub art. 47*, in *The EU Charter of Fundamental Rights* (edited by) S. PEERS, T. HERVEY, J. KENNER, A. WARD, Oxford, Hart Publishing, 2014, p. 1262.

<sup>484</sup> In questo senso, F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, op. cit., pp. 548-549.

<sup>485</sup> Si veda *infra* paragrafo n. 4.2.1 lettera b.

<sup>486</sup> A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., p. 271.

In particolare, dal momento in cui la possibilità per il giudice amministrativo di disporre verificazioni di qualsiasi tipo è riconosciuta sia in attuazione del principio di effettività della tutela, sia in attuazione del principio di imparzialità nella fase istruttoria (articoli 24 e 113 Costituzione) e dei principi generali comunitari. Si veda sul punto, la sentenza del Tar Lazio, n. 2775/1998, in *I TAR*, 1998, pp. 3901 ss.

<sup>487</sup> Cfr. F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, op. cit., pp. 548-549 e considerando n. 89 *BRRD*.

Il giudice nazionale non può sostituire le valutazioni “economiche” dell’autorità di risoluzione con valutazioni proprie, ma non è escluso un suo totale controllo sulla decisione di risoluzione e sull’istruttoria: anche a livello europeo sono confermati i medesimi limiti che operano a livello interno sul sindacato giurisdizionale nei confronti della discrezionalità tecnica (cfr. con paragrafo n. 2.1).

#### 2.2.4 Il comma 3 dell’articolo 95 d.lgs. n. 180/2015

Il comma 3 dell’articolo 95 dispone che

*“Quando il giudice lo ritiene necessario per tutelare gli interessi dei terzi in buona fede che hanno acquistato azioni, altre partecipazioni, diritti, attività o passività di un ente sottoposto a risoluzione a seguito del ricorso agli strumenti di risoluzione o dell’esercizio dei poteri di risoluzione, l’annullamento del provvedimento lascia impregiudicati gli atti amministrativi adottati o i negozi posti in essere dalla Banca d’Italia o dai commissari speciali, sulla base del provvedimento annullato. Resta fermo il diritto al risarcimento del danno subito e provato, nei limiti stabiliti dalle norme vigenti”.*

La previsione garantisce la stabilità di tutti gli atti della procedura<sup>488</sup>, in particolare anche degli atti nei cui confronti l’effetto retroattivo dell’annullamento del provvedimento di risoluzione può realizzarsi con maggior facilità<sup>489</sup> (es. cessione dell’azienda bancaria ad un acquirente reperito sul mercato), oltre la tutela degli interessi dei terzi in buona fede la cui necessità viene valutata dal giudice amministrativo caso per caso.

Secondo la previsione in esame, l’annullamento del provvedimento di gestione della crisi quando il giudice lo ritiene necessario non ha efficacia retroattiva e, così, si conservano gli effetti di atti e negozi adottati o posti in essere dalla Banca d’Italia o dai commissari speciali sulla base del provvedimento annullato, salvo l’eventuale risarcimento del danno subito e provato. Ad esempio, se il provvedimento di risoluzione in attuazione del quale viene disposta la cessione delle azioni dell’ente in dissesto a un acquirente reperito sul mercato viene in seguito annullato, è comunque garantita tutela

---

<sup>488</sup> L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, op. cit., p. 416.

<sup>489</sup> L’annullamento di un provvedimento amministrativo ha, di regola, efficacia retroattiva. Si veda A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., pp. 309 ss.

agli interessi di quest'ultimo tramite la conservazione degli effetti dell'atto di cessione. In ogni caso, è assicurato l' "equo equilibrio" tra i diritti degli azionisti e la tutela dell'interesse del terzo acquirente: anche se la cessione è stata disposta senza il consenso dell'azionista e sulla base di un provvedimento illegittimo, al titolare dell'azione ceduta è attribuito il corrispettivo dell'operazione di cessione (che, si ricorda, dovrà essere determinato nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti al momento della cessione<sup>490</sup> e del *no creditor worse off*), oltre una tutela risarcitoria per il danno subito (e provato) dal provvedimento con cui è stata disposta la cessione.

Il comma 3 dell'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015 ricalca il comma 4, ultima parte, dell'articolo 85 *BRRD*. Nell'ordinamento europeo la previsione dell'annullabilità del provvedimento invalido si ricava implicitamente dall'articolo 264 *TFUE*, il quale fa però riferimento a una possibile conservazione degli effetti dell'atto impugnato ed annullato. Occorre infatti precisare che il giudice europeo ha un potere che sfugge a molti giudici nazionali, ovvero la modulazione degli effetti della sentenza di annullamento attraverso l'individuazione degli effetti definitivi e di quelli non definitivi<sup>491</sup>. Nel nostro ordinamento, invece, la modulabilità degli effetti dell'annullamento si ritiene debba essere esclusa alla luce del principio di legalità processuale (v. art. 111, comma 1, Cost.), seppur una recente giurisprudenza l'abbia ammessa (C.S., Sez. VI, 10 maggio 2011, n. 2755)<sup>492</sup>. Lasciando da parte il dibattito giurisprudenziale in materia, ciò che rileva ai nostri fini è che l'articolo 95, comma 3 d.lgs. n. 180/2015 non dà spazio ad alcuna diversa interpretazione escludendo espressamente che l'annullamento del provvedimento di risoluzione, nel caso in cui il giudice lo ritenga necessario, travolga anche l'efficacia di atti ad esso strettamente connessi riconoscendo una sola tutela risarcitoria ai soggetti pregiudicati. Questo a garanzia della stabilità degli atti della procedura, delle funzioni esercitate dalle autorità competenti e degli interessi dei terzi in buona fede.

Gli interessati, ai sensi dell'articolo 95, comma 3 d.lgs. n. 180/2015, hanno unicamente diritto al risarcimento del danno subito e provato.

Nel nostro ordinamento, l'esclusione della possibilità di ottenere l'annullamento del provvedimento è ammissibile in quanto non sussiste una garanzia costituzionale per

---

<sup>490</sup> Articolo 40, commi 2, 3 e 4, d.lgs. n. 180/2015.

<sup>491</sup> M.P. CHITI, *La tutela giurisdizionale*, op. cit., p. 520.

<sup>492</sup> A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., p. 313.

l'azione di annullamento degli atti amministrativi quale forma di tutela necessitata (v. art. 113, comma 3, Cost.)<sup>493</sup>. La norma costituzionale, rinviando alla legge per l'individuazione dei giudici competenti ad annullare gli atti amministrativi e dei relativi casi ed effetti, esclude indirettamente che il potere di annullamento degli atti amministrativi rappresenti un corollario necessario per qualsiasi potestà giurisdizionale nei confronti dell'amministrazione. Al giudice è sempre garantito il potere di sindacare la legittimità dell'atto amministrativo, ma non è sempre garantito che tale sindacato debba necessariamente risolversi in un potere di annullamento (restando comunque ferma la tutela risarcitoria in presenza di un danno patrimoniale)<sup>494</sup>.

In dottrina<sup>495</sup>, è stato espresso un dubbio sulla compatibilità tra l'articolo 24, comma 6 *bis* della legge n. 262/2005 che limita la responsabilità della Banca d'Italia (in qualità di autorità di vigilanza ma anche in qualità di autorità di risoluzione in forza dell'estensione operata dall'articolo 3, comma 10, d.lgs. n. 180/2015) ai soli casi di dolo e colpa grave e la previsione della sola tutela risarcitoria in caso di annullamento del provvedimento di risoluzione: l'effettività della tutela giurisdizionale risulta infatti, in tal modo, ancor più circoscritta. La *ratio* del comma 6 *bis* è però riconducibile alla medesima *ratio* degli articoli 85 *BRRD* e 95 del d.lgs. n. 180/2015, ovverosia preservare gli effetti delle funzioni esercitate da autorità altamente competenti e preposte alla tutela di un interesse generale, nell'ambito delle attività sia di supervisione bancaria sia di prevenzione e gestione delle crisi bancarie<sup>496</sup> entrambe di intrinseca complessità e delicatezza<sup>497</sup>.

---

<sup>493</sup> Sul punto si veda M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 166 in cui si fa riferimento all'articolo 78 della Proposta di *BRRD*, il quale prevedeva, come l'articolo 85 della *BRRD*, una serie di limitazioni relative agli effetti e all'oggetto del ricorso giurisdizionale avverso le decisioni delle autorità di risoluzione.

<sup>494</sup> A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., pp. 108-109.

<sup>495</sup> Sul punto si veda M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit., p. 167.

<sup>496</sup> Sul punto si veda, G.L. CARRIERO, *La responsabilità civile delle autorità di vigilanza (in difesa del comma 6-bis dell'art. 24 della legge sulla tutela del risparmio)*, in *Foro italiano*, 2008, p. 221: "estendere il sindacato sui relativi «atti o comportamenti» produttivi di danno ingiusto alla colpa lieve può, a ragione, comportare l'emersione di un non irrilevante rischio di paralisi (c.d. overdeterrence) nello svolgimento dell'attività e perciò «di cattura» delle autorità stesse [...]".

<sup>497</sup> La limitazione della responsabilità delle Banche centrali è prevista negli stessi termini e per le medesime ragioni anche in Regno Unito, in Francia e in Germania e la sua legittimità è stata confermata anche dalla Corte di Giustizia con la sentenza del 12 ottobre 2004, causa C-222/02. G.L. Così, CARRIERO, *La responsabilità civile delle autorità di vigilanza (in difesa del comma 6-bis dell'art. 24 della legge sulla tutela del risparmio)*, op. cit., p. 221.

### 2.2.5 Il comma 4 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015

Al comma 4 dell'articolo 95, d.lgs. n. 180/2015 si prevede che:

*“Fermo restando il potere di cui all'articolo 67, il giudice presso il quale pende un qualsiasi giudizio del quale sia parte un ente sottoposto a risoluzione ne dispone la sospensione su istanza della Banca d'Italia per un periodo congruo al perseguimento degli obiettivi di cui all'articolo 21”.*

La previsione in esame fa riferimento ai rapporti processuali pendenti dell'ente sottoposto a risoluzione<sup>498</sup> e individua una nuova ipotesi di sospensione necessaria che si va ad aggiungere ai casi previsti dall'articolo 295 c.p.c. (richiamato dall'art. 79 c.p.a.).

La sospensione del processo in cui è parte un ente sottoposto a risoluzione è disposta solo per un periodo “congruo” al perseguimento degli obiettivi di cui all'articolo 21 del d.lgs. n. 180/2015, e dunque solo per il tempo necessario all'attuazione dei provvedimenti di risoluzione a garanzia dell'interesse pubblico. Di nuovo, l'interesse pubblico prevale sull'interesse del ricorrente, qualsiasi esso sia.

Resta comunque fermo il potere di cui all'articolo 67 del d.lgs. n. 180/2015, ovvero il potere della Banca d'Italia di limitare l'escussione di garanzie aventi ad oggetto attività dell'ente sottoposto a risoluzione (limitazione che opera, allo stesso modo della sospensione, per un tempo breve ovvero “*dalla pubblicazione del programma di risoluzione e dura fino alla mezzanotte del giorno lavorativo successivo*”, v. art. 67, comma 1, ultimo periodo, d.lgs. n. 180/2015).

## 3 Un confronto tra articolo 85 *BRRD* e articolo 95 d.lgs. n. 180/2015

L'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015 è la disposizione nazionale di attuazione dell'articolo 85 della *BRRD*. Come altre previsioni del d.lgs. n. 180/2015, l'articolo 95 non riporta fedelmente il testo dell'articolo 85<sup>499</sup> seppur sia ispirato dalla medesima *ratio* di salvaguardare gli interventi demandati all'autorità di risoluzione nazionale a tutela dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria<sup>500</sup>, fermo restando che “*la direttiva vincola*

---

<sup>498</sup> Cfr. con articolo 43, comma 4, l. fall., che dispone che l'apertura del fallimento determina l'automatica interruzione di un processo pendente di cui sia parte il fallito.

<sup>499</sup> Si veda l'esempio citato nelle note nn. 23-24 in I. DONATI, *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, op. cit., p. 609.

<sup>500</sup> A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., p. 271.

lo Stato membro cui è rivolta per quanto riguarda il risultato da raggiungere, salva restando la competenza degli organi nazionali in merito alla forma e ai mezzi<sup>501</sup>”.

Di seguito, si riportano alcune differenze tra l'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015 e l'articolo 85 BRRD:

i. L'articolo 85, paragrafo 1 BRRD dispone che

*“gli Stati membri possono imporre che una decisione di adottare una misura di prevenzione della crisi o una misura di gestione della crisi sia soggetta a un'approvazione ex ante delle autorità giudiziarie [...]”.*

La previsione riconosce agli Stati membri la scelta (“*possono imporre*”) circa l'introduzione di un intervento giudiziario *ex ante* sia per le misure di gestione sia per le misure di prevenzione della crisi.

Il legislatore nazionale, conscio della lentezza del proprio sistema giudiziario, ha optato per l'esclusione dell'intervento del giudice nella forma dell'approvazione *ex ante* delle misure di prevenzione e di gestione della crisi. Le prime sono quindi demandate esclusivamente alla Banca d'Italia, in qualità di Autorità di Risoluzione o di Vigilanza, mentre le seconde sono demandate alla Banca d'Italia in qualità di Autorità di Risoluzione e sono solo soggette ad una previa autorizzazione del Ministro dell'economia e delle finanze (v. art. 32, comma 1, d.lgs. n. 180/2015). L'intervento dell'autorità giudiziaria è ammesso, invece, *ex post*, nel caso in cui il provvedimento di prevenzione o di gestione della crisi sia oggetto di impugnazione, oltre che nella forma di dichiarazione dello stato d'insolvenza dell'ente creditizio (v. art. 36 d.lgs. n. 180/2015).

A prescindere dalla scelta effettuata dal nostro legislatore, come è stato giustamente sottolineato, l'introduzione di un'autorizzazione giudiziale preventiva alla risoluzione può sia incidere negativamente sul *level playing field*, sia determinare un inopportuno coinvolgimento del giudice in apprezzamenti di tipo tecnico-discrezionale<sup>502</sup>, sia compromettere la stessa qualità dell'accertamento giudiziale (il giudice, infatti, a tutela dell'esigenza di celerità d'azione, deve procedere all'esame della domanda con urgenza).

---

<sup>501</sup> Articolo 288, paragrafo 3, TFUE.

<sup>502</sup> M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, op. cit, p. 167.

Nella già citata sentenza n. 165/2017, il Tar Lazio ha affrontato espressamente il punto in questione. I ricorrenti hanno *ivi* lamentato un'incompatibilità dell'intera disciplina, oltre che in rapporto allo stesso articolo 85 della *BRRD*, in relazione al sistema costituzionale incentrato sul principio della separazione dei poteri che attribuisce al Giudice e non all'Amministrazione il potere di dichiarare estinti i diritti soggettivi (v. artt. 24 e 111 Cost., art. 17 Carta di Nizza). Il d.lgs. n. 280/2015 ha infatti affidato tutte le funzioni della risoluzione, comprese le funzioni tipiche dell'autorità giudiziaria, ad un'autorità amministrativa<sup>503</sup>. Il Tar Lazio ha respinto la censura motivando che la *BRRD* all'articolo 85, paragrafo 1 lascia ampia discrezionalità al legislatore nazionale nella definizione del proprio sistema processuale. Inoltre, ha ritenuto il profilo di illegittimità costituzionale irrilevante per il caso in esame, in quanto erano già intervenute le sentenze di accertamento dello stato d'insolvenza di ciascuna delle quattro banche<sup>504</sup>;

- ii. L'articolo 85, paragrafo 3 della *BRRD* prevede che quando sia impugnata una misura di gestione della crisi gli Stati membri devono assicurare

---

<sup>503</sup> Sul punto si veda, L. DI BRINA, "Risoluzione" delle banche e "bail-in" alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale, op. cit., pp. 220 ss.

<sup>504</sup> M. PERASSI in *Ruolo della Banca d'Italia e dell'autorità giudiziaria nel preservare l'integrità del sistema economico finanziario*, in *Banca Impresa Società*, 2, 2014 sottolinea che nella definizione del rapporto tra autorità amministrative indipendenti e giudici potrebbe rilevare "il tentativo compiuto da una parte della dottrina di declinare la relazione tra magistratura e cd. Authorities in termini di continuità funzionale e strutturale. In particolare vi è chi-muovendo dalla constatazione delle ampie garanzie procedurali accordate agli amministratori dinanzi alle autorità amministrative indipendenti, nonché dall'osservazione delle loro specificità ordinamentali e del ruolo neutrale rivestito rispetto agli interessi in gioco- ha parlato di magistrature economiche e di esercizio di funzioni paragiurisdizionali, con ciò ipotizzando una sorta di avvicinamento ai modelli tipici della funzione giurisdizionale che avviene attraverso il processo. Magistrature economiche costituite da autorità dotate di adeguata specializzazione (essendo tenute ad operare in settori tecnicamente molto complessi) e di indipendenza dalle forze politiche e dalle pressioni del mercato, chiamate ad applicare regole imparziali per la tutela delle imprese e degli utenti. Alla cd. paragiurisdizionalità è stata negata dignità giuridica, dalla Corte di Cassazione prima e dal Consiglio di Stato poi, sul presupposto dell'incompatibilità di detta categoria con l'attuale assetto costituzionale, che non ammetterebbe un *tertium genus* tra amministrazione e giurisdizione (...) preme qui rilevare come, anche a seguito dell'impulso dovuto alla giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo, le innegabili garanzie, anzitutto sotto il profilo del contraddittorio, proprie del procedimento davanti alle Authorities, creino i presupposti per una più diretta sinergia tra autorità e magistratura, in quanto attraggono più facilmente al processo il provvedimento amministrativo risultante all'esito di quel procedimento e soprattutto il suo contenuto di accertamento dei fatti. Da questo punto di vista, la questione dei rapporti tra Banca d'Italia e Autorità giudiziaria può essere tradotta in termini di ricerca di un equilibrio tra amministrative e judicial enforcement delle molteplici norme poste a regolazione degli intermediari creditizi e finanziari nonché delle attività a questi riservate".

I provvedimenti di gestione della crisi sono però adottati dalla Banca d'Italia senza coinvolgimento né dell'ente né dei suoi azionisti e creditori (e quindi in assenza di contraddittorio): la teoria della cd. paragiurisdizionalità, oltre ad essere stata negata dalla Corte di Cassazione e dal Consiglio di Stato, non è applicabile al caso in esame.

*“che il ricorso sia celere e che i tribunali nazionali ricorrano alle valutazioni economiche complesse dei fatti effettuate dall'autorità di risoluzione quale base per la propria valutazione”.*

L'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015 non fa espresso riferimento alla celerità (richiama solo l'articolo 2, comma 2 c.p.a., che richiede la “realizzazione della ragionevole durata del processo”) né, in particolare, fa riferimento alla necessità che il giudice amministrativo utilizzi come supporto esperto della propria decisione la stessa valutazione economica dell'Autorità di Risoluzione. A differenza dell'articolo 85 BRRD, infatti, la disposizione nazionale si ferma alla previsione della disapplicazione delle disposizioni 19 e 63, comma 4 del c.p.a. e non prevede espressamente, come la disposizione della Direttiva europea, che il giudice è chiamato a ricorrere *“alle valutazioni economiche complesse dei fatti effettuate dall'autorità di risoluzione quale base per la propria valutazione”*. L'utilizzo della valutazione della Banca d'Italia (e dell'esperto indipendente) quale supporto “esperto” per la decisione, viste le deroghe, è però inevitabile: da una parte, il giudice amministrativo per l'operare della cd. discrezionalità tecnica non può sostituire la propria valutazione a quella dell'autorità di risoluzione, dall'altra, non può né nominare un consulente tecnico né ordinare la disposizione di una verifica tecnica in modo tale da ottenere una diversa valutazione;

- iii. L'articolo 85, paragrafo 4 BRRD sulla tutela dei terzi in buona fede a seguito dell'annullamento del provvedimento di gestione della crisi impugnato salva, come prevede l'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015, gli atti amministrativi o le transazioni concluse dall'autorità di risoluzione interessata e basati sulla decisione annullata, e prevede come *“misure correttive applicate a una decisione o a un'azione indebita delle autorità di risoluzione”* una *“compensazione della perdita subita dal ricorrente in conseguenza della decisione o azione”*.

L'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015 riprende la dizione di cui all'articolo 85, paragrafo 4 BRRD tranne che per quest'ultimo punto, disponendo invece che *“resta fermo il diritto al risarcimento del danno subito e provato, nei limiti stabiliti dalle norme vigenti”*. Non si “recupera” quindi la locuzione *“compensazione della perdita subita”*, che viene sostituita da *“risarcimento subito e provato”*: il termine compensazione indica infatti nell'ordinamento giuridico italiano un modo

di estinzione dell'obbligazione diverso dall'adempimento (v. artt. 1241-1252 c.c.) e, se riferito al ristoro di un danno, sarebbe utilizzato in modo improprio<sup>505</sup>.

#### **4 Le perplessità in ordine alla legittimità costituzionale dell'articolo 95, comma 2, d.lgs. n. 180/2015**

Al termine dell'analisi di cui ai capitoli precedenti si è giunti alla conclusione che si può escludere, nel rispetto di alcune condizioni definite dalla legge, l'illegittimità costituzionale delle nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie seppur esse realizzino una evidente e incisiva compressione dei diritti di proprietà degli azionisti degli enti in dissesto. Fermo restando quanto appena detto, al sacrificio, seppur legittimo, dei diritti di proprietà degli azionisti di un ente in dissesto non deve però accompagnarsi anche il sacrificio (o l'affievolimento) di parte consistente della loro tutela sul piano giudiziale<sup>506</sup>: il diritto alla tutela giurisdizionale è infatti

*“tra i principi supremi del nostro ordinamento, in cui è intimamente connesso con lo stesso principio di democrazia l'assicurare a tutti e sempre, per qualsiasi controversia, un giudice e un giudizio”*<sup>507</sup>.

Occorre comunque ricordare che il diritto alla tutela giurisdizionale, così come ogni altro diritto fondamentale, può essere oggetto di compressione se necessario, se sussiste un interesse generale e se non è pregiudicato il suo contenuto essenziale<sup>508</sup>.

L'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015 riconosce il diritto di accesso alla giustizia per gli azionisti di un ente in dissesto: ed infatti, i provvedimenti della Banca d'Italia, per quanto siano provvedimenti discrezionali e adottati a seguito di una complessa valutazione che richiede alte competenze economico-finanziarie, possono essere contestati

---

<sup>505</sup> In generale, come si è già detto, l'opera di traduzione della BRRD porta con sé il difetto di utilizzare una terminologia tecnica non precisa e talvolta divergente rispetto al significato tradizionalmente attribuito a determinati concetti, come lo stesso termine “risoluzione”. Sul punto si rinvia al paragrafo 4.2. (Parte II) del Capitolo 1.

<sup>506</sup> Così, G. L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, p. 379.

<sup>507</sup> Corte Costituzionale, n. 18/1982, in *Foro italiano*, 1, 1982, pp. 934 ss.

<sup>508</sup> Cfr. articolo 52 Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, Corte di Giustizia *Alassini and others*, 18 marzo 2010, da C-317/08 a C-320/08, *Textdata Software GmbH*, 26 settembre 2013, C-418/11, Corte europea dei diritti dell'uomo *Fogarty v. United Kingdom*, 21 novembre 2001, no. 37112/97.

dinanzi al giudice amministrativo. Il sindacato giurisdizionale nei confronti dei provvedimenti di prevenzione e di gestione della crisi (in quanto provvedimenti connotati da discrezionalità tecnica) si attegga in modo particolare (v. par. 2.1) ma senza comunque pregiudicare i principi costituzionali della tutela giurisdizionale richiamati dalle stesse prime e generali disposizioni del c.p.a. Tuttavia, in relazione al comma 2 dell'articolo 95, d.lgs. n. 180/2015, sono state mosse alcune critiche in ordine alla sua idoneità a ledere il diritto d'azione (*rectius* il principio del contraddittorio), il principio di parità tra le parti e, di conseguenza, a pregiudicare la stessa effettività della tutela di chi agisca in giudizio contestando di aver subito un pregiudizio dalla misura di gestione della crisi adottata dall'Autorità di risoluzione<sup>509</sup>.

Da una parte, infatti, la previsione di cui al comma 2 esclude per il giudice la possibilità di disporre una consulenza o una verifica tecnica (riducendo così il suo potere cognitivo e pregiudicando la parità tra le parti, oltre che il contraddittorio), dall'altra, introduce una presunzione relativa di contrarietà all'interesse pubblico per la sospensione del provvedimento di risoluzione impugnato, la cui prova contraria che grava sul ricorrente si risolve, tramite la deroga, in una prova difficilissima (se non proprio "diabolica"<sup>510</sup>). Sul punto, è però opportuno di nuovo ribadire che le azioni di risoluzione sono attuate in tempi brevissimi (in genere, in un *weekend*) e che, in concreto, difficilmente potrà residuare il tempo necessario per richiedere l'applicazione della misura cautelare sospensiva degli effetti del provvedimento impugnato.

Di seguito, prima di analizzare la legittimità costituzionale dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015 in rapporto alle disposizioni costituzionali sulla tutela giurisdizionale, si procederà ad una breve analisi dei principi costituzionali in materia che trovano applicazione anche nel processo amministrativo.

---

<sup>509</sup> In questo senso, G. L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, op. cit., pp. 378 ss.; E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., pp. 68 ss.

<sup>510</sup> Così, G. L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, op. cit., p. 379.

## 4.1 I principi costituzionali della tutela giurisdizionale

L'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015 al comma 1 richiama tutte le disposizioni del codice del processo amministrativo.

In generale, ogni autorità amministrativa nell'esercizio dei suoi poteri e nel perseguimento degli interessi pubblici è tenuta al rispetto della legge: da ciò consegue che se il procedimento amministrativo a seguito del quale è stato adottato un provvedimento si è svolto in violazione dei principi generali dell'amministrazione pubblica<sup>511</sup>, oppure se lo stesso provvedimento è viziato da illegittimità<sup>512</sup>, chi ritiene di averne subito un pregiudizio ha diritto ad agire in giudizio per far valere l'interesse legittimo o il diritto soggettivo che assume esser stato violato (nel nostro caso, il diritto di proprietà), oltre l'eventuale risarcimento del danno<sup>513</sup>.

Il processo in cui è contestato il provvedimento amministrativo sarà sempre e comunque regolato dai principi generali della tutela costituzionale. I primi articoli del c.p.a. nell'enunciare i principi generali della giurisdizione amministrativa, a loro volta, richiamano infatti una serie di principi costituzionali: pienezza ed effettività della tutela giurisdizionale (art. 1 c.p.a.- art. 24 Cost.); parità delle parti, contraddittorio e giusto processo (art. 2, comma 1 c.p.a. – art. 111, commi 1 e 2 Cost.); ragionevole durata del processo art. 2, comma 2 c.p.a.- art. 111, comma 2 Cost.); motivazione di ogni provvedimento decisorio (art. 3, comma 1 c.p.a.- art. 111, comma 6 Cost.).

### 4.1.1 *Il principio di effettività della tutela*

L'articolo 1 del c.p.a. recita che

---

<sup>511</sup> D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., pp. 66 ss.

<sup>512</sup> Per l'articolo 21 *octies*, comma 1, l.p.a., il provvedimento amministrativo è annullabile se “*adottato in violazione di legge o viziato da eccesso di potere o da incompetenza*”. Per un esame più approfondito dei vizi di legittimità del provvedimento amministrativo si rinvia a D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., pp. 468 ss.

<sup>513</sup> La non conformità al diritto degli atti amministrativi e, più in generale, dei comportamenti delle pubbliche amministrazioni, può essere qualificata dall'ordinamento giuridico in termini di illiceità dando origine a responsabilità risarcitoria delle stesse. Così, D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., p. 491.

“La giurisdizione amministrativa assicura una tutela piena ed effettiva secondo i principi della Costituzione e del diritto europeo”.

Il principio di effettività e pienezza della tutela di cui all'articolo 1 c.p.a. è garantito da due “serbatoi di regole sostanziali”<sup>514</sup>: le disposizioni costituzionali sulla tutela giurisdizionale (v. artt. 24, 111 e 113 Cost<sup>515</sup>, “i principi della Costituzione”) e le disposizioni delle Carte costituzionali internazionali (v. art. 47, paragrafo 1 Carta di Nizza, artt. 6 e 13 della CEDU<sup>516</sup>, “diritto europeo”)<sup>517</sup>. In Italia, il principio di effettività ha trovato ampia applicazione, in particolare, nella giurisprudenza costituzionale e gli stessi giudici comuni ne fanno uso anche con riferimento al diritto europeo<sup>518</sup>: l'articolo 1 c.p.a. con l'espressione “diritto europeo” richiama, in realtà, direttamente il TUE<sup>519</sup>

---

<sup>514</sup> Così, L. MARUOTTI, *La giurisdizione amministrativa: effettività e pienezza della tutela*, Relazione svolta al Convegno su Il codice del processo amministrativo, 12 novembre 2010, Lecce.

<sup>515</sup> Per un commento delle disposizioni costituzionali si rinvia a R. BIN, S. BARTOLE, *Commentario breve alla Costituzione*, op. cit., pp. 201 ss (*sub art. 24 Cost*), 960 ss (*sub art. 111 Cost*), 1030 ss (*sub art. 113 Cost*).

<sup>516</sup> L'articolo 47 della Carta di Nizza è richiamato anche dalla stessa BRRD, la quale al considerando n. 13 prevede che “è opportuno che l'azione di risoluzione sia intrapresa soltanto se necessaria nel pubblico interesse e le eventuali interferenze con i diritti di azionisti e creditori derivanti da quest'azione siano compatibili con la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea («Carta»)».

La previsione riprende il testo degli articoli 6 e 13 CEDU, anche se in relazione a quest'ultimo la protezione assicurata dall' art. 47 CDFUE è maggiore dato che garantisce il rimedio effettivo davanti a una corte. Così, A. WARD, *The EU Charter of Fundamental Rights*, *sub art. 47*, op. cit., p. 1199.

Di seguito, si riporta il testo delle previsioni richiamate, nelle parti che ci interessano.

Articolo 47 CDFUE:

“Ogni individuo i cui diritti e le cui libertà garantiti dal diritto dell'Unione siano stati violati ha diritto a un ricorso effettivo dinanzi a un giudice, nel rispetto delle condizioni previste nel presente articolo.

Ogni individuo ha diritto a che la sua causa sia esaminata equamente, pubblicamente ed entro un termine ragionevole da un giudice indipendente e imparziale”.

Articolo 6 CEDU:

“Ogni persona ha diritto a che la sua causa sia esaminata equamente, pubblicamente ed entro un termine ragionevole da un tribunale indipendente e imparziale, costituito per legge, il quale sia chiamato a pronunciarsi sulle controversie sui suoi diritti e doveri di carattere civile [...]”

Articolo 13 CEDU:

“Ogni persona i cui diritti e le cui libertà riconosciuti nella presente Convenzione siano stati violati, ha diritto a un ricorso effettivo davanti a un'istanza nazionale, anche quando la violazione sia stata commessa da persone che agiscono nell'esercizio delle loro funzioni ufficiali”.

Nell'interpretazione degli articoli 47 CDFUE, 6 e 13 CEDU la Corte di Giustizia e la Corte EDU seguono un approccio molto simile. Si veda la giurisprudenza in H. CH HOFMANN, *The EU Charter of Fundamental Rights*, *sub art. 47*, op. cit., p. 1225.

<sup>517</sup> Per la giurisprudenza della CGUE e della Corte EDU sulla nozione di giudice, sul diritto di accesso al giudice e sul principio di effettività si veda R. BIFULCO, M. CARTABIA, A. CELOTTO, *L'Europa dei diritti: Commento alla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea*, op. cit., p. 321.

<sup>518</sup> Così, M. D'AMICO, *sub art. 47*, in *L'Europa dei diritti: Commento alla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea*, op. cit., p. 322.

<sup>519</sup> In particolare, si veda l'articolo 19 TUE.

L'articolo 19, comma 1 TUE esplicita il principio delle garanzie “di sistema”: il sistema europeo delle garanzie giurisdizionali, definito dalla Corte di Giustizia un “sistema completo” (affermazione costante

(oltre il TFUE) e solo attraverso il rinvio di cui all'articolo 6 TUE<sup>520</sup> richiama indirettamente le disposizioni della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea e della CEDU.

Il principio di effettività della tutela esige che le modalità della tutela giurisdizionale siano idonee a soddisfare pienamente e concretamente le esigenze dei soggetti che la richiedono<sup>521</sup> secondo l'insegnamento di Chiovenda per il quale “*il processo deve dare, per quanto possibile, a chi ha un diritto tutto quello (e proprio quello) che egli ha il diritto di conseguire*”<sup>522</sup>. Esso va dunque inteso come vincolo cogente rivolto a tutti gli operatori del diritto, affinché essi adottino ed applichino l'opzione interpretativa che meglio assicuri la pienezza della tutela delle posizioni soggettive incise dall'esercizio di poteri amministrativi<sup>523</sup>. Ed infatti, la possibilità di agire non si esaurisce nella sola possibilità di accesso alle corti ma comprende attività processuali anche successive alla proposta della domanda, quando indispensabili a rendere effettiva e concreta la tutela giurisdizionale dei diritti<sup>524</sup>.

---

dalla causa 66/76 del 17.2.1977), non include solo le garanzie propriamente dell'Unione europea, ma anche l'impegno degli Stati, sulla base del principio di leale collaborazione, di contribuire a realizzare il sistema completo di rimedi giuridici e di procedimento istituiti dal TCE (Tribunale ordinanza 23.11.1999, T-173/98). Così, M.P. CHITI, *La tutela giurisdizionale*, in *Diritto amministrativo europeo* (a cura di) M.P. CHITI, op. cit., p. 428.

<sup>520</sup> L'art. 6 TUE recita:

“1. L'Unione riconosce i diritti, le libertà e i principi sanciti nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea del 7 dicembre 2000, adattata il 12 dicembre 2007 a Strasburgo, che ha lo stesso valore giuridico dei trattati. Le disposizioni della Carta non estendono in alcun modo le competenze dell'Unione definite nei trattati. I diritti, le libertà e i principi della Carta sono interpretati in conformità delle disposizioni generali del titolo VII della Carta che disciplinano la sua interpretazione e applicazione e tenendo in debito conto le spiegazioni cui si fa riferimento nella Carta, che indicano le fonti di tali disposizioni.

2. L'Unione aderisce alla Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali. Tale adesione non modifica le competenze dell'Unione definite nei trattati. 3. I diritti fondamentali, garantiti dalla Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali e risultanti dalle tradizioni costituzionali comuni agli Stati membri, fanno parte del diritto dell'Unione in quanto principi generali”.

<sup>521</sup> Cfr. D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., p. 543; Sentenze della Corte di Giustizia dell'Unione europea *Johnston v. Chief Constable of the Royal Ulster Constabulary*, del 15 maggio 1986, C-222/84 e *Unectef v. Georges Heylens e a.*, del 15 ottobre 1987, C-222/86.

<sup>522</sup> G. CHIOVENDA, *Istituzioni di diritto processuale civile*, Jovene Editore, Napoli, 1935, pp. 39 ss.

<sup>523</sup> C. DEODATO, *Nuove riflessioni sull'intensità del sindacato del giudice amministrativo. Il caso delle linee guida dell'ANAC*, op. cit., p. 5.

<sup>524</sup> R. BIN, S. BARTOLE, *Commentario breve alla Costituzione*, op. cit., p. 202.

#### 4.1.2 Il principio del giusto processo

L'articolo 2 del c.p.a. recita che

*“1. Il processo amministrativo attua i principi della parità delle parti, del contraddittorio e del giusto processo previsto dall'articolo 111, primo comma, della Costituzione.*

*2. Il giudice amministrativo e le parti cooperano per la realizzazione della ragionevole durata del processo”.*

La previsione in esame richiama l'articolo 111 della Costituzione, il quale è stato modificato nel 1999<sup>525</sup> con il recepimento, ai commi 1 e 2, dei canoni sull'equo processo di cui all'articolo 6 della CEDU (che trova piena corrispondenza nell'articolo 47 CDFUe<sup>526</sup> e opera nel nostro ordinamento quale parametro interposto di legittimità costituzionale). L'articolo 6 della CEDU si applica anche alle controversie aventi ad oggetto “diritti e doveri di carattere civile” e la Corte europea ha riconosciuto questo carattere a molte controversie con l'amministrazione (ad esempio, in materia di esproprio)<sup>527</sup>.

Il principio dell'equo processo richiede che il processo sia giusto sotto il profilo dello svolgimento (e cioè dell'*iter* processuale in senso stretto) e sotto il profilo della decisione finale<sup>528</sup>; per la sua attuazione richiede inoltre che il processo sia regolato dalla legge.

Si articola nei seguenti principi tesi a garantire la stessa effettività e pienezza della tutela<sup>529</sup>:

- i. terzietà e imparzialità del giudice, ovvero il giudice deve decidere in una situazione di indifferenza ed equidistanza rispetto agli interessi delle parti e senza essere condizionato dalle stesse;

---

<sup>525</sup> Legge costituzionale n. 2 del 1999.

<sup>526</sup> Sull'interpretazione dell'articolo 6 CEDU, 47 CDFUe, 111 Costituzione e loro rapporto si veda M. SINISI, *Il giusto processo amministrativo tra esigenze di celerità e garanzie di effettività della tutela*, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 19 ss.

<sup>527</sup> A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., p. 90.

<sup>528</sup> M. SINISI, *Il giusto processo amministrativo tra esigenze di celerità e garanzie di effettività della tutela*, op. cit., p. 210.

<sup>529</sup> Per un esame più approfondito del principio del giusto processo applicato al processo amministrativo si rinvia a A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., pp. 88 ss.; M. SINISI, *Il giusto processo amministrativo tra esigenze di celerità e garanzie di effettività della tutela*, op. cit., p. 209.

- ii. indipendenza del giudice dal Governo e da ogni altro potere, che è requisito essenziale per l'esercizio di ogni funzione giurisdizionale;
- iii. garanzia del contraddittorio, che integra sia il diritto di difesa sia il diritto di azione.

Nella prospettiva del diritto di difesa, ogni parte deve essere posta nelle condizioni di interloquire su ogni questione rilevante per la decisione della vertenza, mentre nella prospettiva del diritto di azione il cittadino deve essere posto nelle condizioni di conoscere con pienezza l'attività amministrativa che intende contestare in giudizio.

Il processo perché sia equo deve essere avversariale: le parti devono allora essere in grado di partecipare in modo effettivo e di difendersi, e perciò devono poter esaminare i documenti o le osservazioni presentate dall'altra parte al giudice<sup>530</sup>;

- iv. principio della parità tra le parti.

Il principio della parità tra le parti è un principio strettamente connesso al contraddittorio ed è stato descritto dalla Corte di Giustizia, secondo l'orientamento della Corte EDU, come il corollario dell'essenza dell'equo processo<sup>531</sup>.

Gli istituti posti a presidio della parità tra le parti, seppur previsti per ogni tipo di processo, assumono particolare rilievo nel giudizio amministrativo in quanto esso è storicamente caratterizzato dalla disuguaglianza sostanziale tra le parti<sup>532</sup>. La circostanza che un'amministrazione sia parte in causa o che il giudizio verta su un atto amministrativo non può però in alcun modo giustificare limitazioni alla tutela giurisdizionale del cittadino<sup>533</sup>, anche in applicazione del principio di uguaglianza di

---

<sup>530</sup> Corte europea dei diritti dell'uomo *Bradstetter v. Austria*, 28 ottobre 1991, no. 11170/84, 12876/87, 13468/87, *Ruiz Mateos v. Spain*, 23 giugno 1993, no. 12952/87.

Si veda la giurisprudenza in D. SAYERS, *The EU Charter of Fundamental Rights, sub art. 47*, op. cit., p. 1261.

<sup>531</sup> Corte di Giustizia *Europese Gemeenschap v. Otis NV and others*, 6 novembre 2012, C-199/11.

<sup>532</sup> M. SINISI, *Il giusto processo amministrativo tra esigenze di celerità e garanzie di effettività della tutela*, op. cit., p. 211.

<sup>533</sup> A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., p. 107.

cui all'articolo 3 della Costituzione. Così, ad esempio, la disciplina sui mezzi istruttori contenuta nel c.p.a., tramite l'affermazione del metodo acquisitivo con principio di prova, riequilibra l'inevitabile e diseguale posizione in cui si vengono a trovare l'amministrazione (attrice dell'istruttoria amministrativa e che dispone della prova dei fatti rilevanti) e il cittadino destinatario del provvedimento oggetto di contestazione<sup>534</sup>. Ciò che si deve garantire, a tutela della stessa effettività e pienezza della tutela, è l'equivalenza degli strumenti processuali: la parità delle armi implica che ad ogni parte deve essere assicurata una ragionevole possibilità di presentare i fatti, incluse le prove<sup>535</sup>;

- v. ragionevole durata del processo (che ha portato, in campo amministrativo, all'introduzione dei riti abbreviati, v. artt. 119 e seguenti c.p.a.), con il limite che la celerità nella definizione del giudizio non può sacrificare i contenuti fondamentali della tutela giurisdizionale<sup>536</sup>.

#### 4.2 Le perplessità in ordine alla legittimità costituzionale dell'articolo 95, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015 (segue)

Come abbiamo a più riprese già sottolineato, per quanto gli effetti della procedura di risoluzione siano irreversibili, vi siano forti conseguenze in chiave di sacrificio di diritti e di ricadute economiche e il procedimento a seguito del quale è adottato il provvedimento di risoluzione abbia natura amministrativa (e perciò sia a carattere prevalentemente discrezionale), l'articolo 95, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015 riduce sensibilmente l'ampiezza dell'intervento giurisdizionale<sup>537</sup>, escludendo la consulenza e la verifica tecnica d'ufficio. La delicatezza della questione inerente alla legittimità

---

<sup>534</sup> Sul punto si veda, A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., pp. 265 ss.

<sup>535</sup> Corte europea dei diritti dell'uomo *Dombo Bebeer BV v. Netherlands*, 9 settembre 1992, no. 14448/88, Corte di Giustizia *Europese Gemeenschap v. Otis NV and others*, 6 novembre 2012, C-199/11.

<sup>536</sup> Corte Costituzionale n. 427/1999, in *Foro italiano*, 1, 2000, pp. 746 ss.

<sup>537</sup> In questo senso, G. L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, op. cit., p. 378.

costituzionale dell'articolo 95, comma 2 d.lgs. n. 180/2015 richiede necessariamente, perché sia affrontata con giudizio, di procedere a piccoli passi, come si farà in seguito.

#### 4.2.1 L'“origine” dell'articolo 95, comma 2, d.lgs. n. 180/2015

La previsione di cui all'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015 è stata solo “suggerita” dall'articolo 85 della *BRRD* e non imposta dal legislatore europeo, che invece riconosce discrezionalità agli Stati nell'individuazione delle modalità di tutela<sup>538</sup>. Allora, da dove “deriva” la previsione di cui all'articolo 95, comma 2 d.lgs. n. 180/2015?

##### *a. Diritto europeo e orientamenti della Corte di Giustizia*

In relazione al contenzioso amministrativo la Corte di Giustizia, nel trattare i ricorsi individuali ad essa sottoposti, non ha mai perso di vista il quadro generale degli interessi europei: così, malgrado il rilievo dei principi per la garanzia dei soggetti privati, ad essi non viene assicurata, in concreto, una tutela adeguata. Ciò che si rileva è che l'Unione europea è pronta a sollecitare o imporre riforme del diritto nazionale per assicurare la piena tutela dei singoli ma non sembra applicare pienamente a sé stessa i medesimi principi, in particolare in materia di annullamento dei provvedimenti amministrativi<sup>539</sup>.

---

<sup>538</sup> L'articolo 85 *BRRD* riconosce quindi autonomia processuale al legislatore nazionale, ovvero sia discrezionalità nell'individuazione della disciplina processuale (regolamentazione dei processi e individuazione degli organi giurisdizionali).

Il principio dell'autonomia processuale è di elaborazione giurisprudenziale, ma oggi pacificamente acquisito anche dalla dottrina, il cui fondamento è ricavabile in via interpretativa dal Trattato sull'Unione Europea (articoli 4, 5,7,19). Esso è sottoposto alla condizione che le regole processuali nazionali non siano meno favorevoli di quelle europee (principio di equivalenza) e che non rendano impossibile o troppo difficile l'esercizio dei diritti conferiti dal diritto comunitario (principio di effettività). La Corte di Giustizia è chiamata ad effettuare un controllo sulla compatibilità delle regole processuali nazionali con i principi di diritto europeo: si veda la sentenza *Amministrazione dello Stato v. S. Giorgio S.p.a.*, 9 novembre 1983, C-199/82 in cui è stata esclusa la legittimità di condizioni di prova eccessivamente complesse. Sul punto si vedano, M. SINISI, *Il giusto processo amministrativo tra esigenze di celerità e garanzie di effettività della tutela*, op. cit., pp. 132 ss.; M.P. CHITI, *La tutela giurisdizionale*, op. cit., pp. 520-521.

Infine, come ricorda E. RULLI in *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., p. 70 nota n. 35, nella relazione illustrativa del Governo al d.lgs. n. 180/2015 si legge che sarebbe l'articolo 85 della *BRRD* a giustificare le limitazioni alla tutela giurisdizionale di cui all'art. 95 del d.lgs. n. 180/2015. L'affermazione però non è pienamente condivisibile in quanto le previsioni dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015 che escludono la verifica e la consulenza tecnica non trovano in realtà piena corrispondenza nell'articolo 85 *BRRD* che solo prevede che i provvedimenti di risoluzione siano immediatamente esecutivi e che possa essere evitata la sospensione cautelare degli stessi per ragioni di interesse pubblico, e non prevede alcuna limitazione probatoria.

<sup>539</sup> M.P. CHITI, *La tutela giurisdizionale*, op. cit., pp. 382-383.

Ed infatti, seppur la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea all'articolo 41 riconosca al cittadino un "diritto ad una buona amministrazione"<sup>540</sup> e conseguente tutela (risarcitoria) nei confronti dell'azione amministrativa nel rispetto degli stessi principi di cui all'articolo 47, la Corte di Giustizia con i suoi interventi non sembra mai aver voluto definire in modo organico un diritto del cittadino alla tutela giurisdizionale nei confronti dell'amministrazione<sup>541</sup>. Al contrario, la preoccupazione principale della Corte sembra essere più quella di assicurare che le modalità di tutela giurisdizionale adottate dagli ordinamenti nazionali siano adeguate all'esigenza di salvaguardare gli interessi e il diritto dell'Unione Europea, profilandosi così divergenze significative rispetto ad alcuni valori che attengono ai principi costituzionali sulla tutela giurisdizionale (ad esempio, la garanzia del diritto d'azione<sup>542</sup>) richiamati dagli stessi primi articoli del c.p.a.

### ***b. La giurisprudenza interna sul cd. sindacato debole***

La dottrina e la giurisprudenza amministrativa nazionali da tempo dibattono sul rapporto tra discrezionalità tecnica e sindacato giurisdizionale (v. par. n. 2.1).

In riferimento in particolare alla consulenza tecnica, un orientamento giurisprudenziale minoritario che si è andato ad affermare a seguito della legge n. 205/2000 ha insistito sul fatto che alcuni apprezzamenti di ordine tecnico dell'amministrazione mantengono un certo grado di insindacabilità, in particolare se effettuati da organi dotati di particolare qualificazione ed esperienza tecnica come le Autorità indipendenti.

La consulenza tecnica, in quanto strumento che non serve a dimostrare la verità di un fatto storico ma che solo consente di acquisire gli elementi tecnici necessari per comprenderne il significato e il valore, è però idonea di per sé a circoscrivere i margini di insindacabilità delle valutazioni tecniche effettuate dell'amministrazione. Di

---

<sup>540</sup> Il diritto ad una buona amministrazione di cui all' articolo 41 CDFUE è individuato da una serie di principi riconosciuti al singolo interessato nei confronti dell'amministrazione europea: imparzialità, equità, termine ragionevole per l'adozione delle decisioni amministrative, diritto al contraddittorio, diritto di accesso, motivazione delle decisioni amministrative, diritto al risarcimento del danno, diritto ad utilizzare la propria lingua nei rapporti con le istituzioni dell'Unione europea. Così, B.G. MATTARELLA, *Procedimenti e atti amministrativi*, op. cit., pp. 345-346.

<sup>541</sup> A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., p. 89.

<sup>542</sup> Cfr. sentenze Corte di Giustizia dell'Unione europea *Varec v. Belgium*, del 14 febbraio 2008, C-450/06; *Bundeswettbewerbsbehörde v. Donau Chemie AG and others*, del 6 giugno 2013, C-536/11; *Gabi Thesing e Bloomberg Finance LP v. European Central Bank*, del 6 febbraio 2014, C-28/13.

conseguenza, per la teoria del cd. sindacato debole, attraverso la verifica o la consulenza tecnica il giudice può verificare l'attendibilità o la coerenza con criteri essenziali della valutazione ma non può spingersi fino al punto di verificare la sua intrinseca certezza o la sua concreta condivisibilità. Il giudice, così, nei confronti di tali apprezzamenti può effettuare un sindacato solo indiretto o limitato secondo lo schema tipico dell'eccesso di potere<sup>543</sup>. Questo orientamento ha portato in alcuni casi ad escludere la stessa possibilità per il giudice di disporre una consulenza tecnica (C.S., Sez. VI, n. 2199/2002), ma mai ha portato ad escludere anche la verifica.

La soluzione adottata dal comma 2 dell' articolo 95 d.lgs. n. 180/2015 può, da una parte, essere vista come "conferma" degli orientamenti giurisprudenziali interni sul sindacato debole che escludono per il giudice amministrativo la possibilità di ricorrere ad una consulenza tecnica ma, dall'altra, appare "eccentrica" in quanto esclude la possibilità per il giudice di disporre la verifica tecnica che, fin dalla legge Crispi, è invece considerata uno strumento naturale a disposizione del giudice amministrativo<sup>544</sup>. Tutt'oggi, nel nostro ordinamento, la verifica tecnica riveste un ruolo centrale nel riequilibrare le posizioni processuali<sup>545</sup> (rispetto alla consulenza tecnica che può essere disposta solo quando "indispensabile"), in particolare da quando può essere effettuata da un organismo pubblico, estraneo alle parti del giudizio e munito di specifiche competenze tecniche, e non più solo dalla stessa amministrazione in causa.

---

<sup>543</sup> D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., pp. 470 ss.

Nel nostro caso, il provvedimento di risoluzione della Banca d'Italia può essere annullato per eccesso di potere (e violazione di legge) in quanto non persegue l'interesse pubblico (o lo persegue in violazione del principio di proporzionalità), e quindi non è idoneo a realizzare gli obiettivi di cui all'articolo 21 del d.lgs. n. 180/2015. L'interesse pubblico però è valutato esclusivamente dall'Autorità di risoluzione sulla base degli elementi forniti dall'esperto indipendente, mentre il sindacato del giudice, per l'operare della cd. discrezionalità tecnica, è limitato a verificare la sola ragionevolezza e logicità delle valutazioni effettuate.

<sup>544</sup> A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, op. cit., p. 271.

<sup>545</sup> La possibilità per il giudice amministrativo di disporre verificazioni di qualsiasi tipo è riconosciuta dalla giurisprudenza sia a tutela del principio di effettività della tutela, sia in attuazione del principio di imparzialità nella fase istruttoria (articoli 24 e 113 Costituzione) e dei principi generali comunitari. Si veda sul punto la sentenza del Tar Lazio, n. 2775/1998, in *ITAR*, 1998, pp. 3901 ss.

#### 4.2.2 L'articolo 95, comma 2, il principio di parità delle parti e la riduzione del potere cognitivo del giudice

Come è stato già sottolineato, attraverso le previsioni di cui agli articoli 19 e 63, comma 4 c.p.a. viene assicurato il principio della parità tra le parti, riequilibrando le posizioni processuali dei cittadini ricorrenti e dell'amministrazione (per quanto sia rimessa alla discrezionalità del giudice la decisione se disporre o meno una consulenza o una verifica tecnica), oltre la possibilità per il giudice amministrativo di sindacare, seppur entro certi limiti, i provvedimenti amministrativi connotati dalla cd. discrezionalità tecnica.

L'esclusione di cui all'articolo 95, comma 2, d.lgs. n. 180/2015 assieme all'operare della discrezionalità tecnica, comporta però inevitabilmente che il giudice amministrativo utilizzi come supporto "esperto" della propria decisione la stessa valutazione utilizzata dall'autorità di risoluzione per disporre l'avvio della procedura, pregiudicando la parità tra le parti del processo e l'effettività del contraddittorio, e limitando il potere cognitivo del giudice.

La valutazione dell'esperto indipendente - la quale si ricorda ha una mera funzione di accertamento dei presupposti della risoluzione, del *quantum* e della gravità delle perdite - è sia atto presupposto della stessa decisione di risoluzione sia, nei giudizi di impugnazione dei relativi provvedimenti, diviene l'unico elemento tecnico probatorio di cui dispone il giudice<sup>546</sup>. È stato di conseguenza sottolineato che, da una parte, si nega al ricorrente e al giudice di poter richiedere/disporre una consulenza tecnica o una verifica, dall'altra, che a seguito della proposizione di un ricorso avverso la risoluzione l'esperto indipendente diviene consulente "di parte" della Banca d'Italia, che fa propria la sua valutazione e la difende in giudizio, e che quest'ultimo non è terzo in senso proprio in un giudizio di legittimità di un provvedimento di risoluzione<sup>547</sup>.

In breve, il giudice è chiamato ad assumere la decisione sulla base della sola valutazione dell'esperto indipendente, perché non può fare altrimenti<sup>548</sup>, mentre gli interessati

---

<sup>546</sup> In questo senso, E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., pp. 70-71; F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, op. cit., pp. 547 ss; G. L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, op. cit., pp. 378 ss.

<sup>547</sup> Così, E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., pp. 70-71.

<sup>548</sup> "L'unica alternativa è che il giudice disattenda la valutazione dell'esperto indipendente ma per farlo dovrebbe motivare, il che pare francamente impossibile in una materia ad altissimo contenuto tecnico come è quella che ci occupa".

agli effetti del provvedimento hanno diritto di agire in giudizio ma dispongono di pochi strumenti per criticare l'accertamento dell'esperto indipendente e si reca, così, pregiudizio al loro diritto di difesa, alla parità tra le parti processuali e alla stessa effettività della loro tutela. Il tutto risulta ancora più aggravato dalla previsione della presunzione relativa di contrarietà all'interesse pubblico della sospensione del provvedimento di risoluzione impugnato: la prova contraria, data l'assenza di strumenti di difesa, è molto difficile da fornire (a tal punto da esser definita "diabolica"<sup>549</sup>) e così quasi impossibile sindacare il provvedimento anche solo sotto il profilo della ragionevolezza (sindacato che è invece ammesso dalla discrezionalità tecnica)<sup>550</sup>.

Nella ricerca di una giustificazione per la compressione realizzata dall'articolo 95, comma 2 d.lgs. n. 180/2015 nei confronti di alcuni principi costituzionali della tutela giurisdizionale, possono invocarsi le stesse ragioni di interesse pubblico e di celerità più volte richiamate, oltre che l'esigenza di restituire discrezionalità piena all'autorità di risoluzione (a tutela dell'esercizio e dell'effettività delle funzioni di cui è titolare)<sup>551</sup>. Tra l'esigenza di parità tra le parti e l'opportunità di valorizzare l'interesse pubblico "custodito" dall'Autorità di risoluzione deve comunque essere trovato un punto di equilibrio, in modo tale sia da evitare una totale soccombenza della parte privata dinanzi all'amministrazione, sia da modulare l'esigenza di tutela del privato sull'opposto interesse pubblico<sup>552</sup>. Il potere dell'Autorità e l'interesse privato devono allora trovare un punto di *compresenza sostenibile*<sup>553</sup>.

A tal proposito, è stato sottolineato che queste ragioni "giustificatrici" non sembrerebbero potersi invocare nella prospettiva del giudice, il quale vede limitato il proprio potere cognitivo<sup>554</sup>. Sul punto, si sottolinea che non è legittima un'eccessiva restrizione del controllo del giudice neppure dinanzi ad un atto di un'Autorità amministrativa indipendente: il sindacato può essere variamente disegnato sotto il profilo giurisdizionale

---

Così, E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., p. 71.

<sup>549</sup> G. L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, op. cit., p. 379.

<sup>550</sup> E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., p. 70.

<sup>551</sup> In questo senso, G. L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, op. cit., pp. 380-381.

<sup>552</sup> In questo senso, M. SINISI, *Il giusto processo amministrativo tra esigenze di celerità e garanzie di effettività della tutela*, op. cit., p. 214.

<sup>553</sup> ID, p. 214.

<sup>554</sup> E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, op. cit., p. 71.

ma non totalmente escluso, dato che la discrezionalità dell'autorità di risoluzione è esercizio di autonomia e non di arbitrio, ed è quindi sindacabile<sup>555</sup>.

## 5. Cenni sul procedimento amministrativo: l'esclusione operata dall' articolo 32, comma 7, d.lgs. n. 180/2015

Il procedimento amministrativo si svolge nel rispetto di una serie di regole cogenti<sup>556</sup>. Il giudice amministrativo può allora sempre sindacare la regolarità del procedimento<sup>557</sup>, a prescindere dalla natura del provvedimento adottato: assume, perciò, un certo rilievo la previsione di cui all'articolo 32, comma 7 del d.lgs. n. 180/2015, secondo la quale

*“ai procedimenti previsti dal presente articolo non si applicano le disposizioni della legge 7 agosto 1990, n. 241, in materia di partecipazione al procedimento amministrativo”.*

Nel rapporto tra amministrazione pubblica e cittadino, la regolarità del procedimento amministrativo gioca un ruolo fondamentale e in via anticipata rispetto al processo nel tutelare gli interessi del soggetto che può subire un pregiudizio dal provvedimento amministrativo. La legge n. 241/1990 (cd. legge sul processo amministrativo o l.p.a.) ha introdotto una serie di garanzie in materia di partecipazione al procedimento, espressamente derogate nell'ambito di un procedimento di risoluzione. Nello specifico, si esclude l'applicazione degli articoli 7 e seguenti della l.p.a. che riconoscono il diritto di comunicazione dell'avvio del procedimento amministrativo, il diritto di intervento, di accesso agli atti e di presentazione di memorie scritte e documenti *“ai soggetti nei confronti dei quali il provvedimento finale è destinato a produrre effetti diretti ed a quelli che per legge debbono intervenire”*. Dunque, nel corso del procedimento di accertamento dei presupposti della risoluzione e di individuazione, se l'accertamento ha esito confermativo, dei provvedimenti di risoluzione più adeguati, gli azionisti (e i creditori) dell'ente in dissesto non hanno diritto di prendere parte al procedimento di ristrutturazione dell'ente né, di conseguenza, hanno diritto di accedere e visionare i documenti - sulla base dei

---

<sup>555</sup> In questo senso, V. P. CIOCCA, *La banca che ci manca. Le banche centrali, l'Europa, l'instabilità del capitalismo*, Donzelli, Roma, 2014, p. 99.

<sup>556</sup> Per la disciplina del procedimento amministrativo e della violazione delle norme sul procedimento amministrativo si rinvia a D. SORACE, *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, op. cit., pp. 409 ss e pp. 475 ss.

<sup>557</sup> Tar Lazio, n. 6157/2015, in *Giurisprudenza italiana*, 2005, pp. 2421 ss.

quali sono stati valutati sussistenti i presupposti della risoluzione e individuate le misure di gestione della crisi più adeguate - e di presentare memorie e documenti scritti.

In conclusione, l'istruttoria amministrativa è svolta unilateralmente dall'autorità di risoluzione e senza possibilità d'intervento di soggetti portatori di interessi privati. A giustificazione dell'esclusione delle garanzie di partecipazione al procedimento si può richiamare l'esigenza di celerità del procedimento di risoluzione, strettamente connessa alla garanzia dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria: il medesimo articolo 7 della l.p.a. prevede che la comunicazione di avvio del procedimento possa essere omessa se "sussistano ragioni di impedimento derivanti da particolari esigenze di celerità"; il diritto di intervento degli azionisti al procedimento decisionale di ristrutturazione è escluso in quanto è escluso (legittimamente) l'esercizio dei loro diritti corporativi<sup>558</sup>; il diritto di accesso ai documenti è posticipato al momento in cui il provvedimento di risoluzione sia pubblicato (articolo 99, comma 5 del d.lgs. n. 180/2015<sup>559</sup>); la presentazione di memorie scritte e documenti è rimandata al momento eventuale di impugnazione dei provvedimenti di risoluzione. Inoltre, la previsione di cui all'articolo 32 del d.lgs. n. 180/2015<sup>560</sup> - pur scontrandosi con la recente evoluzione normativa (l. n. 241/1990 e successive modificazioni) tesa a garantire il pieno rispetto del principio di imparzialità dell'azione amministrativa attraverso, oltre l'individuazione di una serie di regole sull'elaborazione dei provvedimenti, la predisposizione di garanzie di partecipazione al procedimento amministrativo - può essere giustificata anche dal fatto che in caso contrario la Banca d'Italia potrebbe essere privata della propria discrezionalità a discapito della tutela dell'interesse pubblico, funzione alla quale è istituzionalmente preposta. Come un Autore sottolinea

*“il passaggio dalla discrezionalità pura alla discrezionalità proceduralizzata con conseguente trasferimento di parte della discrezionalità dell'amministrazione al giudice, ora competente a sindacare l'atto anche e soprattutto sul piano della sussistenza di eventuali vizi del procedimento [...] si è realizzato in modo più intenso in relazione alle autorità*

---

<sup>558</sup> Si veda il Capitolo n. 3, in particolare paragrafi nn. 2 e 3.1.

<sup>559</sup> L'articolo 99, comma 5 del d.lgs. n. 180/2015 recita che: *“La comunicazione al pubblico ai sensi dell'articolo 114 del Testo Unico della Finanza in merito alla sussistenza dei presupposti per la riduzione e conversione o per l'avvio della risoluzione ai sensi dell'articolo 20, nonché in merito al provvedimento che dispone la riduzione e la conversione ai sensi dell'articolo 29 o l'avvio della risoluzione ai sensi dell'articolo 32 è effettuata contestualmente alla pubblicazione prevista all'articolo 32, comma 3, anche se la sussistenza di tali circostanze, ancorché non divulgata al pubblico, sia conosciuta dall'emittente o dai componenti dei suoi organi di amministrazione e controllo in data anteriore [...]”*.

<sup>560</sup> Cfr. con articolo 24, comma 1 legge 262/2005.

*amministrative indipendenti operanti nel settore finanziario in ragione del deficit di rappresentatività democratica e dunque di sovranità da parte di questi organismi.*

*[...] Con specifico riferimento alla Banca d'Italia ho manifestato radicale dissenso rispetto a questa linea di politica del diritto in ragione della lentezza del processo decisionale, della sua farraginosità, dell'aggiramento delle responsabilità, dei rischi «di cattura» e di altro ancora, nel presupposto che un'autorità di supervisione del settore bancario privata della o ingessata nella sua discrezionalità non possa che risultare titolare di armi decisamente spuntate per l'esercizio delle funzioni alle quali è istituzionalmente deputata»<sup>561</sup>.*

Mi sia permesso, infine, di spendere le ultime e poche parole con riferimento al principio del contraddittorio. Tramite la previsione in esame, il momento di interlocuzione con l'amministrazione è rimandato, necessariamente, ad una fase successiva ed eventuale che si apre in caso di impugnazione dei provvedimenti di risoluzione adottati. La posticipazione del contraddittorio non è di per sé stessa illegittima, ed anzi ammessa anche nel processo civile a tutela di un interesse considerato prevalente oppure in caso di urgenza di provvedere<sup>562</sup>. Il diritto a un giusto processo richiede però la realizzazione, anche successiva, del contraddittorio: è lecito quindi chiedersi se, posta la legittimità dell'esclusione del contraddittorio *ex ante* risoluzione, l'esclusione della consulenza tecnica e della verifica, idonee di per sé stesse a ridurre gli strumenti di difesa (e di interlocuzione) delle parti, possano compromettere anche il rispetto del principio del contraddittorio nell'ambito del processo amministrativo (e, di conseguenza, la parità delle parti e il giusto processo) e, in caso affermativo, se ciò possa essere giustificato sulla base della sussistenza di un interesse pubblico<sup>563</sup>. Si ricordi infatti che il diritto ad una tutela giurisdizionale effettiva non può essere sacrificato in modo pieno anche quando ricorrano esigenze di celerità e di tutela dell'interesse pubblico.

---

<sup>561</sup> G. L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, op. cit., pp. 379-380-381.

<sup>562</sup> Le deroghe al principio del contraddittorio nel processo civile sono ipotesi in cui il contraddittorio non viene eliminato, ma solo si realizza in via posticipata o eventuale a seguito dell'emanazione del provvedimento giurisdizionale. Sul punto si veda, A. PROTO PISANI, *Lezioni di diritto processuale civile*, op. cit., pp. 197 ss.

Allo stesso modo, si può ammettere che il contraddittorio non sia realizzato nel corso del procedimento amministrativo, cioè prima dell'emanazione del provvedimento, ma solo in seguito nel processo se sussiste un interesse pubblico prevalente.

<sup>563</sup> Anche la Corte europea dei diritti dell'Uomo (sentenza *Oleżak v. Republic of Poland*, no. 23618/10), sulla base dell'interesse pubblico, ha ammesso la sola possibilità di limitazioni a proporre reclami o ricorsi (e quindi di interloquire nel procedimento di ristrutturazione dell'ente), e non anche dell'effettività della tutela.

## 6. Conclusioni

Il legislatore italiano ha recepito l'articolo 85 della *BRRD* in modo singolare tramite, in particolare, le previsioni di cui all'articolo 95, comma 2 del d.lgs.180/2015. Non c'è dubbio infatti che, attraverso l'esclusione della consulenza e della verifica tecnica e l'introduzione di una presunzione relativa di contrarietà all'interesse pubblico della sospensione di un provvedimento di risoluzione (resa, tramite la deroga, "diabolica"), si può pregiudicare la parità delle parti nel processo, il contenuto del diritto di difesa (e il contraddittorio), il potere cognitivo del giudice e, così, la stessa effettività della tutela giurisdizionale.

Il principio d'effettività della tutela giurisdizionale è un principio fondamentale del nostro ordinamento, e dell'ordinamento europeo, per quanto il suo significato risulti una "questione sfuggente" per la dottrina<sup>564</sup> e nel processo amministrativo abbia trovato, e tutt'ora trovi, difficoltà ad affermarsi pienamente. Tale principio (e quello strettamente connesso dell'equo processo) ammette comunque in certe circostanze un temperamento con le esigenze di salvaguardia di altri diritti fondamentali e di tutela di un interesse pubblico importante<sup>565</sup>, e può essere oggetto di limitazione se proporzionata, necessaria e se non pregiudica il suo contenuto essenziale. Nella valutazione della necessità della limitazione, i giudici devono verificare se essa incide sul contenuto essenziale del diritto oppure se incide su un elemento limitatamente oggetto di protezione, in quanto solo in questo secondo caso la limitazione può essere ammessa se viene realizzato un obiettivo di interesse pubblico e se è proporzionata<sup>566</sup>. Fermo restando che per quanto si possa riconoscere la legittimità della compressione dei diritti di proprietà degli azionisti di un ente in dissesto, non può riconoscersi la legittimità del sacrificio di una parte consistente della loro tutela sul piano giurisdizionale.

Nel caso di specie, occorre dunque valutare se la previsione di una consulenza tecnica e di una verifica siano elementi "incidentali" della tutela giurisdizionale e se una loro esclusione sia proporzionata e diretta alla realizzazione di un interesse pubblico.

---

<sup>564</sup> Si veda, M. SINISI, *Il giusto processo amministrativo tra esigenze di celerità e garanzie di effettività della tutela*, op. cit., p. 205.

<sup>565</sup> M.P. CHITI, *La tutela giurisdizionale*, op. cit., p. 526.

<sup>566</sup> *Skj Österreich GmbH v. Österreichischer Rundfunk*, 22 gennaio 2013, C-283/11.

L'esclusione della consulenza e della verifica tecnica è di per sé idonea in astratto a pregiudicare l'effettività della tutela, sia sul piano cautelare in quanto rende molto difficile fornire la prova contraria alla presunzione di contrarietà all'interesse pubblico della sospensione del provvedimento di risoluzione impugnato, se la prova dei fatti sia nell'esclusiva disponibilità dell'amministrazione - anche se, in concreto, si è già ripetuto più volte, è difficile immaginare una situazione in cui residui il tempo necessario per richiedere l'applicazione di un'utile misura cautelare, dato che le azioni di risoluzione sono attuate in tempi brevissimi - sia (e soprattutto) *ex post* in quanto limita il contenuto del diritto di difesa degli azionisti e il potere cognitivo del giudice, e pregiudica la parità tra le parti nel processo.

A giustificazione della deroga di cui al comma 2, articolo 95 d.lgs. n. 180/2015 sono state richiamate le esigenze di tutela dell'interesse pubblico e di celerità del procedimento di risoluzione, le stesse esigenze che giustificano l'esclusione del contraddittorio nel processo decisionale che conduce alla risoluzione della banca (ovvero, in un momento precedente). In riferimento alla compressione della tutela giurisdizionale degli azionisti, a mio avviso, il richiamo alle esigenze di celerità e di tutela dell'interesse pubblico incontra però un forte limite: è necessario, infatti, operare una distinzione di carattere strettamente temporale.

Le esigenze di celerità e di tutela dell'interesse pubblico possono giustificare una compressione del diritto di difesa degli azionisti (principio della parità tra le parti e del contraddittorio) *in corso* di risoluzione, dato che nell'ambito della scelta tra irreversibilità dell'"espropriazione" del "valore patrimoniale" di cui sono titolari e pregiudizio all'interesse pubblico alla stabilità finanziaria deve evitarsi quest'ultimo, mentre è difficile giustificare le stesse ricadute sull'effettività della tutela giurisdizionale e sulla base delle medesime esigenze una volta che si è conclusa la procedura di risoluzione, quando cioè non sussiste più un'esigenza di celerità per la realizzazione dell'interesse pubblico. L'unica argomentazione prospettabile sarebbe nel senso che di per sé stessa la disposizione di una consulenza o di una verifica tecnica sia idonea a pregiudicare la stabilità del sistema finanziario, mettendo in dubbio la competenza e l'autorevolezza dell'Autorità di risoluzione nella gestione dei dissesti bancari (e tutto ciò in presenza di una previsione, il comma 3 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015, che salva, se necessario, gli effetti degli atti adottati in conseguenza del provvedimento di risoluzione

eventualmente annullato). In riferimento, invece, alla limitazione del potere cognitivo del giudice, rimane difficile riconoscerne la legittimità se è realizzata in misura tale da andare oltre i vincoli già imposti dalla discrezionalità tecnica. Si ricorda infatti che i provvedimenti di risoluzione della Banca d'Italia, come del resto il provvedimento attraverso cui è disposta la liquidazione coatta amministrativa<sup>567</sup>, possono essere oggetto di un controllo giurisdizionale seppur limitato alla sola “ragionevolezza, logicità e coerenza della motivazione e alla verifica che quel medesimo provvedimento non abbia esorbitato dai margini di opinabilità dell'amministrazione”<sup>568</sup>. Il giudice amministrativo è sempre chiamato a verificare che l'amministrazione abbia rispettato le garanzie procedurali, acquisito correttamente tutte le informazioni attinenti ai presupposti dell'adozione del provvedimento, considerato adeguatamente gli interessi privati emersi nel procedimento<sup>569</sup>, anche attraverso la disposizione di una consulenza tecnica o di una verifica non disponendo (in astratto) delle competenze necessarie. Il considerando n. 89 della *BRRD* conferma questa impostazione, così come l'articolo 85 della *BRRD*: seppur il legislatore europeo consideri che le particolari competenze tecniche dell'Autorità di risoluzione siano di per sé sufficienti ad assicurare un corretto uso dei poteri di risoluzione e una corretta valutazione in ordine sia alla sussistenza dell'interesse pubblico sia alla definizione delle modalità e dell'entità delle misure di risoluzione, non esclude espressamente l'utilizzo di un esperto “esterno” ad ausilio del giudice ma richiede solo che “*i tribunali nazionali ricorrano alle valutazioni economiche complesse dei fatti effettuate dall'autorità di risoluzione quale base per la propria valutazione*”.

In conclusione, l'esclusione della consulenza e della verifica tecnica sembrerebbe essere espressione della volontà del legislatore nazionale di non mettere in discussione la decisione dell'Autorità di risoluzione, dotata di alte competenze tecnico-

---

<sup>567</sup> La scelta di risolvere o di liquidare una banca è sempre una scelta a carattere discrezionale e quindi il provvedimento di liquidazione, come il provvedimento di risoluzione, incontra gli stessi limiti di insindacabilità in sede giurisdizionale. Le deroghe di cui all'articolo 95, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015 sono però di per sé stesse idonee a differenziare l'ampiezza del sindacato giurisdizionale dei due provvedimenti, i quali differiscono (anche) per i presupposti d'applicazione: in presenza di un interesse pubblico può essere infatti disposta la sola risoluzione della banca (o se comunque tale interesse non possa essere perseguito attraverso una procedura ordinaria). L'interesse pubblico, quindi, oltre che essere un elemento decisivo per la scelta di quale procedura adottare in una situazione di crisi irreversibile, si atteggia anche come causa giustificatrice delle deroghe di cui all'articolo 95, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015 differenziando le due tipologie di provvedimenti anche in punto di sindacabilità giurisdizionale.

<sup>568</sup> Cass. civ., sez. un., del 20 gennaio 2014, n. 1013.

<sup>569</sup> C. DEODATO, *Nuove riflessioni sull'intensità del sindacato del giudice amministrativo. Il caso delle linee guida dell'ANAC*, op. cit., p. 6.

economiche e deputata alla tutela dell'interesse pubblico, seppur essa si basi principalmente sulla valutazione di un terzo esperto. L'esperto è, del resto, soggetto indipendente e *super partes*, anche se nominato dall'Autorità di risoluzione: è allora (forse) sostenibile che difficilmente egli potrà rivestire il ruolo di esperto "di parte" in un eventuale processo amministrativo, a meno che non venga dimostrata l'assenza della sua indipendenza ed imparzialità.

Premesso quanto appena detto, indubbiamente la questione della legittimità costituzionale dell'articolo 95, comma 2 d.lgs. n. 180/2015 per violazione degli articoli 24 e 111 Costituzione, 47 CDFUe, 6 e 13 CEDU è molto delicata e richiederebbe un'analisi ancor più ampia di quella possibile in questa sede.

In giurisprudenza, tale questione di legittimità costituzionale non è ancora stata trattata in modo specifico. L'unico cenno al tema è presente nella sentenza del Tar Lazio n. 165/2017 il quale ha però *sic et simpliciter* rigettato la censura di illegittimità costituzionale in quanto non rilevante ai fini della controversia<sup>570</sup>. La sentenza ci è utile, però, a confermare quanto in parte già detto: le stesse alte competenze tecnico-economiche e la stessa indipendenza<sup>571</sup> della Banca d'Italia nell'esercizio delle sue funzioni a tutela dell'interesse pubblico sembrerebbero poter da sole limitare il potere cognitivo del giudice che, oltretutto, data la delicatezza della situazione, può preferire non mettere in discussione la decisione dell'Autorità di risoluzione. A tal proposito, occorre ricordare che il giudice amministrativo può sempre auto-limitare la propria cognizione ritenendo non necessario o non indispensabile ricorrere a valutazioni differenti rispetto a quelle che risultano dagli atti in causa: questo sia quando effettivamente riconosca la sufficienza ed esaustività delle prove, sia quando voglia evitare l'assunzione di un'eccessiva responsabilità in una materia estremamente complessa, come ad esempio quella della

---

<sup>570</sup> Si ricordi che i giudici del Tar Lazio, nella valutazione dei presupposti della risoluzione delle "quattro banche", fanno riferimento alla documentazione presentata dalla Banca d'Italia e alle disamine istruttorie svolte sia in sede di valutazione provvisoria sia in sede di valutazione definitiva, ritenendo che la loro completezza ed esaustività sia tale da scongiurare la necessità di disporre ulteriori strumenti istruttori quali la verifica o la consulenza tecnica.

<sup>571</sup> La Banca d'Italia, in quanto Banca centrale, ha sempre goduto di ampia indipendenza, affermata oggi espressamente dalle regole imposte dal Sistema europeo delle banche centrali. L'indipendenza della Banca centrale nazionale e dei suoi organi è, in particolare, espressamente riconosciuta a livello europeo dall'articolo 130 TFUE e a livello interno dall'articolo 19, comma 3 della legge n. 262/2005. Sul punto si veda, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, op. cit., p. 169 ss.; M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, op. cit., p. 353.

risoluzione di un ente creditizio. Per quanto in quest'ultimo caso la scelta operata dal giudice possa essere, a ragione, contestabile, non può non riconoscersi che

*“in questa nuova era, l'autorità giudiziaria non può trascurare gli effetti delle sue azioni e non farsi carico dei costi che le sue decisioni hanno sul sistema bancario, finanziario e assicurativo”<sup>572</sup>”.*

Dunque, nella pratica, sembrerebbe difficile prospettare l'ipotesi in cui il giudice, di fronte ad un provvedimento di risoluzione, ritenga necessario o indispensabile disporre una consulenza o una verifica tecnica, per le alte competenze dell'Autorità di risoluzione e la delicatezza della situazione.

In conclusione, il comma 2 dell'articolo 95 d.lgs. n. 180/2015 di per sé, con un taglio netto, “facilita” al giudice la scelta se disporre o meno ulteriori mezzi istruttori e lo esenta da eventuali e gravose responsabilità. La previsione ha, inoltre, il “pregio” di restituire discrezionalità piena all'autorità di risoluzione a tutela dell'esercizio e dell'effettività delle funzioni di cui essa è titolare<sup>573</sup>, ma a discapito di una innegabile e maggior fragilità del sindacato giurisdizionale e dell'effettività della tutela degli azionisti (e dei creditori) ricorrenti. Rimane perciò il dubbio se la tutela dell'interesse pubblico, alla quale è preposta l'Autorità di risoluzione e che è garantita dalle azioni a carattere discrezionale da essa disposte ed attuate, sia di per sé stessa idonea a giustificare una compressione dell'effettività della tutela giurisdizionale degli azionisti e creditori (per il pregiudizio arrecato alla parità tra le parti, al principio del contraddittorio, oltre che per la limitazione del potere cognitivo del giudice oltre i vincoli imposti dalla discrezionalità tecnica) quando questi agiscano in giudizio una volta conclusa la risoluzione, ovvero in una situazione in cui non sussiste più un'esigenza di celerità d'azione a tutela del già perseguito (almeno nel breve periodo) interesse pubblico alla stabilità economico-finanziaria.

---

<sup>572</sup> F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della “sana e prudente gestione”*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2, 2017, p. 144.

<sup>573</sup> Sul punto si veda, G. L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, op. cit., p. 379.



# Conclusioni

Il tema della tutela degli azionisti “al tempo della risoluzione” è stato (ed è tuttora) oggetto di un forte dibattito (in particolare, in punto di legittimità costituzionale delle nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie) della dottrina, della giurisprudenza e degli operatori economici, nazionali e non. Dall’analisi delle nuove regole emerge infatti con chiara evidenza la loro interferenza con i diritti di proprietà degli azionisti di un ente creditizio in dissesto e con i principi di tutela giurisdizionale, i quali trovano copertura a livello costituzionale (e convenzionale).

La legittimità costituzionale di alcune regole è ancora oggetto di dibattito in dottrina, ma non si può obiettare sul fatto che i diritti degli azionisti, e in generale il ruolo che essi rivestono all’interno della società bancaria, non possono restare indifferenti a un contesto economico di profonda crisi, come quello attuale. Anzi, seppur nel rispetto delle disposizioni costituzionali a tutela dei diritti e delle libertà fondamentali, in una situazione di irreversibile dissesto i diritti di proprietà degli azionisti devono perdere il loro carattere di assolutezza, se diversamente possa essere pregiudicato l’interesse pubblico. Il diritto ad una tutela giurisdizionale effettiva, invece, può essere a certe condizioni limitato ma mai pienamente sacrificato.

Il dibattito costituzionale ha ad oggetto, principalmente, il rapporto tra le regole sulla gestione delle crisi bancarie e le disposizioni costituzionali a tutela dei diritti di proprietà, della libertà d’iniziativa economica e della tutela del risparmio, oltre il rapporto tra le medesime regole e il diritto ad una tutela giurisdizionale effettiva.

Sul primo punto, abbiamo concluso nel senso della legittimità costituzionale della nuova disciplina sulla gestione delle crisi bancarie, seppur le azioni di risoluzione (in particolare, il *bail-in* e la cessione delle azioni, ma anche, al di fuori della risoluzione, lo strumento del *write down* cd. “risolutivo”) incidano in modo pervasivo sui diritti patrimoniali e sui diritti corporativi (i “diritti di proprietà”) degli azionisti dell’ente creditizio. Si opera, infatti, un’“espropriazione della persona giuridica” senza il consenso degli azionisti (oltre che dei creditori) dell’ente in dissesto e senza loro corrispondere un “equo indennizzo” (*bail-in*) oppure corrispondendo loro l’eventuale (ma poco probabile) valore da compensare (cessione delle azioni).

L'espropriazione realizzata a danno degli azionisti non è però illegittima in quanto risultano essere soddisfatte tutte le condizioni richieste dalle disposizioni costituzionali a tutela del diritto di proprietà: principio di legalità, sussistenza di un interesse pubblico, principio di proporzionalità, corresponsione di un equo indennizzo.

Il principio di legalità è soddisfatto in quanto l'espropriazione è realizzata in forza di una disposizione di legge (le disposizioni del d.lgs. n. 180/2015); l'interesse pubblico consiste nell'interesse alla stabilità economico-finanziaria, oltre che alla minimizzazione del sostegno pubblico alle banche in dissesto, al quale tendono tutti gli "altri" obiettivi della procedura di risoluzione (articolo 21 d.lgs. n. 180/2015); il rispetto del principio di proporzionalità presuppone che l'interesse pubblico non possa essere realizzato attraverso misure meno incisive (e la risoluzione è disposta infatti solo quando lo stesso non può essere garantito attraverso la liquidazione coatta amministrativa); l'equo indennizzo da corrispondere per l'espropriazione viene determinato tenendo conto dell'effettivo valore reale del bene espropriato e, quindi, può essere anche pari a zero. Le medesime considerazioni valgono anche nel caso in cui l'espropriazione sia realizzata all'esterno della procedura di risoluzione (attraverso il cd. *write down* "risolutivo"): l'interesse pubblico potrà anche non sussistere, ma comunque lo strumento viene applicato in quanto di per sé stesso idoneo a "risolvere" la situazione di dissesto e, in un'ottica di proporzionalità, non si debba ricorrere a una procedura di gestione della crisi (che sia la risoluzione o la liquidazione coatta amministrativa), di per sé stessa più incisiva.

Nel corso dell'analisi, per giungere alla conclusione già prospettata, sono stati tenuti in considerazione sia il concetto di *status socii*, sia i principi su cui si fonda l'azione di risoluzione, in particolare il principio di assoluta supremazia degli azionisti rispetto gli "altri" creditori nell'assorbimento delle perdite e il principio del *no creditor worse off than in insolvency*.

L'acquisto dello *status socii* presuppone la partecipazione diretta al rischio d'impresa (in modo proporzionale al conferimento effettuato) e la titolarità di un mero "valore patrimoniale" della società (e non della società stessa). Di conseguenza, gli azionisti hanno diritto alla distribuzione degli utili se l'attività d'impresa ha generato profitti, mentre in caso di perdite sociali sono tenuti al loro assorbimento, seppur nel limite del conferimento iniziale. Così, non c'è alcuna illegittimità nella previsione di misure di condivisione degli oneri a carico degli azionisti, né è invocabile a loro favore un regime

di transizione per l'applicazione delle nuove regole. Si può concludere, infatti, con il sostegno della giurisprudenza europea, che il rischio della condivisione degli oneri è insito nello stesso *status socii* e non deriva dalle nuove regole: non si pone un problema né di irretroattività della legge, né di legittimo affidamento, il quale, anche nell'ordinamento interno, è assicurato a livello costituzionale (articolo 3 Cost.) ma non in termini assoluti e inderogabili (può essere infatti derogato, con l'unico limite della proporzionalità, se sussiste un interesse pubblico). Se non che, la Corte di Giustizia ha concluso che non si può parlare, dal principio, di legittimo affidamento degli azionisti (oltre che dei creditori subordinati) di un ente in dissesto: l'implicita garanzia statale al sostegno pubblico alle banche (cd. *bail-out*), operando in forza di una mera prassi e non di una fonte legale, non consisteva in una assicurazione precisa, incondizionata e concordante, proveniente da fonti autorizzate ed affidabili, idonea a far sorgere un legittimo affidamento.

Lo *status socii* presuppone inoltre, si è già detto, che gli azionisti siano titolari di un mero "valore patrimoniale" della banca: le azioni valgono quanto vale il diritto che incorporano, e quindi non si può escludere che agli azionisti sia corrisposto, a fronte dell'espropriazione subita, un indennizzo pari a zero oppure un corrispettivo nullo a fronte della cessione delle loro azioni. È necessario, quindi, precisare che laddove la "proprietà" di cui all'art. 42 Cost. sia riferita alle azioni, per la determinazione dell'indennizzo da espropriazione debba essere abbandonato il paradigma della proprietà fondiaria e dei beni corporali, dotati di un valore intrinseco che si può sempre esprimere in forma monetaria o in termini positivi: il valore del bene "azione" è infatti una grandezza derivata, dipendendo dal valore del patrimonio dell'impresa, e quindi può essere anche negativo o pari a zero. Di conseguenza, l'importo dell'indennizzo, dovendo essere determinato nel modo più vicino possibile al valore di mercato del bene, può essere anche nullo.

La giurisprudenza della Corte EDU e della Corte di Giustizia ha più volte confermato sia che il concetto di proprietà può essere esteso ai beni immateriali, sia la legittimità della corresponsione di un indennizzo simbolico e anche pari a zero a fronte di un'espropriazione (anche) di azioni realizzata in sussistenza di circostanze eccezionali. Diversamente, se all'azionista fosse sempre corrisposto un valore anche quando insus-

sistente, oppure se gli fosse corrisposto un valore che non deriva dall'esercizio dell'attività d'impresa ma dalle casse dello Stato, si incrementerebbe il rischio di *moral hazard* e di deresponsabilizzazione degli azionisti (e degli amministratori dell'ente creditizio), con conseguenze negative sia per l'efficienza della *corporate governance* delle banche sia per la stabilità complessiva del sistema.

In secondo luogo, la procedura di risoluzione deve rispettare una serie di principi (si v. art. 22, d.lgs. n. 180/2015) tra i quali il principio della assoluta supremazia dell'azionista rispetto a tutti gli altri creditori nell'assorbimento delle perdite e il principio del *no creditor worse off*.

Il primo principio è strettamente connesso allo stesso *status socii*, sopra menzionato: gli azionisti sono chiamati ad assorbire le perdite sociali per primi, in forza del rischio d'impresa contrattualmente assunto e, in caso di liquidazione della società, in quanto *residual claimants*, possono ottenere una soddisfazione delle proprie pretese solo dopo tutti gli altri creditori dell'ente.

Il principio del *no creditor worse off* svolge invece la funzione fondamentale di assicurare la compatibilità della ricapitalizzazione “interna” (*bail-in* e *write-down*), ma anche della cessione forzata delle azioni, con i diritti costituzionalmente tutelati degli azionisti come affermato dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia (si v. sentenza Kotnik e Ledra Advertising). Le nuove regole, infatti, impongono all'autorità di risoluzione, quando la crisi dell'ente in dissesto sia irreversibile e non sia possibile attuare in “tempi adeguati” alcuna “misura alternativa”, la scelta tra la procedura di risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa, mentre il sostegno finanziario pubblico è relegato, oggi, ad *extrema ratio*. L'elemento discriminante la scelta tra le due procedure d'insolvenza è la sussistenza dell'interesse pubblico alla stabilità economico-finanziaria: se non sussiste, e in presenza degli altri presupposti, le autorità competenti procederanno alla liquidazione coatta amministrativa dell'ente in dissesto, che comporta una cancellazione delle pretese degli azionisti e una loro insinuazione allo stato passivo (con remota possibilità di ottenere un “rimborso” del loro investimento); se, invece, sussiste un interesse pubblico o comunque questo non possa essere diversamente perseguito, le autorità competenti disporranno la risoluzione dell'ente creditizio in dissesto. L'azionista subirà, così, una diluizione della propria partecipazione, fino alla totale cancellazione, oppure una sua cessione forzata: di conseguenza, il trattamento da esso subito sarà lo stesso, ed anzi potrà essere tendenzialmente migliore (se consisterà, ad esempio,

nella sola diluizione, seppur severa, della partecipazione a seguito della conversione dei crediti in azioni o dell'intervento, a determinate condizioni, del Fondo di Risoluzione unico o del sostegno pubblico) di quello applicatogli in caso di liquidazione coatta amministrativa. Non si esclude però che esigenze di interesse pubblico possano richiedere all'autorità di risoluzione di adottare soluzioni che impongono agli azionisti un sacrificio maggiore rispetto alla procedura ordinaria d'insolvenza: il principio del *no creditor worse off* è garantito infatti in un'ottica *ex post* risoluzione quando oramai l'interesse pubblico alla stabilità del sistema è stato salvaguardato. A seguito della risoluzione, un esperto indipendente valuterà l'effetto finale della risoluzione e l'effetto finale (presunto) della liquidazione coatta amministrativa, al fine di valutare il trattamento riconosciuto agli azionisti (e creditori) dell'ente in dissesto: se il trattamento nell'ambito della risoluzione risulterà esser stato peggiore, verrà corrisposto all'azionista (e/o al creditore) un indennizzo pari alla differenza di trattamento.

L'unico limite ad una piena attuazione del *no creditor worse off* si riscontra nell'ambito del *write down* cd. risolutivo. Lo strumento, allo stesso modo del *bail-in* e del *write down* cd. preparatorio comporta una svalutazione delle azioni (oltre che una conversione dei crediti in azioni) ma, dato che è disposto all'esterno della procedura di risoluzione, non garantisce il loro medesimo livello di protezione. È stato quindi sottolineato come ragioni di garantismo richiedano l'estensione dei principi che operano all'interno della procedura di risoluzione (in particolare, del *no creditor worse off*) anche al suo esterno, in caso di attuazione del *write down* cd. risolutivo.

Se la compressione dei diritti di natura patrimoniale può essere giustificata nei termini sopra delineati, a giustificazione della compressione dei diritti corporativi degli azionisti è necessario procedere ad ulteriori considerazioni. L'esclusione degli azionisti dal processo decisionale di ristrutturazione finanziaria dell'ente e/o di cessione (in particolare, delle proprie azioni) è ammessa in ragione delle esigenze di celerità connesse alla stessa procedura di risoluzione (la quale si ritiene debba concludersi nell'arco di un *weekend*), a salvaguardia dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria. L'articolo 123 BRRD e le disposizioni nazionali d'attuazione (si v. artt. 34, comma 2, 58, 60, comma 1, 47, comma 2 del d.lgs. n. 180/2015), oggi, e gli orientamenti della Corte di Giustizia dell'Unione europea (si v. Kotnik e Dowling), prima, escludono espressamente l'applicazione delle disposizioni del diritto nazionale (ed europeo) societario che impongono l'osservanza di un determinato *iter* per l'approvazione di operazioni di ristrutturazione

(le disposizioni sul capitale sociale delle s.p.a.), oltre che di operazioni di cessione delle partecipazioni azionarie. Solo così, infatti, si evitano dilazioni temporali non sostenibili dal programma di risoluzione ed eventuali ostacoli al perseguimento di alcune soluzioni idonee a salvaguardare l'interesse generale. L'esclusione del consenso dei soci è riconosciuta espressamente dalle disposizioni sopra richiamate e dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia solo quando la situazione di crisi interessa un ente creditizio soggetto a risoluzione: si è sottolineato, però, come anche le discipline sulle crisi d'impresa di alcuni ordinamenti europei (ad esempio tedesco ed italiano), in sussistenza di certe condizioni, stiano andando nella stessa direzione. A questa evoluzione normativa la Corte di Giustizia sarà chiamata, in futuro, ad adeguarsi.

Ed infatti, è risaputo che gli azionisti di un ente in dissesto (bancario e non) non hanno alcun interesse alla sua sopravvivenza: il loro diritto di voto, e di veto, si risolve così in un "*empty voting*" il cui esercizio può recare pregiudizio a coloro che, invece, hanno interesse alla continuazione dell'attività d'impresa. La società, in una situazione di crisi, deve essere gestita non più nell'interesse dei suoi azionisti ma nell'interesse dei suoi creditori (e, in caso di società bancaria, nell'interesse dei depositanti e di tutti i contribuenti, oltre che, in generale, della stabilità del sistema economico-finanziario). La *ratio* comune alle discipline delle crisi d'impresa e di gestione delle crisi bancarie è la stessa: assicurare la continuità dell'attività d'impresa, nelle situazioni in cui questa sia possibile e opportuna a tutela (anche) di interessi superiori e diffusi.

Infine, a sostegno dell'illegittimità costituzionale delle nuove regole non sono invocabili né l'articolo 41 Cost. a tutela della libertà d'iniziativa economica né l'articolo 47 Cost. a tutela del risparmio.

In primo luogo, tradizionalmente si può parlare di libertà d'iniziativa economica in una situazione che produce, o che almeno è capace di produrre, ricchezza e non in una situazione di crisi economica (o di distruzione di valore). In una situazione di irreversibilità della crisi, allora, è lecito indirizzare e controllare l'esercizio dell'attività creditizia in modo tale da perseguire un fine a carattere generale (nel rispetto dell'articolo 41, comma 3 Cost.). Per perseguire la stabilità economico-finanziaria è perciò legittimo escludere la libertà d'iniziativa economica degli azionisti (ad esempio, l'esercizio del diritto di voto nelle decisioni di aumento di capitale e il conseguente diritto di opzione

nella sottoscrizione delle “nuove” azioni), per di più che in una situazione di crisi irreversibile tale libertà debba intendersi “dissolta”.

L’articolo 41 Cost. tutela, quindi, la sola libertà d’investimento, ovvero la libera disposizione del denaro tramite acquisto di un’azione, e non la “stabilità” (anche in termini di partecipazione alla società) dell’investimento, la quale dipenderà, invece, dall’andamento economico della stessa società. Di conseguenza, l’azionista è incentivato ad un maggior controllo (seppur formale) della gestione sociale, al fine di tutelare sia il proprio investimento ma anche l’esercizio (futuro) della propria libertà d’iniziativa economica, sia, in un’ottica macroeconomica, la stabilità complessiva del sistema.

In secondo luogo, non è invocabile l’articolo 47 Cost. a tutela dell’azionista di un ente in dissesto in quanto di per sé la disposizione non tutela in assoluto il “risparmiatore” in quanto tale ma si limita a garantire la consapevolezza degli investitori e la correttezza degli intermediari. Inoltre, riferendosi al “risparmio in tutte le sue forme” consente forme di tutela differenziate a seconda del “tipo” di risparmiatore. L’azionista, impropriamente a più riprese definito risparmiatore, è un soggetto che può sì aver investito i propri risparmi nell’acquisto di un’azione ma, dal momento dell’acquisto in poi, è, invero, un investitore. L’azionista di una banca è quindi un soggetto che ha contrattualmente assunto il rischio d’impresa alla sopportazione delle perdite (almeno in via di principio) in modo consapevole: se le perdite si realizzano, così come ogni altro azionista (nel rispetto del principio d’uguaglianza di cui all’art. 3 Cost.), è chiamato, inevitabilmente, al loro assorbimento.

Sulla base delle considerazioni presentate e dell’ineliminabile esigenza di ridurre al minimo il sostegno finanziario pubblico, in quanto idoneo di per sé a incentivare il *moral hazard* di amministratori e azionisti degli enti creditizi, a provocare distorsioni della concorrenza e a creare uno stretto legame tra crisi del debito sovrano e sistema bancario (con ripercussioni dirette sui contribuenti e sul piano del *welfare*), non possiamo che concludere per la compatibilità delle nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie con i diritti costituzionalmente tutelati degli azionisti. Le nuove regole hanno, inoltre, il pregio di valorizzare il ruolo degli azionisti nella *governance* bancaria già in una situazione fisiologica, per l’indotta consapevolezza di non potersi sottrarre alle loro responsabilità in caso di crisi irreversibile dell’ente cui partecipano.

A seguito della recente crisi finanziaria, è poi emerso che il sistema bancario italiano è per lo più caratterizzato da investitori (azionisti e non) sprovvisti, mal consigliati o addirittura frodati dalle banche stesse, che hanno acquistato strumenti finanziari ad alto rischio in difetto di idonea educazione finanziaria e delle informazioni necessarie a rendere più consapevole e libera la loro scelta d'acquisto. Un problema, non solo italiano, che ha richiesto l'adozione di "disposizioni d'urgenza" in affiancamento ad alcuni importanti salvataggi bancari e che si è tradotto, sul piano della tutela, in un aumento esponenziale dei ricorsi innanzi al giudice ordinario o ai tribunali arbitrali per ottenere il risarcimento del danno da *mis-selling* e/o da commissione di atti dolosi o colposi da parte degli organi sociali della banca. La tutela (giurisdizionale e arbitrale) così riconosciuta agli azionisti di un ente creditizio prescinde però dalla situazione di dissesto: quando si fa riferimento alla tutela giurisdizionale degli azionisti "nelle crisi bancarie", quindi, si richiama solo il tema della contestabilità della misura di gestione della crisi.

Quello della tutela giurisdizionale effettiva dell'azionista di un ente sottoposto a risoluzione è, invero, un tema molto delicato.

La premessa ineliminabile è che al sacrificio, seppur legittimo, dei diritti di proprietà degli azionisti di un ente in dissesto non deve accompagnarsi anche il sacrificio (o l'affievolimento) di parte consistente della loro tutela sul piano giudiziale. Il diritto alla tutela giurisdizionale è infatti un diritto inviolabile del cittadino, per quanto come ogni altro diritto fondamentale possa essere oggetto di compressione se necessario, se sussiste un interesse generale e se non è pregiudicato il suo contenuto essenziale. Sia l'ordinamento europeo (art. 85 *BRRD* e articoli 85 e 86 del Regolamento *SRM*) sia l'ordinamento italiano (art. 95 d.lgs. n. 180/2015) riconoscono all'azionista che ritiene di esser stato pregiudicato da una misura di prevenzione e di gestione della crisi il diritto a ricorrere innanzi al giudice. Le modalità di tutela giurisdizionale sono definite, in forza del principio di autonomia processuale e sempre nel rispetto dei principi fondamentali, dal singolo Stato membro: così, in Italia, la competenza esclusiva per le controversie aventi ad oggetto la contestazione dei provvedimenti di prevenzione e di gestione delle crisi della Banca d'Italia è stata attribuita al giudice amministrativo, con conseguente applicazione delle norme del codice del processo amministrativo. L'articolo 95 del d.lgs. n. 180/2015, che recepisce l'85 *BRRD*, contiene però alcune previsioni che si discostano (in parte) dal dettato normativo europeo. In particolare, si è

sottolineato come la previsione di cui al comma 2, che esclude la disposizione della consulenza e della verifica tecnica in un processo in cui sia oggetto di contestazione una misura di gestione della crisi, si traduca in una scelta “eccentrica” e difficilmente giustificabile. La consulenza e la verifica tecnica sono infatti mezzi istruttori disposti sia a garanzia della parità tra le parti processuali (in un processo, quello amministrativo, storicamente caratterizzato dalla disuguaglianza sostanziale tra le parti) sia, di conseguenza, del principio del contraddittorio, sia dell’ampiezza del potere cognitivo del giudice, già limitato dall’operare della cd. discrezionalità tecnica. A giustificazione della previsione sono state richiamate l’esigenza di celerità d’azione e di tutela dell’interesse pubblico. Tali esigenze, però, sono idonee a giustificare una compressione dei diritti di proprietà degli azionisti, ad escludere, per gli stessi, il diritto d’intervento nel procedimento amministrativo e il diritto d’accesso ai documenti sulla base dei quali è stata adottata la decisione di risoluzione (posticipato al momento di pubblicazione del provvedimento di avvio alla risoluzione), ma non a giustificare *tout court* l’esclusione dei mezzi istruttori d’ufficio, e tutte le conseguenze che ne derivano in punto di effettività della tutela giurisdizionale. Infatti, una volta chiusa la risoluzione (in genere, nell’arco di un *week-end*), non può ritenersi ancora sussistente né un’esigenza di celerità d’azione né di garanzia dell’interesse pubblico, il quale sarà stato, invero, almeno nel breve periodo, già realizzato. Ed allora, il dubbio è se il pregiudizio all’effettività della tutela giurisdizionale sia giustificabile sulla base di esigenze già perseguite. Ciò che traspare, in realtà, è la volontà di restituire una piena discrezionalità (in quanto *ex post* difficilmente sindacabile) all’Autorità di risoluzione e, forse, di non mettere in dubbio la sua autorevolezza e competenza in materia di gestione delle crisi bancarie: obiettivi che però appaiono deboli e inconferenti nel momento in cui si reca, innegabilmente, pregiudizio all’ineffettività della tutela giurisdizionale.

Infine, in un’ottica più generale, mi sentirei di accogliere l’intero processo di armonizzazione europea delle regole sulla prevenzione e sulla gestione delle crisi bancarie, di vigilanza prudenziale e di disciplina dei mercati finanziari: per costituire un’Unione bancaria e finanziaria stabile, nella quale siano perseguiti, tra gli altri, gli obiettivi di maggior efficienza della *corporate governance* degli enti creditizi, stabilità del sistema economico-finanziario, libera concorrenza e tutela degli investitori, è indispensabile l’adozione di discipline il più possibile comuni a tutti gli Stati dell’Unione europea (e

dell'Eurozona). Così, erano necessarie regole affini che segnassero il passaggio da un “sistema di *bail-out*” a un “sistema di *bail-in*” in tutti gli Stati membri dell’Unione europea: una transizione da alcuni ancora oggi osteggiata ma che appare indispensabile per poter superare, attraverso la definizione di azioni comuni, la profonda crisi che il contesto economico, finanziario e sociale dell’Unione europea (prima che italiano) tutt’ora attraversa. Non mi convincono, infatti, né le considerazioni prospettate da parte della dottrina per le quali l’utilizzo di denaro pubblico a sostegno delle banche in dissesto non determini un aggravamento del rischio di *moral hazard* dei loro amministratori, nonché dei loro azionisti, e del rischio di crisi dei debiti sovrani, né la perseveranza, non molto latente, di voler considerare un sistema economico-finanziario, come quello attuale, caratterizzato da forti interconnessioni tra gli enti creditizi, dalla presenza di numerosi gruppi transfrontalieri e da rapidità e facilità di circolazione dei capitali, come ancora prettamente nazionale. Inoltre, la specialità ed essenzialità delle funzioni esercitate dalle banche per l’economia reale giustifica l’adozione di meccanismi di ricapitalizzazione “interna” idonei ad assicurarne la continuità, se sussiste un interesse pubblico ed anche attraverso il ricorso a risorse “esterne” (ad es. Fondo di risoluzione, fondi pubblici) in caso di profonda gravità della situazione, ma non di un meccanismo, quello vigente nella prassi del *bail-out*, che assicurava (quasi sempre) la sopravvivenza di imprese bancarie non efficienti salvandole dal fallimento. Non esiste, infatti, un mercato stabile e libero senza dissesti: in generale, a salvaguardia del sistema economico, si deve facilitare la l’“uscita” ordinata dal mercato di imprese non efficienti, se non sussiste un forte interesse pubblico alla loro sopravvivenza.

Per quanto possano emergere alcune difficoltà applicative, per la complessità del meccanismo di risoluzione e il coordinamento tra autorità competenti nazionali ed europee (seppur la “traduzione” italiana delle regole europee risulti in molti passaggi più chiara delle stesse), l’entrata in vigore della nuova disciplina, dato il contesto di profonda crisi, non poteva e non doveva essere evitata. Tornare ai vecchi schemi normativi è adesso né possibile né auspicabile: è necessario, invece, dare spazio ad un dialogo costruttivo di continua ricerca di soluzioni che possono essere suggerite solo dall’applicazione pratica della disciplina (per evitare, ad esempio, un crollo di fiducia verso il sistema bancario). Solo così sarà possibile affrontare al meglio il difficile periodo di transizione che il sistema economico-finanziario e sociale sta attraversando, il quale richiede inevitabilmente qualche sacrificio in vista di miglioramenti futuri.

# Bibliografia

- ABRIANI N., *Azioni a voto plurimo e maggioranza del diritto di voto degli azionisti fedeli: nuovi scenari e inediti problemi interpretativi*, in [giustiziacivile.com](http://giustiziacivile.com);
- ABRIANI N., *La proprietà come diritto dell'individuo: tra diritto internazionale, diritto comunitario e disciplina interna*, in *Giurisprudenza italiana*, 10, 2010, pp. 2226-2232;
- AJASSA G., *Chi ricorda i subprime? La crisi, oltre i mutui*, in *Economia dei Servizi*, 2, 2009, pp. 211-224;
- AMBROSINI S., *Il nuovo concordato preventivo alla luce della "miniriforma" del 2015*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1, 2015, pp. 376-378;
- AMOROSINO S., *Il d.lgs. n. 37/2004: l'estensione "filtrata" del nuovo diritto societario alle società bancarie e finanziarie*, in *Mondo Bancario*, 5, 2004, pp. 7- 10;
- AMOROSINO S., *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato "chiuso" alla regulation unica europea*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 1, 2016, pp. 391-416;
- ARIANI T., GIANI L., *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, in *Rivista di diritto societario*, 2013, pp. 719-729;
- ARMOUR J., GORDON J.N., *Systemic Harms and Shareholders Value*, in *Journal of Legal Analysis*, 2014, pp. 35-85;
- BANCA D'ITALIA, *Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*, in [bancaditalia.it](http://bancaditalia.it);
- BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti e Cassa di Risparmio di Ferrara*, 22 novembre 2015, disponibile al seguente link, in [bancaditalia.it](http://bancaditalia.it);
- BENCZUR P., CANNAS G., CARIBONI J., DI GIROLAMO F., MACCAFERRI S., PETRACCO GIUDICI M., *Evaluating the effectiveness of the new EU bank regulatory framework: A farewell to bail-out?*, in *Journal of Financial Stability*, XXXIII, 2017, pp. 207-223;
- BIANCAMARIA R., *La tutela della stabilità finanziaria*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 3, 2017, pp. 339-348;

- BIANCAMARIA R., *Sui limiti dell'intervento dello stato in tempi di crisi*, in *Foro italiano*, IV, 2017, p. 203;
- BIFULCO R., CARTABIA M., CELOTTO A. (a cura di), *L'Europa dei diritti: Commento alla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea*, Il Mulino, Bologna, 2001;
- BIN R., BARTOLE S. (a cura di), *Commentario breve alla Costituzione*, CEDAM, Padova, 2008;
- BOZZA G., *Le proposte e le offerte concorrenti*, in *fallimentiesocietà.it*, del 15 dicembre 2015;
- BRESCIA MORRA C., *Il diritto delle banche*, Il Mulino, Bologna, 2016;
- BRESCIA MORRA C., *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca Impresa e Società*, 1, 2015, pp. 73-91;
- BRESCIA MORRA C., *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, pp. 279-296;
- BROGI M., *Corporate governance bancaria e sana a prudente gestione*, in *Banca Impresa Società*, 2, 2010, pp. 283-309;
- BUONOCORE V., *Iniziativa economica e impresa nella giurisprudenza costituzionale*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2006.
- CALAMANDREI P., *Introduzione allo studio sistematico dei provvedimenti cautelari*, CEDAM, Padova, 1936;
- CALELLO P., ERVIN W., *From bail-out to bail-in*, in *The Economist*, 28 gennaio 2010;
- CAMPOBASSO G.F., *Manuale di diritto commerciale*, UTET Giuridica, 2017;
- CAMPOBASSO M., CARIELLO V., TOMBARI U. (a cura di) – ABBADESSA P., PORTALE G. (diretto da), *Le società per azioni - Codice civile e norme complementari*, Giuffrè, Milano, 2016;
- CAPIZZI A., CAPPIELLO S., *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzososa di debito in capitale*, in *orizzontideldirittocommerciale.it*;
- CAPRIGLIONE F. (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, vol. 1, CEDAM, Padova, 2012;
- CARMASSI J., DI GIORGIO G., *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, pp. 297-332;

- CARRIERO G.L., *La responsabilità civile delle autorità di vigilanza (in difesa del comma 6-bis dell'art. 24 della legge sulla tutela del risparmio)*, in *Foro italiano*, 2008, pp. 221-226;
- CARRIERO G. L., *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, pp. 369-386;
- CASSANO G. (a cura di), *Proprietà e diritti reali: il sistema delle tutele*, CEDAM, Padova, 2011;
- CASSESE S., *La nuova costituzione economica: lezioni*, Roma, Laterza, 2012;
- CHANG Y., SMITH H. E., *An economic analysis of civil versus common law property*, in *Notre Dame Law Review*, 88, 2012, pp. 1-57;
- CHIOVENDA G., *Istituzioni di diritto processuale civile*, Jovene Editore, Napoli, 1935;
- CIAN G., TRABUCCHI A., *Commentario breve al codice civile: complemento giurisprudenziale*, CEDAM, Padova, 2016;
- CIOCCA V. P., *La banca che ci manca. Le banche centrali, l'Europa, l'instabilità del capitalismo*, Donzelli, Roma, 2014;
- CLARICH M., *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, Bologna, 2015;
- COMITATO DI BASILEA, *Corporate Governance Principles for Banks*, in [oecd.org](http://oecd.org);
- CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA e PRATO, Orientamento 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. n. 83/2015*;
- CORTESI A., ORLANDO A., *Le false comunicazioni sociali dopo la Riforma del 2015: alcune riflessioni da una prospettiva economico-aziendale*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 4, 2016, pp. 577-590;
- COSIO R., FOGLIA R., *Il diritto europeo nel dialogo delle Corti*, Milano, Giuffrè, 2013;
- COSSU M., *The "company's interests" of the "società aperte" under Italian Corporate Laws*, in *European Company and Financial Law Review*, 10, 2013, pp.45-74;
- COSTI R., *Governo delle banche e potere normativo della Banca d'Italia*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, 62, 2008, pp. 7-13;
- COSTI R., *L'ordinamento bancario*, Bologna, Il Mulino, Bologna, 2012;

- L. DANIELE, *La tutela del diritto di proprietà e del diritto al libero esercizio delle attività economiche nell'ordinamento comunitario e nel sistema della Convenzione europea dei diritti dell'uomo*, in *Il diritto dell'Unione europea*, 3,1, 1998, pp. 53-79;
- DE ALDISIO A., *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, in *Banca, impresa, società*, 34, 3, 2015, pp. 391-443;
- DEODATO C., *Nuove riflessioni sull'intensità del sindacato del giudice amministrativo. Il caso delle linee guida dell'ANAC*, in *federalismi.it* ;
- DE SALVIA M., ZAGREBELSKY V., *Diritti dell'uomo e libertà fondamentali. La giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo e della Corte di giustizia delle Comunità europee*, Giuffrè, Milano, 2007;
- DE STASIO V., *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, in *Banca Borsa e Titoli di Credito*, 1, 2017, pp. 14-19;
- DE VERGOTTINI G., *Il dialogo transnazionale fra le Corti*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2010;
- DI BRINA L., *"Risoluzione" delle banche e "bail-in" alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale*, in *Riv. trim. dir. economia*, 4, 2015, pp. 184-229;
- DIVERIO D., *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario: un'applicazione à la carte della disciplina europea degli aiuti di stato alle imprese?*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 3, 2017, pp. 603-633;
- DONATI I., *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, 2, pp. 597-618;
- DRAGHI M., *Considerazioni finali del Governatore della Banca d'Italia*, in *bancaditalia.it*, del 31 maggio 2008;
- EKLUNDA E., POULSEN T., *One share–one vote: evidence from Europe*, in *Applied Financial Economics*, 24, 7, 2014, pp. 453-465;
- FERRAN E., in *European Banking Union: Imperfect, but it can work*, in *Legal Studies Research Paper Series*, University of Cambridge, 30, 2014, pp. 1-29;
- FERRARA jr. F., CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, Milano, 2011;
- FERRARINI G., BUSCH D. (edited by), *European Banking Union*, Oxford press, 2015;
- FIORDIPONTI F., *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, pp. 527-550;

- FIORDIPONTI F., *Ancora perplessità sul decreto salvabanche*, in fchub.it;
- GARDELLA A., *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 5, 2015, pp. 587-630;
- GASPARI F., *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: la nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, Giappichelli, Torino, 2015;
- GIAMPAOLINO C. F., *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 5, 2015, pp. 779-807;
- GIUSTI C., *Dal burden sharing al bail-in: il ruolo e le responsabilità degli amministratori di società di capitali*, in fcub.it;
- GRAY J., *Northern Rock shareholders' challenge to basis of compensation in nationalisation considered in high court and court of appeal*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 17,4, 2009, pp. 467-475;
- GRECO G. L., *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di "risoluzione" delle banche*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2016, p. 77-110;
- GRIFEO F.M., *Banche 'ponte' chiamate a risarcire inadempienze istituti in default*, in *Guida al Diritto Sole 24ore*, 2017;
- GROS D., DE GROEN W. P., *The Single Resolution Fund: How much is needed*, in *Vox*, 15 dicembre 2015, in vox.eu.org;
- GUERRERA F., *La scissione tra proprietà e voto nella s.p.a.: doveri, abusi, rimedi*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2, 2017, pp. 191-215;
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2017;
- GUIZZI G., *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corriere giuridico*, 2, 12, 2015, pp. 1485-1494 ;
- GUIZZI G., *Il commissariamento di società per azioni ai sensi del d.l. 61/2013 tra funzionalizzazione dell'impresa e problemi di tutela costituzionale della partecipazione azionaria. Prime note a margine del caso ILVA*, in *Il Corriere Giuridico*, 10, 2013, pp. 1189-1196;
- HARRIS M., RAVIV A., *Control of Corporate Decisions: Shareholders vs. Management*, in *The Review of Financial Studies*, 23, 11, 2010, pp. 4115-4148;
- HOPT K.J., *Better Governance of Financial Institutions*, in *ECCI Working Paper n. 207/20133*, in www.ssrn.com;

- HUPKES E., *Special bank resolution and shareholders' rights: balancing competing interests*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 17, pp. 277-302;
- KLEFTOURI N., *European Union Bank Resolution Framework: can the objective of financial stability ensure consistency in resolution authorities' decisions?*, in [springerlink.com](http://springerlink.com);
- KRAAKMAN R., ARMOUR J., DAVIES P., ENRIQUES L., HANSMANN H., G. HERTIG, K. J. HOPT, Kanda H., ROCK E.B., *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford press, 2009;
- IELO D., *La nozione comunitaria di Autorità indipendente*, in *Amministrare*, 2, 2004, pp. 287-312;
- IMPINNA M. A., *Nota a Corte Costituzionale 15 aprile 2014, n. 94*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1, 2015, p. 11;
- INZITARI B., *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, in *Rivista di diritto bancario* ([dirittobancario.it](http://dirittobancario.it)), 5, 26, 2016;
- INZITARI B., *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella Comunicazione sul settore bancario del 30.07.2013 della Commissione europea*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 6, 2016, pp. 641-664;
- LAMANDINI M., *Capitale di rischio, capitale di debito e diritto di voto. Spunti per la riforma del diritto societario*, in *Banca, impresa, società*, 3, 2000, pp. 355-382;
- LAMANDINI M., *Governance dell'impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle prospettive evolutive*, in *Il governo delle banche. Atti del convegno di Salerno 27 giugno 2014*, a cura di A. PRINCIPE, *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, 2015, pp. 107-110;
- LENER R., *Il ruolo della corporate governance nell'economia globale*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2017, pp. 3-14;
- LENER R., *Il bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 69, 3, pp. 287-302;
- LIONELLO L., *L'attuazione del progetto di Unione Bancaria Europea. Problematiche e prospettive di completamento*, in *Diritto del commercio internazionale*, 3, 2017, pp. 651-684;
- LUGARESÌ S., *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning*, in [fchub.it](http://fchub.it);

- MARINI M., *Il caso Northern Rock: il consolidarsi del nuovo paradigma proprietario nel diritto privato europeo*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2, 2014, pp. 493-515;
- MARCUCCI M., *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, in *Diritto societario e crisi d'impresa* a cura di U. TOMBARI, Quaderni Cesifin, Torino, 2014, pp. 143-177;
- MARUOTTI L., *La giurisdizione amministrativa: effettività e pienezza della tutela*, Relazione svolta al Convegno su Il codice del processo amministrativo, 12 novembre 2010, Lecce;
- MAUGERI M., *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Rivista delle società*, 2013, pp. 336-419;
- CHITI M.P. (a cura di), *Diritto amministrativo europeo*, Giuffrè, Milano, 2013;
- MATTEI U., *I diritti reali II. La proprietà*, in *Trattato di diritto civile* (diretto da R. SACCO), Torino, 2015;
- MATTEI GENTILI M., *Il bail-in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2017, p. 23-32;
- MAUGERI M., *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Rivista delle Società*, 2016,6, pp. 991-1025;
- MAUGERI M., *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Giuffrè, Milano, 2010;
- MERLER S., WOLFF G. B., *The European Parliament improves banking union, but the Single Resolution Mechanism still far from perfect*, in *Bruegel Blog Post*, 20 marzo 2014;
- MIRONE A., *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2017, pp. 33-80;
- MOLONEY N.- FERRAN E. - PAYNE J. (edited by), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford, 2015;
- MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 6, 2015, pp. 707-739;
- MONTALENTI P., *La Corporate Governance bancaria oggi: profili generali*, *Convegno Courmayeur, 22-23 settembre 2017*, in [cnpds.it](http://cnpds.it);
- MOSCARINI A., *Proprietà privata e tradizioni costituzionali comuni*, Giuffrè, Milano, 2006;
- MOTTURA P., *La banca di credito e di deposito. La stabilità monetaria e le ragioni di una regolamentazione speciale*, in *Bancaria*, 12, 2012, p. 2;
- MULA L., *La revisione della Direttiva sui Diritti degli Azionisti: un nuovo approccio dell'UE alla corporate governance delle società quotate*, in [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it);

- MULLER M. W., *Creditor protection in bank resolution: a case for international investment arbitration?*, in *Capital Markets Law Journal*, 10, 3, 2015, pp. 276-294;
- NOTARI M., *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2003, pp. 325-338;
- PAGANO F., *Legittimo affidamento e attività legislativa nella giurisprudenza della Corte Costituzionale e delle Corti sovranazionali*, in *Diritto pubblico*, 2, 2014, pp. 583-628;
- PEERS S., HERVEY T., KENNER J., WARD A. (edited by), *The EU Charter of Fundamental Rights*, Hart Publishing, Oxford, 2014;
- PEPE G., *Il principio di effettività della tutela giurisdizionale tra atti politici, atti di alta amministrazione e leggi-provvedimento*, in [federalismi.it](http://federalismi.it);
- PERASSI M., *Ruolo della Banca d'Italia e dell'autorità giudiziaria nel preservare l'integrità del sistema economico finanziario*, in *Banca Impresa Società*, 2, 2014, pp. 349-370;
- PISANESCHI A., *Diritto costituzionale*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2015;
- PISTORIO G., *Interpretazione e giudici: il caso dell'interpretazione conforme al diritto dell'Unione europea*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012;
- PORTALE G.B., *La corporate governance delle società bancarie*, in *Rivista delle Società*, 1, 2016, pp. 48-63;
- PORTALE G. B., *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in *Società, Banche e crisi d'impresa: Liber amicorum Pietro Abadessa*, UTET giuridica, Torino, 2014;
- PORTALE G.B., *Dalla pietra del vituperio al bail-in*, in *Rivista di diritto commerciale*, 1, 2017, p. 45-59;
- PRESTI G., *Il bail-in*, in *Banca impresa società*, 3, 2015, pp. 339-362;
- PROTO PISANI A., *Lezioni di diritto processuale civile*, Jovene Editore, Napoli, 2014;
- RAGANELLI B., *Crisi bancarie e giustizia europea*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, pp. 439-460;
- RICHTER T., *Reconciling the European registered capital regime with a modern corporate reorganization law: experience from the Czech Insolvency Law Reform*, in *ECFR*, 2009, pp. 358-367;
- RULLI E., *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, in *Diritto dell'economia collana diretta da E. PICOZZA e R. LENER*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2017;

- RULLI E., “*Visto l’articolo 47 della Costituzione...*” (una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza), in fchub.it;
- SACCHI R., *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in AA. VV., *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, 402, Giuffrè, Milano, 2017, pp. 37-52;
- SALAFIA V., *L’assemblea della società per azioni secondo la recente riforma societaria*, in *Le società*, 2003, pp. 1053-1061;
- SANTORO V., *Crisi bancarie, ruolo dell’informazione e protezione del cliente*, in regolazioneideimercati.it;
- SANTORO V., *Prevenzione e risoluzione delle crisi delle banche*, in regolazioneideimercati.it;
- SARCINELLI M., *L’unione bancaria europea e la stabilizzazione dell’Eurozona*, in *Moneta e Credito*, 66, 2013, pp. 7-43;
- SARTORI F., *Disciplina dell’impresa e statuto contrattuale: il criterio della “sana e prudente gestione”*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2, 2017, p. 131-158;
- SCIASCIA G., *Unione bancaria- La revisione quasi giurisdizionale delle decisioni in materia di supervisione e risoluzione*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2015, pp. 363-391;
- SCIPIONE L., *La nuova disciplina delle operazioni straordinarie: trasformazione, fusione, conferimento, scissione, liquidazione delle società di capitali*, Torino, UTET Giuridica, 2006;
- SICLARI D., *Modificazioni del capitale della società bancaria, stabilità finanziaria dell’Unione europea e garanzie dei soci*, in *Rivista trimestrale dell’economia*, 2016, 2, pp. 94-116;
- SINISI M., *Il giusto processo amministrativo tra esigenze di celerità e garanzie di effettività della tutela*, Giappichelli, Torino, 2017;
- SMITS R., *The Crisis Response in Europe’s Economic and Monetary Union: overview of legal developments*, in *Fordham Journal of International Law*, p. 1135-1191;
- SORACE D., *Diritto delle pubbliche amministrazioni*, Il Mulino, Bologna, 2014;
- SPOLIDORO M.S., *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Rivista delle Società*, 2015, pp. 134-163;
- STANGHELLINI L., *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, in *Ricerche giuridiche*, 4, 2, 2015, pp. 315-338;

- STANGHELLINI L., *The implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications*, in *Journal of Financial Regulation*, 1, 2016, pp. 154-161;
- STANGHELLINI L., *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 75, 2014, pp. 147-176;
- STANGHELLINI L., *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, in Collana della Rivista delle Società diretta da G. ROSSI, Giuffrè, Milano, 2015;
- STANGHELLINI L., *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2016, p. 567-579;
- STANGHELLINI L., *Perchè il bail-in è incostituzionale*, in *lavoce.info*;
- STANGHELLINI L., *Chi ha paura del bail-in?*, in *lavoce.info*;
- STRAMPELLI G., *Le valutazioni di bilancio tra non veridicità (civile) e falsità (penale): spunti sulla punibilità dei falsi valutativi*, in *Rivista delle società*, 2016, pp. 118-151;
- SUPINO I., *Salvataggio delle banche, ricapitalizzazione e limiti alla governance bancaria*, in *Rivista trimestrale dell'economia*, 2016, 2, 117-127;
- TEDESCHI G.U., *Proposte e offerte concorrenti di concordato preventivo*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1, 2016, pp. 1398-1440;
- TOMBARI U., *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in *Rivista delle società*, 2007, p. 966-998;
- TOMBARI U., *Maggiorazione del dividendo e maggiorazione del voto: verso uno statuto normativo per l'investitore di medio-lungo termine*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 3, 2016, p. 303-319;
- TRABUCCHI A., *Istituzioni di diritto civile*, CEDAM, Padova, 2012;
- TRAVI A., *Lezioni di giustizia amministrativa*, Giappichelli, Torino, 2016;
- TROIANO V., MOTRONI R., *La MIFID 2. Rapporti con la clientela. Regole di governance*, CEDAM, Padova, 2016;
- VELLA F., *Il nuovo diritto societario e la "governance" bancaria*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2003, pp. 309-320;
- VELLA F., *Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza: spunti di riflessione*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, 62, Roma, 2008, pp. 14-37;
- VISENTINI G., RAFFAELE F., *La "nuova" costituzione economica materiale in Italia*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2010, pp. 353-366;

- VATTERMOLI D., *Il bail-in*, in *L'unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016, pp. 517-539;
- VOTAW D., *Modern Corporations*, Prentice Hall, New York, 1965;
- ZACCARIA F., *La partecipazione al capitale della Banca d'Italia: profili giuridico-amministrativi*, in *Banca Impresa Società*, 2, 2007, pp. 283-308;
- WOJICK K.P., *Bail-in in the Banking Union*, in *Common Market Law Review*, 53, 1, 2016, pp. 91-138.