



ANALYSIS

DESTINAZIONE 2026

**ECONOMIA E FINANZA:
PREPARATI ALLA RIVOLUZIONE**



Special Guests

DOMENICO DE MASI

Professore di Sociologia del lavoro presso l'Università "La Sapienza" di Roma



PAOLA MARELLA

Interior designer, Conduttrice televisiva e Intermediatrice immobiliare



PF EXPO 16
28 GENNAIO

UN EVENTO **PF** Professione finanza

WWW.PFEXPO.IT

MyAdvice

N° **5** Anno 4

NOVEMBRE
DICEMBRE
2015

€12

ISSN 2284 - 0621

PF Professione finanza

L'OFFERTA DEI PRODOTTI COMPLESSI

GLI IMPATTI DELLA COMUNICAZIONE CONSOB



BAIL-IN

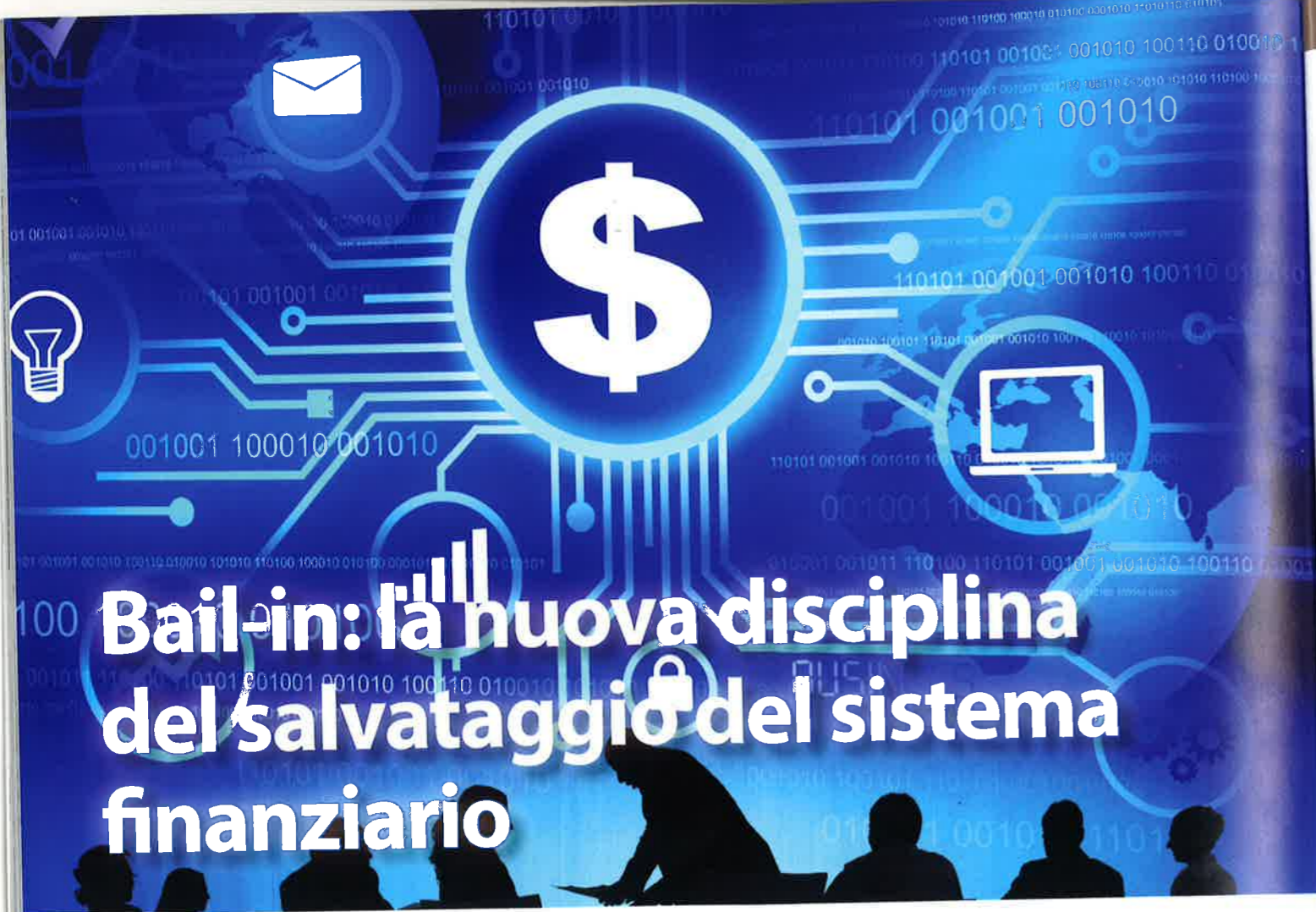
LA NUOVA DISCIPLINA DEL SALVATAGGIO DEL SISTEMA FINANZIARIO

RISPARMIO GESTITO

RADIOGRAFIA DI UNO DEI BUSINESS PIÙ REDDITIZI AL MONDO

CRESCITA PROFESSIONALE

LE SFIDE PER LA CONSULENZA FINANZIARIA IN ITALIA



Bail-in: la nuova disciplina del salvataggio del sistema finanziario

La Direttiva 2014/59/UE detta le linee guida per la risoluzione delle crisi degli enti creditizi, o delle imprese di investimento. Punto centrale della Direttiva è l'introduzione del principio secondo il quale, al fine di attutire l'impatto sui bilanci pubblici degli interventi per il salvataggio delle banche in difficoltà (bail-out), la copertura delle perdite spetta prima di tutto agli azionisti, agli obbligazionisti e ai creditori delle stesse (bail-in).

Premessa
Il tema del risanamento degli enti creditizi in crisi e delle conseguenti modalità di determinazione di gestione delle crisi bancarie ha assunto, negli ultimi anni, una rilevanza sempre maggiore nel contesto mondiale ed in particolare in quello europeo, per come di seguito verrà illustrato.
Le radici di questa particolare attenzione rivolta al fenomeno da parte degli Stati e delle Istituzioni coinvolte è,

come noto, rinvenibile negli avvenimenti verificatisi a partire – grossomodo – dallo scorso decennio, che hanno determinato un rapido quanto intenso mutamento dei paradigmi economico-regolamentari dell'intero sistema del diritto dei mercati finanziari.
Sul punto e sinteticamente, ancora attuali appaiono le immagini del tracollo delle borse mondiali a seguito dello scoppio della bolla dei mutui subprime avente (non esclusiva) origine nel mercato statunitense ed i conseguenti gravi dissesti delle principali banche d'investimento americane.

Fabrizio Vedana



Laureato in Giurisprudenza con tesi in diritto bancario e di borsa ha prestato servizio presso la Guardia di Finanza di Milano. Conseguito il titolo di avvocato è ora Direttore dell'Area Legale e delle Relazioni Esterne di Unione Fiduciaria, società fiduciaria e di servizi delle banche popolari italiane.

DIFFICOLTÀ	TEMPO
	
INTERMEDIO	20 MINUTI

Damiano Di Maio



Svolge la propria attività nella Divisione banche ed intermediari finanziari di Unione Fiduciaria S.p.A., dove si occupa di diritto bancario, societario e dei mercati finanziari. Si è laureato in Giurisprudenza a pieni voti presso l'Università degli Studi di Milano nel 2011 ed ha conseguito l'abilitazione all'esercizio della professione forense presso il distretto della Corte d'Appello di Milano nel 2014.

L'aggravarsi dell'esposizione debitoria, tra le altre, delle banche greche ed irlandesi, sino al prelievo forzoso sui conti dei depositanti ciprioti, hanno accelerato la necessità di concretizzare l'esigenza di individuare regole comuni applicabili agli Stati membri dell'Unione Europea per la gestione e risoluzione delle crisi bancarie

Situazione, questa sopra menzionata, che non ha tardato a riverberare i propri effetti all'interno di un contesto finanziario europeo già caratterizzato da divergenti equilibri nei fondamentali economici degli Stati ad esso appartenenti (debito pubblico in primis) e non ancora dotato di efficaci strumenti atti ad intercettare e contenere shock economici di siffatta portata.
L'aggravarsi dell'esposizione debitoria, tra le altre, delle banche greche ed irlandesi, sino al prelievo forzoso sui conti dei depositanti ciprioti, hanno accelerato la necessità di concretizzare l'esigenza di individuare regole comuni applicabili agli Stati membri dell'Unione Europea per la gestione e risoluzione delle crisi bancarie.
Un primo, fondamentale, punto di riferimento per comprendere la ratio del rinnovato impianto normativo euro-

peo che sta giungendo ad un conclusivo recepimento all'interno del contesto normativo italiano, trova la sua origine nell'accordo n. 11228/13 del Consiglio dell'Ecofin del 27 giugno 2013¹, in cui è stata definita la posizione comune degli Stati membri sul progetto di Direttiva n.11148/1/13², che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento.
All'interno del predetto documento, e della relativa richiamata proposta di Direttiva, già venivano individuati le fondamentali caratteristiche del nuovo impianto unitario di gestione delle crisi bancarie all'interno dell'Unione Europea, sino ad allora regolate secondo altri principi (cfr. in particolare: Direttiva 2001/24/CE) e sintetizzabili nelle tre fasi di preparazione e prevenzione, intervento precoce e risoluzione delle crisi.

1. La Direttiva 2014/59/UE: il rinnovato impianto regolamentare per il risanamento e la risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento nell'Unione Europea
L'esito del citato processo di elaborazione di regole comuni per la gestione del risanamento degli enti creditizi è dunque ben rappresentato nel terzo considerando della Direttiva 2014/59/UE, ai sensi del quale il legislatore europeo ha così sintetizzato le ragioni di un intervento normativo sovraordinato: "I mercati finanziari dell'Unione sono fortemente integrati e interconnessi, con molti enti che operano ampiamente oltre i confini nazionali. Il dissesto di un ente transfrontaliero può compromettere la stabilità dei mercati finanziari nei diversi Stati membri in cui esso opera. L'incapacità degli Stati membri di assumere il controllo di un ente in dissesto e risolverne la crisi in modo tale da prevenire con efficacia un danno sistemico più ampio può minare la fiducia reciproca degli Stati membri e la credibilità del mercato interno nel campo dei servizi finanziari. La stabilità dei mercati finanziari è quindi una condizione essenziale per instaurare il mercato inter-

no e per il suo funzionamento³".
Ma quali sono, in sintesi, le principali caratteristiche del sistema di salvataggio contenute nella Direttiva 2014/59?
In primo luogo, fondamentali attori dell'intervento di risanamento sono le Autorità di risoluzione, designate da ciascuno Stato membro, abilitate ad applicare strumenti e a esercitare i poteri di risoluzione; per quanto concerne il contesto italiano, l'Autorità di risoluzione è stata individuata (per evidenti ragioni di autorevolezza, indipendenza e solidità reputazionale) nella Banca d'Italia, la quale ha efficacemente fornito, con il paper di Q&A dell'8 luglio u.s.⁴, i primi chiarimenti in merito al nuovo strumento introdotto.
L'esercizio dei poteri di risoluzione, finalizzati ad avviare un processo di ristrutturazione che possa consentire alla banca di sanare la sua posizione debitoria e riprendere la sua attività, evitando così l'instaurarsi della procedura di liquidazione, ricorrono sulla base dei tre

Le Autorità di risoluzione utilizzano lo strumento del bail-in con il fine di assorbire le perdite e ricapitalizzare l'ente che soddisfa le condizioni per la risoluzione in misura sufficiente a ripristinarne la capacità di rispettare le condizioni di autorizzazione e di continuare a svolgere le attività per le quali è autorizzato

Al fine di rendere efficace l'applicazione del bail-in, la Direttiva richiede agli Stati membri di disporre che, entro un mese dall'applicazione della misura, i soggetti chiamati ad esercitare il controllo sull'ente soggetto a risoluzione stendano un piano di organizzazione aziendale volto a ripristinare la sostenibilità economica a lungo termine dell'ente o di rami della sua attività

presupposti indicati dall'art. 32 della Direttiva, così sintetizzabili:

1. l'ente è in dissesto o a rischio di dissesto (principio oggettivo o preventivo del rischio);
2. tenuto conto della tempistica e di altre circostanze pertinenti, non si può ragionevolmente prospettare che qualsiasi misura alternativa per l'ente in questione, privata o di vigilanza permetta di evitare il dissesto dell'ente in tempi ragionevoli (principio dell'early intervention);
3. l'azione di risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico (principio del rischio sistemico).

La Direttiva, una volta individuato il soggetto deputato alla risoluzione della

crisi bancaria, fornisce ai sensi dell'art. 37, gli strumenti affinché il potere di intervento possa trovare una concretizzazione; in particolare sono quattro le "armi" a disposizione dell'Autorità di risoluzione:

1. la vendita di una parte dell'attività a un acquirente privato;
2. il trasferimento temporaneo delle attività e passività a un ente ponte, costituito e gestito dalle autorità per proseguire le funzioni più importanti, in vista di una successiva vendita sul mercato;
3. lo strumento della separazione delle attività, che consiste nella cessione, ad opera di un'autorità di risoluzione, di attività, diritti o passività di un ente soggetto a risoluzione a una società veicolo per la gestione delle attività;
4. l'applicazione del bail-in.

1.1 Lo strumento del bail-in

Proprio l'ultimo dei quattro strumenti sopra individuati, costituisce il perno del rinnovato impianto normativo, su cui svariati Commentatori hanno focalizzato l'attenzione a beneficio dell'ampia platea dei destinatari della novella, dagli operatori del mercato ai clienti degli istituti finanziari.

In particolare, le Autorità di risoluzione utilizzano lo strumento del bail-in con il fine di assorbire le perdite e ricapitalizzare l'ente che soddisfi le condizioni per la risoluzione in misura sufficiente a ripristinarne la capacità di rispettare le condizioni di autorizzazione e di continuare a svolgere le attività per le quali è autorizzato.

In concreto dunque, il bail-in consentirà alle Autorità di risoluzione di esercitare un potere di svalutazione o di conversione delle seguenti passività, il cui ordine rappresenta la gerarchia dei destinatari dell'intervento: i) gli azionisti; ii) i detentori di altri titoli di capitale; iii) gli altri creditori subordinati; iv) i creditori chirografari; v) le persone fisiche e le piccole e medie imprese titolari di depositi per l'importo eccedente i 100.000 euro; vi) il fondo di garanzia

dei depositi, che contribuisce al bail-in al posto dei depositanti protetti⁵.

La Direttiva individua quindi le passività escluse dall'esercizio del potere di svalutazione o di conversione da parte dell'Autorità di risoluzione, di seguito riassunte richiamando quanto indicato nel citato paper di Banca d'Italia dell'8 luglio u.s.: i) i depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi, cioè quelli di importo fino a 100.000 euro; ii) le passività garantite, inclusi i covered bonds e altri strumenti garantiti; iii) le passività derivanti dalla detenzione di beni della clientela o in virtù di una relazione fiduciaria, come ad esempio il contenuto delle cassette di sicurezza o i titoli detenuti in un conto apposito; iv) le passività interbancarie (ad esclusione dei rapporti infragruppo) con durata originaria inferiore a 7 giorni; v) le passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con una durata residua inferiore a 7 giorni; vi) i debiti verso i dipendenti, i debiti commerciali e quelli fiscali purché privilegiati dalla normativa fallimentare⁶.

Cionondimeno, ulteriori passività possono essere escluse in via discrezionale dalle Autorità; a tale proposito, si pensi all'ipotesi in cui vengano esclusi dal bail-in i depositi al dettaglio oltre la soglia dei 100.000,00 euro: affinché si verifichi tale ipotesi dovrà tuttavia essere stato applicato un bail-in pari ad almeno l'8% delle passività. Identico discorso varrà anche per l'intervento di risanamento a carico dello Stato (c.d. bail-out), con l'aggiunta che si renderà necessaria la sussistenza di una situazione eccezionale di crisi sistemica e che vi sia stata l'approvazione preventiva e finale a titolo della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione.

Al fine di rendere efficace l'applicazione del bail-in e a corredo dello stesso, la Direttiva richiede poi agli Stati membri di disporre che, entro un mese dall'applicazione della misura, i soggetti chiamati ad esercitare il controllo sull'ente soggetto a risoluzione (l'Autorità di risoluzione stessa o una o più persone da questa nominate) stendano un pia-

Lato cliente si renderà necessaria una maggiore consapevolezza nelle scelte di allocazione delle proprie disponibilità, tenuto conto che anche in questa ipotesi, il ruolo primario nel consentire una consapevole scelta spetterà al collocatore del titolo, piuttosto che alla banca in sede di redazione del prospetto di offerta

no di organizzazione aziendale volto a ripristinare la sostenibilità economica a lungo termine dell'ente o di rami della sua attività entro un arco di tempo ragionevole.

2. Il quadro regolamentare italiano: dalla Legge di Delegazione europea agli schemi in consultazione del MEF

Esaurita la descrizione delle caratteristiche principali della novella di matrice europea, risulta opportuno un cenno atto a ricostruire l'iter relativo allo stato di recepimento in Italia della Direttiva, anche al fine di chiarire i profili attinenti l'efficacia e l'entrata in vigore del rinnovato impianto normativo.

In particolare, oltre all'intervento della Banca d'Italia con il citato paper dell'8 luglio u.s.⁷, con la Legge 9 luglio 2015, n. 114 pubblicata in Gazzetta Ufficiale n.176 del 31.7.2015, è stata attribuita la Delega al Governo per il recepimen-

to delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2014; a tale riguardo, l'art. 8 della richiamata Legge, individua i principi e criteri direttivi per il recepimento della Direttiva 2014/59/UE, tra i quali emergono: la necessità di garantire la coerenza e la compatibilità tra la disciplina nazionale di recepimento della Direttiva e il quadro normativo europeo in materia di vigilanza bancaria, gestione delle crisi e tutela dei depositanti; la previsione, ove opportuno, del ricorso alla disciplina secondaria adottata dalla Banca d'Italia, che viene designata, ai sensi della lettera d), quale Autorità di risoluzione nazionale. Per quanto attiene poi, all'efficacia temporale della normativa sul bail-in, il citato articolo 8 della legge di delegazione europea prevede, in coerenza con quanto disposto dalla Direttiva 2014/59, che lo strumento del bail-in di cui alla sezione 5 del capo IV del titolo IV della Direttiva si applichi a partire dal 1° gennaio 2016.

Tale previsione, ha chiosato la Banca d'Italia, consente tuttavia che "la svalutazione o la conversione delle azioni e dei crediti subordinati, fra cui gli strumenti di capitale, sarà applicabile già da quest'anno, quando essa sia necessaria per evitare un dissesto"⁸. Avuto riguardo agli interventi sulla normativa primaria, il Mef è intervenuto il 29 luglio scorso ponendo in consultazione lo Schema di decreto legislativo recante attuazione della Direttiva 2014/59/UE e lo Schema di decreto legislativo recante modifiche del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in attuazione della Direttiva 2014/59/UE.

In particolare, il primo schema prevede il recepimento dello strumento del bail-in alla Sez. III, artt. 48 e ss; il secondo schema introduce tra l'altro all'interno del Titolo IV del Testo Unico Bancario (Disciplina del crisi) un nuovo Capo rubricato "a-I Piani di risanamento". In conclusione, rispetto alla disciplina ad oggi vigente, ciò che cambia, in estrema sintesi, attiene alla possibili-

tà che un nuovo strumento si aggiunga all'amministrazione straordinaria ed alla liquidazione coatta amministrativa, disciplinate, rispettivamente, dagli artt. 70 e ss. e 80 e ss. del Testo Unico Bancario.

3. Gli impatti operativi

Da ultimo, occorre interrogarsi sui risvolti pratici della descritta normativa, in particolare con riguardo agli operatori (banche, professionisti del risparmio, consulenti) che dovranno farsi trovarsi pronti a recepire questa importante modifica e ad intercettare le esigenze che verranno prospettate dai clienti. Una prima conseguenza emerge con riguardo alla categoria dei bond bancari che, in qualità di obbligazioni subordinate si trovano esposte al possibile bail-in; rileva a tale riguardo come alcuni di essi, relative a banche più esposte in relazione alla propria situazione di solidità patrimoniale, stiano già registrando un aumento dei differenziali rispetto ai titoli di Stato⁹.

E proprio la solidità patrimoniale si porrà sempre più come requisito di affidabilità per la banca che vorrà fare raccolta con strumenti passibili di bail-in; maggiore essa sarà, più attrattività avrà l'investimento¹⁰.

Lato cliente, peraltro, si renderà necessaria una maggiore consapevolezza nelle scelte di allocazione delle proprie disponibilità¹¹, tenuto conto che anche in questa ipotesi, il ruolo primario nel consentire una consapevole scelta spetterà al collocatore del titolo, piuttosto che alla banca in sede di redazione del prospetto di offerta¹², come sopra precisato.

Infine, svariati dubbi emergono con riguardo, in particolare, alla disciplina dei depositi sopra i 100.000,00 euro aggredibili dal bail-in: quali criteri andranno a determinare il superamento della soglia, per esempio, nell'ipotesi di conto cointestato? Le somme depositate dovranno essere considerate un unicum o potranno essere suddivise tra i cointestatari di modo da consentire di rimanere sotto soglia¹³?

E ancora: come coniugare, come emer-

ge non da ultimo da Autorevoli commenti dell'Associazione di categoria, il principio costituzionale di tutela del risparmio ex art. 47 Cost. con il divieto di fonte europea (rectius: la stringente limitazione) di intervento dello Stato nel salvataggio delle banche¹⁴? Come interpretare la recente sentenza in cui i giudici della Corte costituzionale austriaca hanno dichiarato illegittima la decisione dello Stato di non intervenire nel salvataggio di una banca, con conseguente cancellazione di bond subordinati, in quanto assunta in violazione del diritto fondamentale alla protezione dei beni¹⁵? Come evitare un ritorno ad una fuga dei capitali verso Paesi extra Ue che non prevedono tale modalità di risoluzione della crisi bancaria, ma consentono interventi maggiori da parte dello Stato¹⁶?

Conclusioni

In definitiva, sebbene l'intervento apportato dal legislatore europeo renda apprezzabile e condivisibile la volontà di rafforzare il quadro normativo per fornire strumenti uniformi nel processo di completamento del mercato uni-

co, alcune incertezze permangono; in particolare, occorrerà monitorare l'efficacia delle misure adottate, sulla base delle esperienze che verranno maturate nella gestione di possibile future (non auspicabili), crisi bancarie.

Note

- ¹ Consultabile all'indirizzo: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-11228-2013-INIT/it/pdf>
- ² Consultabile all'indirizzo: <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=IT&f=ST%2011148%202013%20REV%201>
- ³ Direttiva 2014/59/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la Direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio, considerando n. 3: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32014L0059>
- ⁴ Banca d'Italia, "Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie", documento dell'8 luglio 2015
- ⁵ Banca d'Italia, "Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie", documento dell'8 luglio 2015, pag. 6

- ⁶ Banca d'Italia, "Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie", documento dell'8 luglio 2015, pag. 5
- ⁷ Cfr.: note 5 e 6.
- ⁸ Banca d'Italia, "Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie", documento dell'8 luglio 2015, pag. 7
- ⁹ Cfr.: "Con il bail-in cedole dei bond più alte", Il Sole 24 Ore, inserto Plus 24 dell'11.7.2015; "L'effetto bail in sull'obbligazione Banco Popolare", Il Sole 24 Ore, inserto Plus 24 del 3.10.2015
- ¹⁰ Cfr.: N. Borzi, "Banche e clienti, gli indicatori per stare tranquilli", Il Sole 24 Ore, inserto Plus 24 del 26.9.2015
- ¹¹ Cfr.: "Come spiegare le regole del bail-in", Il Sole 24 Ore, inserto Plus 24 del 19.9.2015; A. Criscione, "Italiani preoccupati e disinformati sul bail-in", Il sole 24 Ore, inserto Plus 24 del 26.9.2015
- ¹² Cfr.: V. D'Angerio, "Alla voce "fattori di rischio" ecco i segreti del bail in", Il Sole 24 Ore, inserto Plus 24 del 26.9.2015
- ¹³ Cfr.: V. D'Angerio, "Ancora dubbi sui c/c cointestati", Il Sole 24 Ore, inserto Plus 24 del 26.9.2015
- ¹⁴ Cfr.: A. De Mattia, "Ecco i veri ostacoli sulla strada verso il bail - in", Milano Finanza, 6.8.2015; A. Puato "Patuelli Banche salvate dai clienti? Non succederà, lo dice la Costituzione", in Corriere Economia del 28.9.2015
- ¹⁵ Cfr.: Il Sole 24 Ore, "La Corte costituzionale austriaca contro il bail-in", in Finanza e Mercati del 29.7.2015
- ¹⁶ Cfr. F. Vedana, "Conti correnti svizzeri esclusi dal salvataggio delle banche", in Italia Oggi del 12.9.2015.

NORMATIVA	Direttiva 2014/56
ENTRATA IN VIGORE	1 gennaio 2016, ma tuttavia la svalutazione o la conversione delle azioni e dei crediti subordinati, fra cui gli strumenti di capitale, sarà applicabile già da quest'anno, quando essa sia necessaria per evitare un dissesto
QUANDO	l'ente è in dissesto o a rischio di dissesto; non si può ragionevolmente prospettare che qualsiasi misura alternativa per l'ente in questione, privata o di vigilanza permetta di evitare il dissesto dell'ente in tempi ragionevoli; l'azione di risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico
RESPONSABILE DELLA PROCEDURA	Banca d'Italia (Autorità di risoluzione)
DESTINATARI DEL BAIL-IN	azionisti; i detentori di altri titoli di capitale; i creditori subordinati; i creditori chirografari; i depositanti sopra i 100.000 euro; il fondo di garanzia dei depositi, che contribuisce al bail-in al posto dei depositanti protetti
ESCLUSI DAL BAIL - IN	depositi fino a 100.000 euro; passività garantite; le passività derivanti dalla detenzione di beni della clientela o in virtù di una relazione fiduciaria, le passività interbancarie (ad esclusione dei rapporti infragruppo) con durata originaria inferiore a 7 giorni; le passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con una durata residua inferiore a 7 giorni; i debiti verso i dipendenti, i debiti commerciali e quelli fiscali purché privilegiati dalla normativa fallimentare
INTERVENTO DELLO STATO (BAIL-OUT)	A condizione che il sia stato effettuato il bail in per l'assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione per un importo non inferiore all'8 % delle passività totali inclusi i fondi propri dell'ente; approvazione preventiva e finale a titolo della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione