

La prima applicazione della procedura di risoluzione bancaria del SRM: dubbi e valutazioni (provvisorie) alla luce del caso "Banco Popular"¹

di José Carlos González Vázquez

Professore di Diritto commerciale

Universidad Complutense de Madrid

ABSTRACT

The work analyses the first practical application of the single Resolution mechanism, confronting the general design established in the European legislation (the theory) with the events occurring in the particular case of Banco Popular (the practice), trying to extract valuations and teachings - still provisional - that allow, where appropriate, to improve the system.

This analysis shows, firstly, the enormous institutional complexity of the model, as well as the excessive proliferation of regulations, which are difficult to justify from a cost/benefit perspective. Likewise, the excessive discretion that the system gives to the competent authorities - which is hardly compatible with the principle of legal certainty - is criticized, as well as the lack of transparency with which these European authorities have been led in this case, incompatible with the right to effective judicial protection.

Finally, reasonable doubts arise as to whether the concrete action in the case of Banco Popular has complied with the principle that shareholders and creditors do not suffer worse treatment than they would have received in a bankruptcy procedure and that it does not result discriminatory in respect of the solution applied to significant Italian banks subject to intervention on the same dates.

RESUMEN

En el trabajo se analiza la primera aplicación práctica del Mecanismo Único de Resolución, confrontando el diseño general instaurado en la normativa europea (la teoría) con los acontecimientos ocurridos en el caso particular del Banco Popular (la práctica), para intentar extraer valoraciones y enseñanzas - todavía provisionales - que permitan, en su caso, mejorar el sistema.

De dicho análisis se desprende, en primer lugar, la enorme complejidad institucional del modelo, así como la excesiva proliferación normativa, difícilmente justificables desde una perspectiva de coste/beneficio. Igualmente, resulta criticable tanto la excesiva discrecionalidad que el sistema concede a las autoridades competentes - difícilmente compatible con el principio de seguridad jurídica - así como la falta de transparencia con que se han conducido las autoridades comunitarias en este caso, incompatible con el derecho a la tutela judicial efectiva.

¹ Lavoro svolto nell'ambito del progetto di ricerca "EL MERCADO DEL CREDITO TRAS LA CRISIS ECONOMICA Y FINANCIERA: EL NUEVO SISTEMA ESPAÑOL Y EUROPEO DE REGULACION Y SUPERVISION BANCARIA (III)" (IL MERCATO DEL CREDITO DOPO LA CRISI ECONOMICA E FINANZIARIA: IL NUOVO SISTEMA SPAGNOLO ED EUROPEO DI REGOLAMENTAZIONE E VIGILANZA BANCARIA (III)) (Ref. DER2017-84339-P).

Por último, surgen dudas razonables sobre si la actuación concreta en el caso del Banco Popular ha cumplido con el principio de que los accionistas y acreedores no sufran un trato peor que el que hubieran recibido en un procedimiento concursal así como que no resulte discriminatoria respecto de la solución aplicada a los bancos significativos italianos objeto de intervención en las mismas fechas.

SINTESI

Il lavoro analizza la prima applicazione pratica del meccanismo della risoluzione unica, confrontando il disegno generale stabilito nella legislazione europea (la teoria) con gli eventi che si verificano nel caso particolare del Banco Popular (la prassi), cercando di ottenere valutazioni e insegnamenti che consentano, se del caso, di migliorare il sistema.

Questa analisi mostra, in primo luogo, l'enorme complessità istituzionale del modello, nonché l'eccessiva proliferazione delle normative, che sono difficili da giustificare dal punto di vista costi/benefici. Allo stesso modo, l'eccessiva discrezionalità che il sistema attribuisce alle autorità competenti - che è difficilmente compatibile con il principio della certezza del diritto - è criticata, così come la mancanza di trasparenza con cui queste autorità europee sono state guidate in questo evento, e si evince, inoltre, l'incompatibilità con il diritto a una tutela giurisdizionale effettiva.

Infine, sorgono dubbi ragionevoli in merito al fatto che l'azione concreta nel caso del Banco Popular abbia rispettato il principio secondo cui azionisti e creditori non subiscono un trattamento peggiore di quello che avrebbero ricevuto in una procedura di fallimento e che non risulta discriminatorio per la soluzione applicata per le banche italiane che si sono trovate nelle stesse condizioni nello stesso arco temporale.

SOMMARIO:

I. Introduzione

II. La teoria: il disegno generale di risoluzione bancaria nel Regolamento (UE) n.806/2014 e nella legge n.11/2015

1. Considerazioni generali – 2. La fase di pianificazione della risoluzione – 3. La fase di intervento precoce – 4. La fase di risoluzione

III. La prassi: cosa sappiamo (per ora) di ciò che è successo prima, durante e dopo l'intervento dell'UE e del FROB il 6 e 7 giugno 2017

1. Prima della risoluzione – 2. Durante la risoluzione – 3. Dopo la risoluzione

IV. Confronto fra la teoria e la prassi: molti dubbi e qualche valutazione

1. Prevenzione e intervento precoce – 2. Risoluzione: valutazione dell'esperto, estensione del *bail-in* e assenza di discriminazione – 3. Crisi di liquidità e fine settimana della risoluzione

V. Conclusioni (necessariamente provvisorie)

I. Introduzione

L'obiettivo di questo lavoro è quello di svolgere una prima valutazione dell'applicazione del meccanismo di risoluzione unico (*Single Resolution Mechanism*, SRM), istituito recentemente, alla luce del primo caso in cui le autorità europee hanno messo in atto la risoluzione bancaria; tale valutazione ha necessariamente un carattere provvisorio dato che, purtroppo, a sei mesi dall'intervento sul Banco Popular non sono ancora noti i dati e i documenti necessari per una valutazione più approfondita.

A questo scopo, è opportuno iniziare da una breve esposizione delle linee generali del modello europeo di risoluzione bancaria (la teoria), soffermandoci solo su quegli aspetti rilevanti per il caso trattato (il piano di risoluzione, la vendita dell'attività d'impresa e la svalutazione/conversione degli strumenti di capitale), senza approfondire quelli che non sono stati applicati (il piano di recupero, gli aiuti pubblici, l'ente-ponte, il *bail-in*, ecc.).

In secondo luogo, proporrò un racconto cronologico dei dati principali noti relativi alla situazione dell'ente e a ciò che è successo prima, durante e dopo la risoluzione (la prassi), che consideriamo rilevanti ai fini della valutazione posteriore, fra cui alcuni riferimenti alle soluzioni adottate nello stesso periodo per far fronte alla crisi di tre banche italiane.

In terzo luogo, faremo una sintesi delle critiche, delle valutazioni e dei dubbi principali scaturiti dal confronto fra la teoria e la prassi, cioè fra la normativa vigente e la sua applicazione pratica alla luce dei fatti.

Infine, faremo una sintesi delle conclusioni principali, che saranno provvisorie finché non potremo approfondire l'analisi sulla base delle informazioni che speriamo siano rese note nel corso dei prossimi mesi.

II. La teoria: il disegno generale di risoluzione bancaria nel Regolamento (UE) n.806/2014 e nella legge n.11/2015

1. Considerazioni generali

È noto che la crisi finanziaria internazionale innescata nel 2008 sfociò nel

salvataggio di molti enti creditizi, a entrambi i lati dell'Atlantico, con grandi quantità di denaro pubblico (i cosiddetti *bail-out*). Fra i vari effetti del *bail-out* ci fu quello di vincolare pericolosamente il rischio finanziario al rischio sovrano; questo evidenziò, da una parte, la necessità di armonizzare la regolamentazione delle crisi degli enti creditizi all'interno dell'UE e di stabilire meccanismi efficaci di cooperazione internazionale fra le autorità competenti, e, dall'altra, quella di avanzare nella costruzione del secondo pilastro dell'Unione bancaria mediante l'applicazione dell'SRM².

Di conseguenza, furono armonizzate le norme di risoluzione bancaria nei vari stati membri mediante l'approvazione della Direttiva 2014/59/UE del 15 maggio 2014, che stabilì principi e regole comuni pur lasciando un ampio margine di discrezionalità per l'applicazione degli strumenti di risoluzione armonizzati e per l'uso di vie di finanziamento nazionali delle procedure di risoluzione³. Tre mesi dopo, il Regolamento (UE) n.806/2014 del 15 luglio 2014 stabiliva un meccanismo centralizzato europeo di risoluzione degli enti creditizi più importanti dell'Eurozona⁴ nell'ambito dell'SRM, affidandolo a un Comitato di risoluzione unico (di seguito, CRU; in inglese, SRB) con la partecipazione della Commissione e del Consiglio⁵ e

² Per tutti, DEPRÉS, M.-VILLEGAS, R.-AYORA J. (2017), *Manual de regulación bancaria en España*, Funcas, Madrid, pag. 423.

³ Com'è noto, questa fu recepita dal ordinamento giuridico spagnolo mediante la legge n.11/2015 del 18 di giugno di recupero e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di servizi di investimento (di seguito, "la legge n.11/2015"), anche se il suo contenuto era già stato anticipato in gran misura dalla legge n.9/2012 del 4 di novembre di ristrutturazione e risoluzione degli enti creditizi. Per un approfondimento sulle implicazioni dell'approvazione di tale norma, cfr. AA.VV., *Las Cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de las crisis de las entidades de crédito*, diretto da J.L. Colino e J.C. González, Comares, Granada, 2014, in particolare le pagg. 147-384. A sua volta, la legge è stata attuata dal Regio Decreto n.1012/2015 del 6 di novembre, in cui si attua la legge n.11/2015 del 18 di giugno di recupero e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di servizi di investimento, e che modifica il Regio Decreto n.2606/1996 del 20 di dicembre sui fondi di garanzia dei depositi degli enti creditizi (di seguito, RD n.1012/2015).

⁴ Gli enti rilevanti, i gruppi transnazionali e gli enti per i quali la BCE ha deciso di assumere la vigilanza, nell'Eurozona e negli altri Stati che partecipano volontariamente al Meccanismo di vigilanza unico (di seguito, SSM).

⁵ Questa complessità istituzionale è dovuta, in parte, alle limitazioni derivate dalla cosiddetta dottrina Meroni, che proibisce di delegare competenze a enti strumentali non previsti nel Trattato, che diano un ampio margine di discrezionalità in modo da permettere l'attuazione della politica economica; come vedremo più avanti, questo obbliga a rendere partecipi il Consiglio e la Commissione circa gli aspetti discrezionali e di disposizione dell'SFR per evitare di dover modificare i Trattati.

delle autorità nazionali per la risoluzione (nel caso spagnolo, principalmente *Fondo de reestructuración ordenada bancaria* o FROB, il fondo spagnolo per la ristrutturazione ordinata delle banche). Il sistema fu completato con la Direttiva 2014/49/UE del 16 aprile 2014 relativa ai sistemi di garanzia dei depositi⁶, che armonizza la regolamentazione degli Stati membri circa i depositi dei clienti delle banche coperti dalla garanzia dei rispettivi fondi nazionali, il cui importo era già stato ampliato a 100.000 euro nel 2009. Ciò nonostante, fino ad ora non è stato possibile compiere il passo definitivo verso il cosiddetto terzo pilastro dell'unione bancaria, che consiste nell'istituzione di un fondo unico di garanzia dei depositi, come complemento necessario dell'SSM e dell'SRM⁷.

Il modello di trattamento delle crisi bancarie previsto sia dalla Direttiva 2014/59/UE (e, quindi, dalla legge spagnola n.11/2015) sia dal Regolamento UE n.806/2014 si basa sulla distinzione fra tre diverse fasi, ordinate cronologicamente: una prima fase preventiva, in cui l'ente si trova in una situazione di normalità e viene "preparata" la possibile risoluzione; una seconda fase in cui, in risposta ai primi problemi o difficoltà, vengono adottate certe misure con l'obiettivo di ristabilire la situazione di normalità dell'ente (*l'intervento precoce*); e una terza fase di risoluzione (o, in alternativa, di avvio della procedura concorsuale) quando l'ente è in dissesto.

Inoltre, viene istituita una nuova autorità pubblica per la risoluzione, sia a livello

⁶ Recepita nell'ordinamento spagnolo mediante la disposizione finale 10^a della legge n.11/2015, che modifica il Regio Decreto-legge n.16/2011, e la disposizione finale 1^a del Regio Decreto n.1012/2015 e integrato dalle circolari del Banco de España n.8/2015 e n.5/2016.

⁷ Oltre a queste tre norme comunitarie di base, esistono molteplici regolamenti delegati in materia di risoluzione bancaria (2015/63 del 21 ottobre; 2016/860 del 4 febbraio; 2016/1075 del 23 marzo; 2016/1400, 2016/1401 e 2016/1450 del 23 maggio; 2016/1712, del 7 giugno) e regolamenti di esecuzione (2016/911, del 9 giugno; 2016/962, del 16 giugno; 2016/1066, del 17 giugno), approvati dalla Commissione. Allo stesso modo, la ABE mantiene le sue prerogative e funzioni di sviluppo della normativa comunitaria e partecipa e coopera con le autorità di risoluzione nei termini previsti dal Regolamento UE n.806/2014 (art. 5.2), pubblicando linee guida, guide, raccomandazioni, relazioni e Q&A che, senza dubbio, aumentano la complessità del sistema, oltre ad altri accordi rilevanti come, per esempio, il protocollo d'intesa del 22 dicembre 2015 fra il CRU e la BCE sulla cooperazione e lo scambio di informazioni, e l'accordo intergovernativo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi nel Fondo di risoluzione unico, firmato a Bruxelles il 21 maggio 2014. Infine, va ricordata la Direttiva 2001/24/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 aprile 2001, in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi, recepita dall'ordinamento spagnolo mediante la legge n.6/2015 del 22 aprile sul risanamento e la liquidazione degli enti creditizi.

comunitario (mediante il CRU) sia a livello nazionale, oltre a un fondo unico di risoluzione (*Single Resolution Fund*, SRF) per aiutare, in via eccezionale, il finanziamento delle procedure di risoluzione bancaria. La possibilità legale di una duplice autorità indipendente (un'autorità di vigilanza e un'altra di risoluzione) ha condotto in molti Stati membri, tra cui la Spagna, alla creazione di un organismo nazionale di risoluzione bancaria, indipendente dalla Banca centrale o autorità nazionale di vigilanza, considerato "necessario per evitare conflitti d'interesse non meglio specificati. Ciò nonostante, le due autorità devono lavorare in stretta collaborazione"⁸. Nel nostro caso viene scelto un modello duale, non solo nel senso di creare un'autorità pubblica di risoluzione nuova e diversa dall'autorità nazionale di vigilanza degli enti creditizi (il Banco de España), ma anche nel senso di optare per un modello di risoluzione con funzioni in fase preventiva diverse da quelle in fase esecutiva: le prime sono assegnate al Banco de España⁹ (oltre che alla CNMV, la *Comisión Nacional del Mercado de Valores*, nel caso delle imprese di servizi di investimento) e le seconde al FROB, che rappresenta la Spagna nel CRU, pur con la partecipazione del Banco de España alle riunioni in qualità di osservatore (disposizione aggiuntiva 8^a della legge spagnola n.11/2015)¹⁰.

2. La fase di pianificazione della risoluzione

Nella fase preventiva, gli enti creditizi devono preparare un piano di risanamento

⁸ POVEDA R. (2017), "La resolución del Popular", *Revista Consejeros*, n.130, settembre, pag. 58. Non ci soffermeremo sulla critica a questa opzione e, in particolare, la forma in cui è stata applicata in Spagna fra le varie forme che la direttiva avrebbe permesso e che già sono state esposte altrove (GONZÁLEZ VÁZQUEZ J.C. (2014), "Aspectos controvertidos del régimen jurídico del FROB", AA.VV., *Las Cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de las crisis de las entidades de crédito*, diretto da J.L. Colino e J.C. González, Comares, Granada, pagg. 159-160), e ci limiteremo, per il momento, a constatare l'architettura istituzionale esistente.

⁹ Obbligando ad applicare una struttura organizzativa che garantisca l'indipendenza nell'esercizio delle funzioni, evitando i conflitti d'interesse, ai sensi dell'art. 3.3 della Direttiva 2014/59/UE.

¹⁰ Nel caso di cui ci occupiamo, il Banco Popular è un ente creditizio stabilito in uno Stato membro che partecipa nell'SSM/SRM (e che quindi rientra nel caso previsto dall'art. 2.a) del Regolamento n.806/2014) e, d'altra parte, viene considerato un ente rilevante ai sensi dell'art. 6.4 del Regolamento n.1024/2013 del 15 ottobre 2016/1066, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, per cui la BCE è l'autorità di vigilanza, il CRU è l'autorità di risoluzione preventiva e il FROB è quella di risoluzione esecutiva.

(art. 6 della legge n.11/2015) in cui siano descritte¹¹ in dettaglio le misure concrete da adottare in caso di difficoltà o deterioramento della propria situazione finanziaria. Il piano deve essere approvato dall'organo di amministrazione e riveduto dalla pertinente autorità di vigilanza¹² entro sei mesi dalla sua comunicazione, previa consultazione con il resto di autorità competenti in cui abbia succursali importanti; l'autorità di vigilanza può richiedere l'introduzione di modifiche o l'adozione di misure aggiuntive (art. 6.3 della legge n.11/2015)¹³.

Da parte sua, l'autorità di risoluzione preventiva (che nel caso di enti significativi, come il Banco Popular, è il CRU)¹⁴ deve preparare i progetti di risoluzione di ogni ente creditizio o gruppo (art. 8.1 del Regolamento UE n.806/2014, in riferimento agli artt. 7.4 comma b) e 7.5 precedenti), con gli interventi specifici da realizzare in caso di dissesto dell'ente¹⁵, previa consultazione con la BCE e le corrispondenti autorità nazionali competenti, così come le autorità di risoluzione dei paesi in cui sia stabilito l'ente o il gruppo interessato (nel caso della Spagna, il Banco de España e il FROB), e può richiedere loro di presentare progetti di piani di risoluzione e/o di trasmettere tutta l'informazione necessaria per la loro elaborazione (artt. 8.2 e 8.4 del Regolamento UE n.806/2014 e Annesso II del Regio Decreto n.1012/2015)¹⁶. Nell'elaborazione del piano, il CRU analizza la "risolubilità" dell'ente o gruppo, cioè in che misura al CRU risulti "fattibile e credibile liquidare le entità del gruppo... oppure risolverle applicando strumenti di risoluzione ed esercitando poteri di risoluzione", senza che si verifichino conseguenze avverse per il sistema o per la

¹¹ Cfr. Annesso I e artt. 11-14 del RD n.1012/2015, Orientamenti ABE sugli indicatori da includere nei piani di risanamento e Orientamenti ABE sugli scenari da usare nei piani di risanamento.

¹² Nel caso dei gruppi, verrà realizzato dall'impresa madre con le misure da adottare in essa e nelle sue filiali (art. 6.6 della legge n.11/2015).

¹³ Il piano viene inviato alle autorità di risoluzione competenti, che possono anche proporre modifiche se considerano che possa compromettere la risolubilità dell'ente (art. 6.4 della legge n.11/2015).

¹⁴ Nel caso di gruppi transfrontalieri, verrà adottata in modo collegiale dalle autorità di risoluzione (cfr. art. 28 del RD n.1012/2015).

¹⁵ Il contenuto è molto esteso e dettagliato (cfr. art. 8.9 del Regolamento UE n.806/2014).

¹⁶ Questi piani non ammettono la concessione di sostegno pubblico di nessun tipo, anche se comprende un'analisi delle modalità e della tempistica con cui l'ente può chiedere liquidità alla banca centrale, e identifica le attività che possono essere considerate idonee come garanzie (cfr. artt. 8.6 e 8.7 del Regolamento UE n.806/2014).

sua stabilità.¹⁷

Entrambi i progetti devono essere riveduti annualmente per essere adattati, nella misura opportuna, alle nuove circostanze dell'ente o del settore o in occasione di qualsiasi modifica rilevante della struttura giuridica od organizzativa, delle attività o della situazione finanziaria dell'ente o gruppo (art. 6.5 della legge n.11/2015 e art. 8.12 del Regolamento UE n.806/2014). Dopo l'approvazione, i progetti vengono comunicati all'autorità di vigilanza (nel caso trattato, la BCE) e all'autorità di risoluzione esecutiva (nel caso trattato, il FROB)¹⁸.

3. La fase di intervento precoce

La situazione di intervento precoce viene attivata quando si verificano serie difficoltà finanziarie per l'ente o gruppo¹⁹, che causino o possano causare una violazione delle norme di solvibilità o di qualunque altra norma applicabile agli enti creditizi, ma tali che si possa prevedere il ritorno alla conformità a tali norme mediante l'applicazione di misure di vigilanza o di intervento precoce.

L'autorità competente in materia di intervento precoce è la BCE o la pertinente autorità nazionale di vigilanza²⁰, e le misure da adottare presentano una grande eterogeneità e, di fatto, si confondono in larga misura con le misure di vigilanza a cui può obbligare l'autorità di vigilanza prudenziale (v. l'art. 68 della legge n.10/2014

¹⁷ Artt. 10.3, 4 e 5 del Regolamento UE n.806/2014; cfr. Annesso III del RD n.1012/2015.

¹⁸ All'interno di questo schema "preventivo", è anche pertinente l'esigenza dei requisiti minimi di fondi propri e passività ammissibili per applicare le competenze di svalutazione e conversione degli strumenti di capitale (noti come requisiti MREL, da *Minimum requirement for own funds and eligible liabilities*), che sarà fissato dal CRU dopo aver consultato la BCE e le autorità competenti, per ogni entità o gruppo (cfr. art. 12 del Regolamento UE n.806/2014), e che ha lo scopo di garantire che l'ente abbia fondi propri e passività sufficienti per assorbire le perdite di un ente o impresa madre in caso di *bail-in* (cfr. capitolo VI della legge n.11/2015, capitolo VI del RD n.1012/2015 e Regolamento Delegato UE n.2016/1450, circa i criteri per la calibrazione del MREL). Inoltre, agli enti a rilevanza sistemica globale (G-SII) viene imposto, in pratica, il requisito della totale capacità di assorbimento delle perdite (*requisito minimo TLAC*), a partire dalla pubblicazione, a dicembre del 2015, del documento del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB), che verrà incorporato legalmente in caso di approvazione della proposta di modifica del Regolamento n.806/2014 presentata il 23 novembre 2016 dalla Commissione.

¹⁹ Art. 8 della legge n.11/2015 e Orientamenti ABE sulle condizioni che attivano il ricorso alle misure di intervento precoce (ABE/GL/2015/03).

²⁰ In realtà, nei gruppi dovranno agire in modo coordinato le varie autorità coinvolte in funzione dei paesi in cui il gruppo svolge le proprie attività, prendendo le decisioni opportune nel seno del collegio di vigilanza. Cfr. gli artt. 20-22 del RD n.1012/2015.

e l'art. 9 della legge n.11/2015); tali misure possono includere quelle previste nel piano di risanamento o misure aggiornate, o possono consistere in un piano di azione specifico. L'autorità di vigilanza competente deve notificare al CRU tutte le misure imposte all'ente o al gruppo (o che questi abbiano adottato). A sua volta, l'ente o gruppo, oltre a informare la Commissione, può decidere di aggiornare il proprio piano di risoluzione, preparare la propria risoluzione e/o effettuare una valutazione delle proprie attività e passività (art. 13.2 del Regolamento UE n.806/2014), sulla base della necessaria informazione messa a disposizione dalla BCE o dall'autorità nazionale. Allo stesso modo, il CRU può sollecitare al Consiglio d'amministrazione dell'ente o impresa madre del gruppo che si metta in contatto con possibili acquirenti, al fine di preparare la risoluzione, e può richiedere alla pertinente autorità nazionale di risoluzione di elaborare un programma preliminare di risoluzione (art. 13.3 del Regolamento n.806/2014), dandone opportuna notificazione alla BCE e alle autorità nazionali di vigilanza e risoluzione preventiva²¹.

A partire da questo momento, i giudici non possono più dichiarare il fallimento necessario dell'ente in questione, né può questi richiederlo volontariamente, dato che le procedure amministrative di risoluzione (intervento precoce e risoluzione vera e propria) hanno la precedenza sulle procedure di insolvenza nazionali. Quindi, in caso vengano richieste queste ultime, prima di accogliere la richiesta il giudice competente deve chiedere all'autorità pertinente se sia stata avviata una procedura di intervento precoce o risoluzione o se esista l'intenzione di farlo, e accoglierà la richiesta di fallimento solo in caso di risposta negativa (disposizione aggiuntiva 15^a della legge n.11/2015)²².

²¹ Ovviamente, verrà effettuato un controllo periodico delle misure decise mediante una relazione trimestrale presentata dall'ente ai sensi dell'art. 11 della legge n.11/2015.

²² Allo stesso modo, a partire da questa fase e durante la preparazione della risoluzione, la sua adozione e la sua esecuzione, l'ente è esente dall'obbligo di pubblicare e diffondere informazioni che possano essere considerate "fatti rilevanti", ai sensi del Real Decreto legislativo n.4/2015 del 23 ottobre che approva il testo unico della legge del mercato mobiliare.

4. La fase di risoluzione

Dopo che l'ente di vigilanza ha dichiarato il dissesto dell'ente e ne ha dato notificazione all'ente di risoluzione, inizia la risoluzione bancaria vera e propria, che è retta da obiettivi²³ e principi generali²⁴ che devono essere seguiti da tutte le autorità coinvolte nel processo: “ridurre al minimo i costi della risoluzione” ed “evitare la distruzione del valore, a meno che essa non sia necessaria per conseguire gli obiettivi della risoluzione” (art. 14.2 del Regolamento UE n.806/2014).

Da segnalare, come novità nella normativa bancaria degli Stati membri, il principio generale per cui gli azionisti e i creditori degli enti in risoluzione devono essere i primi a sostenere le perdite, conformemente all'ordine di precedenza stabilito dalla legislazione concorsuale²⁵. In particolare, gli azionisti e i titolari di strumenti di capitale aggiuntivi di livello 1 e 2 le sostengono prima degli altri creditori e dei depositanti²⁶. In secondo luogo, per ragioni che verranno illustrate più avanti, va sottolineato il principio per cui nessun azionista o creditore deve sostenere perdite superiori a quelle che avrebbe sostenuto se l'entità fosse stata liquidata all'interno di una procedura ordinaria di insolvenza²⁷.

²³ Ai sensi dell'art. 14.2 del Regolamento UE 06/2014: a) garantire la continuità delle funzioni essenziali; b) evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio; c) salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; d) tutelare i depositi garantiti; e) tutelare i fondi e le attività dei clienti.

²⁴ In tutto nove, ai sensi dell'art. 15.1 del Regolamento UE n.806/2014: che gli azionisti sostengano per primi le perdite; che i creditori sostengano le perdite dopo gli azionisti, secondo l'ordine di priorità dei loro crediti; che vengano sostituiti l'organo di amministrazione e l'alta dirigenza dell'ente; che l'organo di amministrazione e l'alta dirigenza dell'ente forniscano tutta l'assistenza necessaria per conseguire gli obiettivi della risoluzione; che rispondano, a norma del diritto civile o penale, delle loro responsabilità per il dissesto dell'ente; che i creditori di una stessa classe ricevano pari trattamento; che nessun creditore sostenga perdite più ingenti di quelle che avrebbe sostenuto se l'entità fosse stata liquidata con procedura ordinaria di insolvenza; che i depositi protetti siano pienamente salvaguardati; e che le azioni di risoluzione siano adottate conformemente alle salvaguardie di cui al Regolamento.

²⁵ Così viene messo in evidenza dalla risoluzione del Consiglio direttivo del FROB del 7 giugno 2017 con cui è stata concordata l'adozione delle misure necessarie per attuare la decisione del CRU, nella sua seduta esecutiva allargata del 7 giugno 2017, con cui viene adottato un programma di risoluzione per l'ente Banco Popular Español S.A. (di seguito, RFROB), nella sua motivazione 2^a.

²⁶ Ai sensi degli artt. 38 e 39 della legge n.11/2015 e degli artt. 37.2, 59 e 60 della Direttiva 2014/59/UE; cfr. anche la disposizione aggiuntiva 14^a della legge n.11/2015, modificata dal Regio Decreto-Legge n.1/2017 del 23 giugno di misure urgenti nell'ambito finanziario.

²⁷ Evidenziato anche nella motivazione 2^a della RFROB del 7 giugno 2017.

Ai sensi dell'art. 18.1 del Regolamento UE n.806/2014 e dell'art. 9.1 della legge n.11/2015, devono verificarsi tre circostanze perché venga adottato il programma di risoluzione di un ente creditizio dato:

a) Che l'ente sia in dissesto o a rischio di dissesto (FOLT, dall'inglese *failing or likely to fail*).

b) Che non si possa ragionevolmente prospettare che esistano altre misure alternative, sotto forma di intervento del settore privato o di azione di vigilanza (tra cui le misure di intervento precoce o la svalutazione o conversione dei pertinenti strumenti di capitale) che permettano di evitare il dissesto dell'entità in tempi ragionevoli.

c) Che sia necessario nell'interesse pubblico, cioè "se è necessaria al conseguimento di uno o più obiettivi della risoluzione di cui all'articolo 14 ed è ad essi proporzionata e se la liquidazione dell'ente con procedura ordinaria di insolvenza non consentirebbe di realizzare tali obiettivi nella stessa misura" (art. 18.5 del Regolamento UE n.806/2014)²⁸.

Per valutare se si verificano queste tre condizioni e adottare e attuare il programma di risoluzione, si agisce nel modo seguente:

a) In primo luogo, corrisponde alla BCE²⁹ (previa consultazione del CRU) valutare la situazione di dissesto dell'ente (il cosiddetto "*FOLT Assessment*"), che lo notifica al CRU e alla Commissione³⁰; almeno una delle quattro condizioni di cui all'art. 18.4 del Regolamento UE n.806/2014 deve verificarsi³¹: i) l'entità viola, o vi sono elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro

²⁸ Ciò significa (anche se forse, in pratica, l'eccezione si trasforma in una regola) che un ente creditizio in dissesto dovrebbe essere sottoposto, in teoria, alle procedure di insolvenza ordinarie, in un modo credibile che eviti il rischio morale ("*moral hazard*") e serva per imporre una disciplina agli enti e ai suoi gestori, e che dovrebbe venire applicata una procedura di risoluzione solo se questo mette a rischio la stabilità finanziaria o il mancato raggiungimento di uno degli altri obiettivi della risoluzione.

²⁹ Per gli enti spagnoli non significativi, l'autorità di vigilanza competente (Banco de España o CNMV), previa consultazione con l'autorità di risoluzione preventiva e il FROB.

³⁰ Eccezionalmente, il CRU potrà effettuare tale valutazione solo dopo aver informato la BCE della sua intenzione e solo se la BCE, entro tre giorni di calendario dal ricevimento di tale informazione, non effettua tale valutazione (cfr. art. 21.2 del Regolamento UE n.806/2014).

³¹ Cfr. gli Orientamenti ABE/GL/2015/07 circa l'interpretazione delle circostanze in cui si considera che un ente è in dissesto.

violerà, i requisiti per il prosieguo dell'autorizzazione, compreso il fatto – ma non solo – che ha subito o rischia di subire perdite tali da privarla di un importo significativo dell'intero patrimonio; ii) che le attività dell'entità siano, o vi siano elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro saranno, inferiori alle passività; iii) che l'entità non sia, o vi siano elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro non sarà, in grado di pagare i propri debiti o altre passività in scadenza; iv) che l'entità necessiti di un sostegno finanziario pubblico straordinario, ad esclusione dei casi in cui, per “rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria”, il sostegno finanziario pubblico straordinario si concretizzi in una forma determinata³² e si limiti alle entità solventi, abbia carattere cautelativo e temporaneo, non sia utilizzato per compensare le perdite e sia proporzionato per rimediare alle conseguenze della grave perturbazione, previa valutazione da parte della Commissione della compatibilità del ricorso a tale aiuto con il mercato interno ed emanazione dell'autorizzazione corrispondente³³.

b) Il CRU verifica quindi che la seconda condizione prevista dall'art. 18.1 sia soddisfatta (in stretta cooperazione con la BCE, che potrà notificargli se la condizione è soddisfatta) e che la risoluzione soddisfi il criterio di “interesse pubblico”.

c) Se considera soddisfatte le tre condizioni citate, adotta un programma di risoluzione e stabilisce gli strumenti di risoluzione da applicare nel caso specifico, ricorrendo eventualmente all'SRF per sostenere la risoluzione (art. 18.6 del Regolamento UE n.806/2014), dandone notificazione alla Commissione.

d) Nelle 24 ore successive, la Commissione lo approverà oppure obietterà a esso, dopo aver analizzato gli aspetti discrezionali del programma di risoluzione proposto dal CRU. Inoltre, entro 12 ore dalla trasmissione del programma di

³² Cfr. art. 18.4 d) del Regolamento UE n.806/2014.

³³ Il fatto che in questi casi la necessità di sostegno pubblico non implichi necessariamente il dissesto dell'ente è evidenziato da RODRÍGUEZ SANTAMARÍA, J.M. (2017), “El nuevo marco europeo de resolución de entidades de crédito y de garantía de depósitos, y su implementación en España”, AA.VV., *Los Mercados Financieros*, A.B. Campuzano, F. Conlledo e R.J. Palomo, 2ª Ed., Valencia, pag. 330, nota 47.

risoluzione da parte del CRU, la Commissione può proporre al Consiglio di obiettare al programma di risoluzione a motivo del fatto che il programma di risoluzione adottato dal CRU non soddisfa il criterio dell'interesse pubblico, o di approvare o di obiettare a una modifica significativa dell'importo del Fondo previsto nel programma di risoluzione del CRU (art. 18.7 del Regolamento UE n.806/2014).

e) Qualora il programma venga approvato espressamente dalla Commissione o trascorrono 24 ore dalla trasmissione del programma di risoluzione da parte del CRU alla Commissione senza obiezione da parte del Consiglio né della Commissione, il programma entrerà in vigore³⁴.

f) L'attuazione del programma di risoluzione adottato compete alle autorità di risoluzione nazionali, ai sensi delle istruzioni ricevute dal CRU (artt. 23, 28.2 e 29.1 del Regolamento UE n.806/2014). Il Comitato garantisce che l'azione di risoluzione necessaria per attuare tale piano sia avviata dalle autorità nazionali di risoluzione pertinenti e che la svalutazione o conversione degli strumenti di capitale si verifichi immediatamente prima o al momento dell'applicazione dello strumento di risoluzione stabilito (artt. 18.9, 21.11, 22.1 e 23 del Regolamento UE n.806/2014)³⁵.

Gli strumenti di risoluzione da applicare, individualmente o in modo coordinato, sono, come è noto, la vendita dell'attività d'impresa, l'ente-ponte, la separazione delle attività e il *bail-in* (art. 22.2 del Regolamento UE n.806/2014). Lo strumento di vendita dell'attività d'impresa – che è quello utilizzato nel caso del Banco Popular – può consistere nella vendita di attività e passività dell'ente o del gruppo o nella trasmissione degli strumenti di proprietà dell'ente oggetto della risoluzione (art. 24.1 del Regolamento UE n.806/2014)³⁶ e deve stabilire chiaramente l'oggetto della

³⁴ In caso di obiezioni, che dovranno essere giustificate, el CRU dovrà modificare il programma di risoluzione entro 8 ore per tenerne conto, a meno che l'obiezione consista nella mancanza di interesse pubblico. In questo caso l'ente viene liquidato di conformità con la pertinente normativa di insolvenza nazionale (art. 18.8 del Regolamento UE n.806/2014).

³⁵ Infine, il CRU pubblica sul suo sito Internet ufficiale una copia del programma di risoluzione oppure un avviso che riassume gli effetti dell'azione di risoluzione, in particolare sui clienti al dettaglio (art. 29.5 del Regolamento UE n.806/2014).

³⁶ Può essere necessaria l'applicazione della procedura di valutazione dell'idoneità dell'acquirente, ai sensi della legge n.10/2014, che la BCE dovrà effettuare entro 5 giorni lavorativi e dovrà notificare all'autorità di risoluzione esecutiva e all'acquirente. Le azioni possono essere trasmesse senza valutazione previa, se fosse necessario per una maggiore efficacia.

vendita, le “condizioni commerciali, tenuto conto delle circostanze nonché dei costi e delle spese sostenuti nel processo di risoluzione”, se sarà utilizzato in una sola occasione o più di una, le modalità per la commercializzazione, e se il rispetto delle condizioni di vendita rischia di compromettere gli obiettivi della risoluzione (artt. 24.2 e 3 del Regolamento UE n.806/2014)³⁷.

A prescindere dagli strumenti di risoluzione (art. 21.7 del Regolamento UE n.806/2014), la CRU esercita il suo potere di svalutare e convertire gli strumenti di capitale – come è successo nel caso del Banco Popular – a condizione che sia soddisfatta almeno una delle condizioni seguenti: che l'ente o il gruppo soddisfino le condizioni di risoluzione suesposte (cfr. art. 18 del Regolamento e art. 38 della legge n.11/2015); che l'ente o gruppo non sia più sostenibile se non si esercita questo potere³⁸; o che l'ente o il gruppo necessiti di un sostegno pubblico straordinario (art. 21.1 del Regolamento UE n.806/2014). Il potere di verificare se queste condizioni sussistano, a eccezione della necessità di sostegno pubblico, spetta in linea di principio alla BCE (previa consultazione con il CRU), ma può anche essere esercitato dal CRU³⁹.

La valutazione dell'ente ai fini della risoluzione costituisce senza dubbio un aspetto chiave della procedura, dato che, al determinare le principali decisioni da assumere, determina la quasi totalità del programma di risoluzione (cfr. art. 5 della legge n.11/2015 e art. 20.5 del Regolamento UE n.806/2014).

La valutazione deve essere condotta da un esperto indipendente sia dalle autorità pubbliche coinvolte sia dall'ente interessato (anche questo, in teoria, per

³⁷ La scelta degli acquirenti potenziali dovrà effettuarsi in un regime di libera concorrenza, a meno che la libera concorrenza non implichi una minaccia alla stabilità finanziaria o al buon fine dell'operazione.

³⁸ In particolare, l'ente o gruppo sarà considerato non più sostenibile se “è in gravi difficoltà o probabilmente lo sarà” (specialmente, se si verificano una o più delle situazioni previste nell'art. 18.4 del Regolamento) e non si può ragionevolmente prospettare che qualsiasi azione, compresi interventi alternativi del settore privato o un'azione di vigilanza (incluse le misure di intervento precoce), permetta di evitare il dissesto dell'entità o del gruppo in tempi ragionevoli (art. 21.3 e 4 del Regolamento UE n.806/2014).

³⁹ Se il CRU non considera verificate le restanti condizioni di risoluzione, si limiterà a trasmettere istruzioni all'ente nazionale di risoluzione per esercitare i poteri di svalutare e convertire gli strumenti di capitale, previa valutazione delle attività e passività di cui all'art. 20 del Regolamento (art. 21.8 del Regolamento UE n.806/2014 e art. 38.6 della legge n.11/2015).

evitare possibili conflitti d'interesse); dovrà essere una valutazione “equa, prudente e realistica delle attività e delle passività” (art. 20.1 del Regolamento UE n.806/2014) e non può tenere conto di nessun conferimento pubblico né di sostegno urgente alla liquidità della BCE o a criteri non standard (art. 20.6 del Regolamento UE n.806/2014)⁴⁰. Se la valutazione, per ragioni d'urgenza, non soddisfa tutte queste condizioni, viene considerata provvisoria e se ne deve condurre un'altra *ex post* non appena possibile. Quest'ultima sarà quella definitiva (artt. 20.2 e 20.11 del Regolamento UE n.806/2014). Lo scopo è duplice: rilevare pienamente le eventuali perdite nei libri contabili dell'entità e “ripristinare il valore dei crediti dei creditori o incrementare il valore del corrispettivo pagato” (art. 20.11 del Regolamento UE n.806/2014)⁴¹.

Inoltre, “dopo l'avvenuta azione o le avvenute azioni di risoluzione”, deve essere condotta una nuova valutazione da una persona indipendente, che “dovrà essere distinta da quella effettuata a norma dei paragrafi da 1 a 15” e determinerà il trattamento che gli azionisti e i creditori o i pertinenti sistemi di garanzia dei depositi avrebbero ricevuto nel caso di una procedura ordinaria di insolvenza, il trattamento effettivo ricevuto nella risoluzione e le eventuali differenze fra i due, a prescindere dagli aiuti pubblici eventualmente ricevuti (artt. 20.16, 17 e 18 del Regolamento UE n.806/2014).

Infine, un elemento essenziale nello schema dell'SRM è la creazione e dotazione dell'SRF, che non può essere utilizzato direttamente per assorbire le perdite di un'entità né per ricapitalizzarla (art. 76.3 del Regolamento UE n.806/2014), ma può essere utilizzato per finanziare la procedura di risoluzione per garantirne l'efficacia,

⁴⁰ La valutazione deve essere integrata dallo stato patrimoniale aggiornato e da una relazione sulla situazione finanziaria dell'ente, dall'analisi e dalla stima del valore contabile delle attività (e, quando venga utilizzato lo strumento di vendita dell'attività d'impresa, di ente-ponte o di separazione delle attività, dal valore di mercato) e dall'elenco delle passività in bilancio o fuori bilancio in essere risultante dai libri e registri contabili dell'ente, con indicazione dei rispettivi crediti e del relativo livello di priorità, con una stima del trattamento che ciascuna classe di azionisti e creditori si sarebbe atteso se l'ente fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza (art. 20.7, 8 e 9 del Regolamento UE n.806/2014).

⁴¹ Questa valutazione, proprio per la sua enorme importanza pratica, sarà “parte integrante della decisione di applicare uno strumento di risoluzione” e, anche se non è ammesso un autonomo diritto di impugnazione avverso la valutazione stessa, potrà essere impugnata “unitamente alla decisione assunta dal Comitato” (art. 20.15 del Regolamento UE n.806/2014).

anche se solo nel caso in cui gli azionisti e i creditori abbiano già sostenuto perdite almeno pari all'8% delle passività totali – fondi propri compresi – e che le risorse erogate si limitino al 5% delle passività totali⁴².

Le decisioni principali del CRU possono essere impugnate dinanzi a una commissione per i ricorsi composta da cinque persone di “elevata reputazione” entro sei settimane dalla notificazione della decisione o dal giorno in cui il ricorrente sia venuto a conoscenza di essa, anche se non avrà effetto sospensivo. La commissione per i ricorsi dovrà decidere in merito al ricorso entro un mese dalla data di presentazione dello stesso (art. 85 del Regolamento UE n.806/2014). A sua volta, le decisioni della commissione per i ricorsi o del CRU, ove non vi sia la possibilità di ricorrere dinanzi alla suddetta commissione, possono essere impugnate dinanzi alla Corte di giustizia (art. 86 del Regolamento UE n.806/2014). Il CRU è responsabile della riparazione dei danni cagionati dal Comitato stesso o dai membri del suo personale nell'esercizio delle loro funzioni (art. 87.3 del Regolamento UE n.806/2014).

Infine, va ricordato, per la sua possibile pertinenza nel nostro caso, che i membri del CRU e gli altri soggetti su cui ricade l'esercizio del potere di risoluzione (consulenti, osservatori, potenziali acquirenti, ecc.) sono soggetti all'obbligo del segreto professionale, anche dopo aver cessato le proprie funzioni, e, prima che le informazioni siano divulgate, dovranno valutare “i possibili effetti di tale divulgazione sull'interesse pubblico per quanto concerne... sugli interessi commerciali delle persone fisiche e giuridiche” (art. 88 del Regolamento UE n.806/2014).

III. La prassi: cosa sappiamo (per ora) di ciò che è successo prima, durante e dopo l'intervento dell'UE e del FROB il 6 e 7 giugno 2017

1. Prima della risoluzione

In generale, si fa riferimento a due decisioni strategiche del Banco Popular come

⁴² Non approfondiremo questo punto dato che, come è noto, nel caso del Banco Popular non vi è stato fatto ricorso, così come non è stato fatto ricorso al fondo di garanzia dei depositi né a nessun'altra forma di sostegno pubblico.

fattori determinanti del deterioramento della sua situazione patrimoniale e finanziaria che, in ultima istanza, ne ha causato la risoluzione. Da una parte, l'abbandono della propria tradizionale politica di prudenza a favore di un ingresso tardivo nella corsa sfrenata provocata dalla bolla immobiliare. Dall'altra, la sua integrazione nel 2011 con il Banco Pastor, che pure si trovava in una situazione delicata nel settore immobiliare e che, probabilmente, era un boccone troppo grande per l'acquirente.

Nel 2012, il Banco Popular non aveva passato gli "stress test" ("test di resistenza") effettuati da Oliver Wyman, conseguenza del "Memorandum of Understanding" e del pacchetto di salvataggio corrispondente firmato tra lo Stato spagnolo e l'UE, rivelando una necessità di capitale di 3.200 milioni nello scenario negativo. Di conseguenza, era stato approvato un aumento di capitale di 2.500 milioni di euro ed era stata adottata una serie di misure per far fronte alle carenze di capitale.

Ciò nonostante, nel 2014, prima di assumere la vigilanza di 130 banche che passarono sotto il controllo diretto della BCE, l'SSM realizza i propri stress test e richiede un rafforzamento del capitale nei casi in cui lo reputa necessario, ma senza imporre niente al Banco Popular, anche se esso, con Liberbank, rimaneva agli ultimi posti della graduatoria delle banche spagnole negli stress test dell'ABE del 2014⁴³ e del 2016⁴⁴.

A maggio del 2016, il Banco Popular notifica una previsione di perdita di 2.000 milioni di euro nell'esercizio, la sospensione del pagamento dei dividendi e gli accantonamenti di 4.700 milioni di euro, pur effettuando un nuovo aumento di capitale di 2.500 milioni di euro accompagnato dalla chiusura di alcune agenzie, da una riduzione dell'organico e da altre misure incluse in un piano aziendale⁴⁵.

Dopo l'aumento di capitale, le agenzie di rating cambiano l'outlook da stabile a

⁴³ Ha superato di 206 punti base il minimo richiesto nello stress test e nell'analisi della qualità delle attività e dall'AQR.

⁴⁴ Il coefficiente di capitale si è deteriorato fino al 6,6% nello scenario avverso, quando il minimo richiesto in tale situazione era del 5,5%.

⁴⁵ De Guindos, comparizione del Ministro De Guindos innanzi alla Commissione di Economia, Industria e Competitività, DSCD (Atti delle sedute del Congresso dei Deputati), XII Legislatura, Seduta n.11, 12 giugno 2017 (di seguito, Comparizione DSCD), pag. 3.

positivo, e nessuna gli attribuisce un rating negativo.

Il 5 dicembre del 2016, il CRU approva il piano di risoluzione del gruppo del Banco Popular, in cui si afferma che la liquidazione nel regime di insolvenza ordinario non è credibile e vengono stabiliti la strategia di risoluzione più appropriata e gli strumenti di risoluzione preferenziali⁴⁶.

Ciò nonostante, cominciano a succedersi notizie preoccupanti circa l'ente, a partire da cambiamenti ai più alti livelli dirigenziali a giugno del 2016⁴⁷. Secondo i conti annuali al 31 di dicembre del 2016, certificati dal revisore (e divulgati il 3 febbraio del 2017), i fondi propri del gruppo ammontano a 8.463 milioni di euro, corrispondenti a un coefficiente di capitale del 13,15%, ma sono presenti perdite per 3.485 milioni legate al deterioramento delle attività legate ai crediti e beni immobiliari e ad accantonamenti straordinari per un valore di 5.700 milioni di euro. La copertura delle attività non produttive ammonta al 52%⁴⁸.

Ad aprile del 2017, dopo l'arrivo del nuovo presidente dell'ente alla fine di febbraio, viene condotta una revisione dei conti annuali da poco presentati e vengono aggiunti 700 milioni di risanamento⁴⁹, provocando una caduta in Borsa del 10,5%. Viene anche confermata l'imminente sostituzione del CEO, che era stato nominato meno di un anno prima⁵⁰. Il 10 aprile 2017, durante l'assemblea generale degli azionisti, viene notificata la necessità di un nuovo aumento di capitale o di una qualche operazione societaria per risanare l'ente. Viene notificato anche che non saranno pagati dividendi, il che provoca un'ulteriore caduta del 17% delle azioni nell'arco di quattro giorni⁵¹. A tutto ciò si aggiungono le dispute fra gli azionisti

⁴⁶ Decisione SRB/EES/2017/08, 7 giugno 2017, pag. 5, in cui, però, questi dati sono stati eliminati dalla versione pubblica censurata. Sappiamo che lo strumento di risoluzione adottato in seguito non è stato quello previsto dal piano, nonostante che anche l'informazione relativa a questa discrepanza sia stata censurata (commi 44 e 45 della Decisione SRB/EES/2017/08).

⁴⁷ È stato cambiato il CEO, oltre ad altre modifiche importanti dell'organigramma dell'alta dirigenza dell'ente. Inoltre, a dicembre è stato proposto anche di cambiare il presidente del consiglio d'amministrazione.

⁴⁸ La conseguenza è stata che, il 10 febbraio, DRBS ha modificato il rating della banca, facendolo diventare negativo.

⁴⁹ Dato rilevante comunicato alla CNMV il 3 aprile 2017.

⁵⁰ Questo ha provocato la riduzione del rating da parte di Standard & Poor il 7 aprile.

⁵¹ Il 21 aprile, Moody's ha ridotto il rating del debito a lungo termine del Banco Popular di due gradini portandolo a B1, con *outlook* negativo, anche se il ministro De Guindos affermava pubblicamente,

rilevanti dell'ente, a cui i media danno ampia eco⁵². Si verificano, inoltre, movimenti speculativi al ribasso da parte di certi fondi mediante trading di breve di azioni del Banco Popular⁵³, favorendo ulteriormente il crollo del valore della banca e il conseguente deterioramento della sua immagine⁵⁴.

Il 3 maggio vengono pubblicati i risultati del primo trimestre del 2017, che corrispondono a -137 milioni di euro, per risanamenti immobiliari, un risultato peggiore a quello previsto dal mercato⁵⁵. Il 12 maggio viene annunciato l'inizio di una procedura privata di vendita dell'ente e viene fissata come data limite per la ricezione delle offerte il 10 giugno (poi prorogata al 30 giugno), il che provoca un'ulteriore caduta dell'11% del valore delle azioni in Borsa⁵⁶.

Non è stata resa pubblica la data di inizio dell'applicazione di misure di intervento precoce, ma sappiamo che all'ente fu ingiunto di entrare in contatto con possibili acquirenti e che furono creati un documento di offerta e un Virtual Data Room (VDR) contenenti informazione riservata sulla banca, a cui ebbe accesso, a quanto sembra, il Banco Santander - che successivamente comprò il Banco Popular - e il BBVA, e che il CRU iniziò a preparare la risoluzione dell'ente⁵⁷. Allo stesso modo, risulta ovvio che, già prima del 6 giugno, il CRU disponesse della valutazione obbligatoria (anche se provvisoria) del Banco Popular da parte di un esperto

nelle stesse date, che il Banco Popular era una banca solvente il cui futuro sarebbe stato deciso dagli azionisti.

⁵² Nel FOLT Assessment della BCE del 6 giugno 2017, il modo negativo in cui queste circostanze vengono trattate dai media da gennaio del 2017 viene individuato come uno dei fattori determinanti dei problemi acuti di liquidità della banca.

⁵³ Com'è noto, l'operazione consiste nel prestito di valori che vengono venduti immediatamente con l'obbligo di restituirli più avanti, con la speranza di poter comprarli a un prezzo inferiore alla scadenza del prestito.

⁵⁴ In questo senso, TAPIA HERMIDA A., 2017, "Crisis y resolución del Banco Popular", *RDBB*, n.147, pag. 297, evidenzia questa circostanza, riferendosi al comunicato della CNMV dello stesso 7 giugno 2017; da parte sua, POVEDA R., 2017, pag. 60, sottolinea il fatto che la CNMV non li ha bloccati, a differenza di quanto ha fatto qualche giorno dopo con una speculazione al ribasso nei confronti di Liberbank; la stessa idea è stata avanzata anche dai deputati Montero Soler e Sagastizabal Unzetabarrenetxea (Comparizione DSCD, pagg. 9 e 14 rispettivamente).

⁵⁵ Questa circostanza è stata evidenziata anche dall'EBC FOLT Assessment *del 6 giugno 2017*.

⁵⁶ Il 19 maggio l'agenzia Finch ha ridotto il rating fino a B, con *outlook* negativo.

⁵⁷ "Le autorità di risoluzione, che stavano già lavorando per elaborare uno scenario di risoluzione" (De Guindos, Comparizione DSCD, pag. 4).

indipendente che, come adesso sappiamo, fu Deloitte⁵⁸, che, probabilmente,⁵⁹ la realizzò durante il mese di maggio 2017⁶⁰.

Di questa valutazione di Deloitte solamente è noto che contiene due stime: una di -2.000 milioni di euro e un'altra, in uno scenario di stress, di -8.200 milioni di euro. Va aggiunto, però, che un mese dopo si seppe che il rapporto di Deloitte conteneva una terza valutazione positiva di 1.300 milioni di euro, abbastanza prossima al suo valore in borsa in quei giorni, ma questa valutazione non viene menzionata nella RFROB⁶¹ né dal ministro De Guindos nella sua audizione del 12 giugno dinanzi al Parlamento⁶².

In un'intervista concessa a Bloomberg il 23 maggio, la presidentessa del CRU, Elke König, dichiarò che il Banco Popular era oggetto di uno stretto monitoraggio e che avrebbe potuto essere sottoposto a una risoluzione⁶³. Inoltre, il 31 maggio l'agenzia Reuters pubblicò la notizia che, secondo un'alta carica europea, König avrebbe detto che il Banco Popular era sotto esame nel quadro di una possibile risoluzione e che i tentativi di fusione con un altro ente finanziario non stavano dando frutti. Lo stesso giorno venne prorogato il termine per ricevere offerte per l'ente e le sue azioni scesero un 18% in Borsa, provocando un ulteriore ritiro di depositi, in aumento continuo per tutto il 2017.

Il primo giugno la Commissione rese noto l'accordo raggiunto con le autorità italiane circa la ricapitalizzazione del Monte dei Paschi di Siena, che implicava di salvare una banca significativa con denaro pubblico (5.400 milioni di euro) invece di sottoporla a risoluzione, a riserva del parere positivo della BCE circa la solvibilità e l'adempimento dei requisiti di capitale, nonché della conferma, da parte delle

⁵⁸ Decisione SRB/EES/2017/08, pag. 7, n.41, con data di affidamento dell'incarico censurata.

⁵⁹ Decisione SRB/EES/2017/08, pag. 8, n.42; analogamente, RFROB del 7 giugno 2017, argomento di fatto quarto.

⁶⁰ Secondo varie fonti, la data in cui Deloitte fu nominato esperto indipendente è il 15 maggio. De Guindos ha affermato innanzi al Congresso (Comparizione DSCD, pag. 4) che "verso la metà dello scorso mese, il mese di maggio, il CRU ha avviato la nomina di consulenti legali e ha anche richiesto una valutazione indipendente dell'ente".

⁶¹ Che invece menziona le altre due nell'argomento di fatto quarto, pag. 2 (pubblicato nel Gazzettino ufficiale spagnolo n.155, Sez. III, pag. 55.470 e successive, del 30 giugno 2017).

⁶² Che menzionava solo quelle di -2.000 e -8.200 milioni di euro (Comparizione DSCD, pag. 4).

⁶³ POVEDA (2017, pag. 59) evidenzia questa indiscrezione: "la presidentessa del CRU menzionò casualmente la situazione nel caso del Popular, favorendo la spirale della crisi".

autorità italiane, dell'esistenza di investitori privati interessati ad acquisire, a prezzo di mercato, il portafoglio di prestiti in sofferenza (NPL) dell'ente, che ammontava a 26.100 milioni di euro, oltre all'applicazione di alcune misure di ristrutturazione aggiuntive⁶⁴. Il primo luglio, dopo aver verificato che sussistevano entrambe le condizioni, la Commissione dette l'approvazione definitiva, ritenendo che il sostegno pubblico superava il controllo di compatibilità con la normativa sulla concorrenza dato il contributo di 4.300 milioni di euro alle perdite da parte degli azionisti e dei creditori, anche se con la possibilità di risarcire i clienti che avevano comprato i valori in modo irregolare⁶⁵.

Il 2 giugno, il Banco Popular vendette la propria partecipazione a Targobank al Crédit Mutuel, azionista di riferimento e membro del Consiglio di amministrazione dell'ente⁶⁶. In quei giorni, è presumibile che siano state messe in atto altre misure per correggere la mancanza di liquidità, ma non sono state rese pubbliche⁶⁷. Quello stesso giorno, il CRU chiese alla banca informazioni circa la procedura di vendita privata dell'ente e la possibilità, per gli acquirenti potenziali, di partecipare a un processo di vendita competitiva all'interno di una procedura di risoluzione.

Il 3 giugno (sabato) il CRU, in sessione esecutiva allargata, ordinò al FROB di iniziare il processo competitivo di vendita dell'ente e stabilisce la procedura da seguire⁶⁸. A quanto pare, furono contattati cinque enti che avevano mostrato un certo interesse e che disponevano di una certa informazione previa: due firmarono

⁶⁴ Va sottolineato che l'ente (il quarto più grande d'Italia alla fine del 2016, con una quota di mercato del 7,1%) non aveva passato gli stress test dell'ABE nel 2016 nello scenario avverso. Di conseguenza, a dicembre del 2016 aveva cercato di effettuare un aumento di capitale, ma senza successo.

⁶⁵ Per un'analisi dettagliata di questa ricapitalizzazione cautelativa, vid. RISPOLI FARINA M. (2018), "La recapitalización cautelar de Monte Paschi di Siena y la liquidación administrativa de Veneto Banca y Banca Popolare di Vicenza. Dos casos comparados", in AA.VV., *Cuestiones actuales de la regulación bancaria*, J.C. González y J.L. Colino (di prossima pubblicazione), e CALVO VÉRGEZ J. (2017), "Claves de la articulación del rescate de las entidades financieras en Italia", *RDBB*, n. 148, pag. 161 e successive.

⁶⁶ Tre giorni dopo, ha dato le dimissioni dal Consiglio d'amministrazione e sono continuate a giungere notizie sugli scontri fra gli azionisti importanti.

⁶⁷ Decisione SRB/EES/2017/08, pag. 6, dove questa informazione appare censurata.

⁶⁸ Decisione SRB/EES/2017/08, pag. 7; RFROB, F.J. 3° 2 d), pag. 13. Quello stesso giorno, il Consiglio direttivo del FROB ha approvato le norme di procedura, secondo cui questa "deve essere trasparente, nei limiti del possibile", considerando che "l'obiettivo fondamentale è massimizzare il prezzo"; inoltre, "non dovrà attribuire nessun vantaggio ingiusto a nessun potenziale acquirente" e "dovrà evitare conflitti d'interesse".

un accordo di confidenzialità e il 5 giugno ebbero accesso al VDR e al documento di offerta⁶⁹.

Il 5 giugno la banca, a causa della mancanza di liquidità conseguente al massiccio ritiro dei depositi, ricorre al sostegno di emergenza alla liquidità (ELA), che però non è sufficiente a risolvere la situazione⁷⁰. La fuga dei depositanti nei mesi di aprile e maggio⁷¹ è stata, senza dubbio, la scintilla che ha avviato la crisi finale di liquidità che ha finito per forzare la risoluzione dell'ente⁷².

2. Durante la risoluzione

Il 6 giugno la banca chiede nuovamente sostegno all'ELA, ma alle 15:00 esaurisce la liquidità aggiuntiva e non è capace di apportare le garanzie necessarie per allargare la disponibilità di tale finanziamento d'emergenza⁷³ per cui, data l'emorragia continua dei depositi, il Consiglio d'amministrazione dello stesso Banco Popular notifica il suo probabile dissesto in un futuro prossimo, ai sensi dell'art. 21.4 della legge n.11/2015.

Il consiglio di vigilanza della BCE si riunisce nel pomeriggio del 6 giugno e, quella stessa sera⁷⁴, notifica al CRU che il Banco Popular era in situazione di FOLTF

⁶⁹ Decisione SRB/EES/2017/08, art. 6.6, pag. 20.

⁷⁰ ECB FOLT Assessment del 6 giugno 2017.

⁷¹ Fra cui molti depositanti istituzionali, come comunità autonome e amministrazioni municipali (come fu riconosciuto dal ministro De Guindos nella Comparizione DSCD, pag. 22), della CNMC ("Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia", Commissione nazionale dei mercati e della concorrenza) e di altri depositanti di tipo finanziario i cui enti di deposito devono soddisfare dei criteri minimi di rating di conformità con le norme interne su investimento e tesoreria. Evidenziano questa idea TAPIA HERMIDA A., 2017, pag. 298, e De Guindos (Comparizione DSCD, pag. 4); a questo proposito, la deputata Oramas González-Moro (Comparizione DSCD, pag. 15) ha chiesto al ministro il 12 giugno 2017 quanti fondi fossero stati ritirati, in percentuale, dalla Pubblica Amministrazione e dalle imprese pubbliche, perché ciò avrebbe potuto avere un impatto sulla mancanza di liquidità dei giorni precedenti.

⁷² 14.251 milioni fra aprile e giugno e 18.552 milioni nel primo semestre del 2017, secondo dati dell'AEB (*Asociación Española de Banca*, l'associazione bancaria spagnola). Lo stesso FOLT Assessment della BCE del 6 giugno 2017 riconosce che la fuga di depositi è stata particolarmente intensa a partire dal 31 maggio, in riferimento alle notizie pubblicate dalla stampa circa la situazione della banca e il rischio di liquidazione nel caso in cui la vendita privata in corso non andasse a buon fine.

⁷³ De Guindos, Comparizione DSCD, pag. 4. Nello stesso giorno, Moody's e DBRS abbassavano il rating della banca a *junk bond*.

⁷⁴ Verso le 21.30 secondo alcune fonti giornalistiche, alle 23.00 secondo le dichiarazioni del ministro De Guindos nella sua comparizione al Congresso (Comparizione DSCD, pag. 5).

("failing or likely to fail") per la situazione di cui all'art. 18.4 c) del Regolamento UE n.806/2014⁷⁵. In precedenza, aveva comunicato al CRU il suo progetto di valorizzazione a effetti di consultazione di cui all'art. 18.1 del Regolamento UE n.806/2014.

Immediatamente, il CRU stabilisce che sono soddisfatte le altre condizioni previste dall'art. 18.1 del Regolamento UE n.806/2014. In particolare, considera la risoluzione del Banco Popular di interesse pubblico per la stabilità finanziaria (evitare il pericolo di contagio)⁷⁶ e per assicurare la continuità delle funzioni critiche della banca, in particolare i depositi dei privati e degli istituti non finanziari⁷⁷, stabilendo che ciò non sarebbe possibile nella stessa misura nel caso di un processo di insolvenza ordinario. Inoltre, stabilisce che non esistono prospettive ragionevoli che altre alternative private possano impedire il dissesto dell'ente in un periodo ragionevole, né soluzione possibile mediante l'intervento precoce e/o la svalutazione o conversione degli strumenti di capitale⁷⁸. Di conseguenza, approva la sua risoluzione, scegliendo come strumento della risoluzione la vendita dell'attività d'impresa dell'ente⁷⁹, mediante la vendita delle azioni della società al Banco de Santander, S.A., conforme agli artt. 22 e 24 del Regolamento UE

⁷⁵ Dalla versione censurata della valutazione della BCE si deduce facilmente che, delle quattro circostanze previste dall'art. 18.4 del Regolamento UE n.806/2014, veniva applicata la c). Su questa idea insiste la nota riassunta sugli effetti della risoluzione, pubblicata immediatamente sul sito web del CRU ai sensi dell'art. 29.5 del Regolamento UE n.806/2014: "*taking into account the rapidly deteriorating liquidity situation of the institutions*". https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/note_summarising_effects_07062017.pdf. Sottolinea questo fatto anche De Guindos, Comparizione DSCD, pag. 4; a questo stesso proposito, il deputato Palmer Tous afferma, durante la stessa seduta del parlamento (Comparizione DSCD, pag. 17): "Il Banco Popular è stato solvente... fino al giorno stesso della sua vendita, e ha assolto i propri obblighi di pagamento senza nessun sostegno fino a martedì scorso. In definitiva, la crisi della banca non ha avuto a che vedere direttamente con i suoi fondi propri né con la sua solvenza. La crisi del Banco Popular è stata la conseguenza di un problema di perdita di fiducia dei suoi clienti, che ha causato una crisi di liquidità molto grave".

⁷⁶ SRB/EES/2017/08, Decisione, art. 4.2 e 4.3, pagg. 10-11; art. 4.4.2, pag. 15.

⁷⁷ SRB/EES/2017/08, Decisione, art. 4.4, pagg. 11-13: a) Depositi dei consumatori e delle società non finanziarie; b) Finanziamenti a PMI e imprenditori individuali (prestiti, crediti a breve termine, *factoring*, ecc.); c) Servizi di contante e di pagamento. Nei tre casi è stato considerato che esisteva il rischio di incidere negativamente e in modo significativo su terzi, con un rischio di contagio e di perdita di fiducia, e che sarebbero stati danneggiati un gran numero di clienti su tutto il territorio nazionale, senza possibilità di sostituzione in un termine accettabile.

⁷⁸ SRB/EES/2017/08, Decisione, pagg. 9-10, articolo 3.

⁷⁹ SRB/EES/2017/08, Decisione, pag. 9, art. 4.1, e, soprattutto, artt. 5 e 6, pagg. 16-20.

n.806/2014⁸⁰, previa la svalutazione e conversione degli strumenti di capitale considerata necessaria per l'assorbimento delle perdite, ai sensi dell'art. 21 del Regolamento UE n.806/2014.

A quanto pare, lo stesso 6 giugno il FROB manda una lettera ai possibili enti interessati ad acquisire la banca, chiarendo che non ci sarebbe stato nessun sostegno pubblico, nemmeno sotto forma di EPA (schema di protezione delle attività) e che l'acquirente dovrà garantire la liquidità della banca. Viene fissato il 6 giugno alle 24:00 come limite ultimo per la presentazione di offerte vincolanti e viene ricevuta solo l'offerta vincolante del Banco Santander (1 euro), in cui questo dichiara di avere adottato tutti gli accordi societari precettivi⁸¹.

El CRU trasmette alla Commissione la decisione adottata alle prime ore (5:13 A.M.) del 7 giugno. Il Dipartimento della stabilità finanziaria e del mercato dei valori (FISMA) presta consulenza alla Commissione, che inizia il procedimento scritto di sostegno alla decisione adottata dal CRU (comunicandolo ai commissari, alle agenzie e i servizi legali e fissando il termine per sollevare obiezioni), appoggiando la decisione del CRU, a cui comunica tale decisione nelle prime ore del 7 giugno (in meno di un'ora e mezza) mediante la Decisione UE 2017/1246 della Commissione del 7 giugno 2017, che approva il programma di risoluzione per il Banco Popular Español S.A.⁸². Il CRU conclude la sua attuazione con l'incarico dell'esecuzione al FROB, in cui detta istruzioni per l'applicazione delle misure applicative necessarie⁸³.

In una seduta esecutiva allargata, il FROB adotta la propria decisione di esecuzione della decisione del CRU nelle prime ore dello stesso 7 giugno, e qualche ora più tardi la pubblica sul suo sito web. Conformemente alla decisione del CRU, il

⁸⁰ A quanto sembra che l'art. 5.3 della Decisione SRB/EES/2017/08 sia motivato dal fatto che con altri strumenti di risoluzione non sarebbe stato possibile raggiungere questi obiettivi, ma anche questa parte della Decisione è stata sottoposta a censura.

⁸¹ Decisione SRB/EES/2017/08, art. 6.7, pag. 20.

⁸² Pubblicata sulla GU dell'UE dell'11 luglio 2017, Vol. 60, l. n.178/15, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017D1246>. Allo stesso modo, la Commissione, in applicazione dell'art. 7.3 del Regolamento CE n.139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, ha concesso al Banco Santander una deroga agli obblighi di sospensione della concentrazione fino alla sua autorizzazione definitiva, con certe condizioni.

⁸³ Alle 7.30 A.M. la decisione del CRU è entrata in vigore (art. 12 della SRB/EES/2017/08), ed è stata pubblicata, in forma riassunta, sul sito web (<https://srb.europa.eu/en/node/315>); la presidentessa ha rilasciato una conferenza stampa alle 11.00 del 7 giugno.

FROB decide, in primo luogo, di svalutare il 100% delle azioni della banca, e di considerare i suoi conferimenti come riserve volontarie e indivisibili, che saranno applicate nel futuro all'assorbimento dei risultati negativi stimati⁸⁴, per un importo di 2.098.429.046 euro (artt. 4.1 e 39.1 a) della legge n.11/2015 e art. 15.1 a) del Regolamento UE n.806/2014). Il punto di partenza logico di questa misura è, come viene riconosciuto espressamente, “che la valutazione economica del Banco Popular è stata negativa”.

In secondo luogo, gli strumenti di capitale aggiuntivi di livello 1 (cinque emissioni del Banco Popular e una del Banco Pastor) vengono convertiti in azioni dal valore nominale di 1 euro, per un totale complessivo di 1.346.542.000 euro, e l'aumento di capitale è dichiarato interamente sottoscritto e versato e immediatamente svalutato, “al fine di costituire una riserva volontaria indivisibile... di cui si potrà disporre solo alle stesse condizioni richieste per una riduzione del capitale sociale”⁸⁵.

In terzo luogo, gli strumenti di capitale di livello 2 (tre emissioni del Banco Popular, una emissione di BPE Financiaciones, S.A. e quattro di Total Bankshares Corporation) sono convertiti in 684.024.000 azioni dal valore nominale di 1 euro, a norma di quanto previsto negli artt. 64.1 e) e 64.2 della legge n.11/2015, e dichiarati interamente sottoscritti e versati senza necessità di formalità o requisiti legali o contrattuali⁸⁶.

Infine, vengono vendute al Banco de Santander S.A., per un euro, le 684.024.000 azioni appena emesse, ai sensi degli artt. 22 e 24.1 a) del Regolamento UE n.806/2014, considerando che siano soddisfatte le condizioni dell'art. 24.2 del Regolamento n.806/2014 “entro una settimana” dalla conclusione della procedura

⁸⁴ Art. 6.1 della SRB/EES/2017/08, Decisione, pag. 17; RFROB, pagg. 5 e 9.

⁸⁵ SRB/EES/2017/08, Decisione, art. 6.1 b) e c), pagg. 16 e 17; RFROB, F.J. 3°, 2, pag. 8 e F.J. 3°. 2 c), pag. 11. Anche in questo caso, sono la valutazione economica dell'ente fatta dall'esperto indipendente e il prezzo di vendita dell'ente, come strumento di risoluzione, a giustificare la necessità che i titolari di questi strumenti di capitale contribuiscano all'assorbimento delle perdite mediante la svalutazione dei titoli (RFROB, pag. 11; Decisione SRB/EES/2017/08, artt. 6.3 e 6.4, pag. 19, anche se questa parte della Decisione è stata, al pari, censurata).

⁸⁶ Decisione SRB/EES/2017/08, art. 6.1 d), pag. 18; ai sensi dell'art. 21.10 del Regolamento UE n.806/2014.

competitiva di vendita dell'ente⁸⁷, conformemente all'art. 26.1 della legge n.11/2015, e non essendo quindi applicabili all'acquirente, ai sensi del comma 2 di tale articolo, le limitazioni statutarie del diritto di assistenza all'assemblea o al diritto di voto, così come l'obbligo di presentare un'offerta pubblica di acquisto ai sensi della normativa del mercato mobiliare. L'euro non viene suddiviso fra i titolari degli strumenti Tier 2 (cosa che sarebbe risultata complicata) ma viene destinato di preferenza al pagamento delle spese sostenute dal CRU e dal FROB nella procedura di risoluzione⁸⁸.

3. Dopo la risoluzione

Anche se il prezzo simbolico dell'acquisizione è di un euro, l'acquirente si impegna a sottoscrivere e versare un aumento di capitale di 7.000 milioni di euro nel Banco Popolar per rafforzarne il bilancio, con le garanzie necessarie per tale operazione⁸⁹, e a garantire la liquidità necessaria per assicurare il funzionamento dell'ente dal giorno stesso dell'operazione⁹⁰.

Il 23 giugno vengono pubblicate le due decisioni del CRU circa la valutazione delle condizioni di risoluzione della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca (SRB/ESS/2017/11 e SRB/EES/2017/12), in cui si considera che, nonostante il dissesto di entrambi gli enti e la loro importanza e nonostante non esistano misure alternative per superare la situazione, non si verifica la condizione dell'interesse pubblico al non svolgere tali banche nessuna funzione critica; di conseguenza, viene deciso che, invece di sottoporli a risoluzione, gli enti siano liquidati conformemente alla procedura amministrativa speciale prevista dalla legislazione italiana, utilizzando lo strumento di vendita dell'attività d'impresa. Questo permette che, in entrambi i casi, il salvataggio bancario sia effettuato con sostegni statali a spese del contribuente (in tutto circa 17.000 milioni di euro, di cui 5.000 per la ricapitalizzazione e 12.000 in garanzia); i due enti sono venduti alla banca Intesa

⁸⁷ SRB/EES/2017/08, Decisione, art. 6.6, pag. 20; RFROB, pag. 13.

⁸⁸ Decisione SRB/EES/2017/08, art. 6.9, pag. 20.

⁸⁹ Dato rilevante pubblicato dal Banco Santander lo stesso 7 giugno 2017.

⁹⁰ De Guindos, Comparizione DSCD, pag. 5.

Sanpaolo per un euro delle rispettive attività “buone”, mentre 10.000 milioni di prestiti in sofferenza vengono esclusi. Gli enti sono anche dispensati dai costi di ristrutturazione, dai rischi legali e dai costi di capitale per il consolidamento del bilancio⁹¹.

Il 13 luglio del 2017 il Banco Santander notifica alla CNMV, come dato rilevante, l'offerta di “obbligazioni per la fidelizzazione” per i vecchi azionisti e obbligazionisti dell'ente⁹²; se questi accettano l'offerta, le ricevono senza dover pagare alcun corrispettivo e per un importo nominale pari all' investimento in azioni e obbligazioni subordinate da essi detenute al momento della deliberazione e comunque entro certi limiti⁹³, a condizione di mantenere un rapporto commerciale con qualsiasi banca del Gruppo Santander equivalente a quello esistente al momento dell' acquisto di tali azioni o obbligazioni⁹⁴ e che “rinuncino ad azioni legali nei confronti del Gruppo Popular, dei suoi amministratori, dirigenti e dipendenti, derivata o vincolata alla sua condizione di titolare attuale o passato di qualsiasi valore che possa essere considerato una risorsa propria dell'ente creditizio ed emesso dal Banco Popular o dalle sue filiali prima della risoluzione”⁹⁵.

Il Banco Santander, nel suo primo rapporto trimestrale dopo l'acquisto del Banco Popular, notifica un adeguamento di circa 12.400 milioni di euro, suddivisi fra risanamenti immobiliari e altri adeguamenti di voci contabili considerate mal valutate (avviamento finanziario, attività fiscali), dando una perdita di 12.218

⁹¹ Per un'analisi dettagliata di questa ricapitalizzazione cautelativa, cfr. RISPOLI FARINA M., 2018, e CALVO VÉRGEZ J., 2017, pagg. 161 e succ..

⁹² Solo per le azioni acquisite fra il 26 maggio 2016 e il 21 giugno 2016, e cioè dall'ultimo aumento di capitale del Banco Popular (a condizione che fossero state mantenute dalla sottoscrizione fino al momento della risoluzione e che non siano parte del Consiglio d'amministrazione o di persone a esso vincolate né di azionisti con partecipazione significativa), e solo per le obbligazioni subordinate, catalogate come Tier 2 nelle emissioni ES0213790019 e ES0213790027 del 29 giugno e 14 ottobre del 2011, che furono quelle vendute anche a clienti al dettaglio.

⁹³ Da 100 euro fino a 100.000 euro il 100%, da 100.001 a 500.000 euro il 75%, da 501.000 a 1 milione di euro il 50%, e al di sopra di un milione di euro niente.

⁹⁴ La banca stessa stima il valore nominale dell'emissione come 980 milioni di euro e il costo massimo per la banca è stimato in 680 milioni di euro. Il periodo in cui questi titoli potevano essere accettati era fra il 13 settembre e il 7 dicembre e, a quanto pare, l'80% degli interessati li ha accettati (MARCO, A., “Ocho de cada 10 ‘Pillados’ en el Popular aceptan la compensación del Santander”, *El Confidencial*, 5-XII-2017, https://www.elconfidencial.com/empresas/2017-12-05/pillados-popular-aceptan-compensacion-santander_1487651/).

⁹⁵ Dato rilevante, 3 luglio 2017, pag. 4.

milioni di euro nel primo semestre del 2017, che giustificerebbe il prezzo pagato⁹⁶.

La UE si è ripetutamente rifiutata di mettere a disposizione degli interessati (inclusa la Commissione di investigazione del Congresso dei deputati sulla crisi finanziaria) la documentazione relativa alla procedura, affermando che “la diffusione della relazione valutativa e degli elementi della decisione di risoluzione che contengono dati finanziari del Banco Popular potrebbe compromettere la protezione della politica finanziaria dell’Unione e della politica relativa alla risoluzione delle istituzioni finanziarie”⁹⁷.

Sono stati presentati numerosi ricorsi dinnanzi alla commissione pertinente del CRU, che li ha respinti quasi tutti, con risposte di appena tre pagine, sostenendo che, all’esame preliminare, l’oggetto “sembra situarsi al di fuori della giurisdizione di questa commissione” e ha suggerito di rivolgersi alla Corte di giustizia dell’Unione europea. Esistono almeno 96 ricorsi presentati da azionisti e/o obbligazionisti del Banco Popular alla Corte di giustizia europea non solo nei confronti del CRU ma anche della Commissione, accusata di aver fallito nella valutazione degli aspetti discrezionali della risoluzione adottata dal CRU (artt. 24 e 26 del Regolamento UE n.806/2014)⁹⁸. Allo stesso modo, esistono moltissimi ricorsi amministrativi contro il FROB presentati dinnanzi all’Audiencia Nacional (l’Alta Corte spagnola) da numerosi azionisti e obbligazionisti, fra cui importanti fondi di investimento, in cui si insiste nella richiesta del fascicolo amministrativo completo. Viene anche richiesta la sospensione cautelativa della vendita delle

⁹⁶ POVEDA R. 2017, pag. 63, evidenzia che l’acquirente di una banca in dissesto (o la nuova amministrazione, in un caso come quello di Bankia) realizza sempre l’interpretazione più severa possibile delle norme contabili, per ovvie ragioni.

⁹⁷ *El Confidencial* dell’8 settembre 2017 ed *Expansión* del 24 agosto 2017 riportano l’opposizione della Commissione, che si affianca a quella della BCE e del CRU. Ciò nonostante, la commissione per i ricorsi del CRU ha accolto parzialmente il ricorso presentato da un azionista significativo, a cui ha permesso di accedere alla valutazione di Deloitte e ad altri documenti, da cui il CRU ha potuto omettere solo le informazioni autenticamente riservate.

⁹⁸ A questi ricorsi il CRU avrebbe dovuto rispondere il 18 dicembre del 2017, ma il 7 novembre ha chiesto una proroga del termine. La richiesta è stata motivata dalla necessità di studiare a fondo gli argomenti su cui si stabilirà il principale precedente di risoluzione bancaria europea, dalla limitazione delle risorse a disposizione e dalla necessità di dare una risposta coerente a tutti i ricorsi presentati. La Corte di giustizia dell’Unione europea ha accolto la richiesta, prorogando il termine al 28 febbraio 2018, per cui non è ancora possibile avere accesso alla documentazione.

azioni al Banco Santander. Naturalmente, il FROB si oppone a tale sospensione cautelativa e la Audiencia Nacional la rigetta. Viene anche presentata una denuncia nei confronti di Elke König, presidentessa del CRU, dinnanzi all'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF), alla Commissione e al Vicepresidente del CRU, per avere mancato al suo dovere di riservatezza con le sue dichiarazioni irresponsabili e danneggiato i loro interessi come azionisti della banca.

Infine, il 18 ottobre del 2017, un creditore del Banco Popular chiede che sia annullata in via pregiudiziale la decisione SRB/EES/2017/08 e/o della RFROB e presentata un'istanza di fallimento della banca o, in subordine, che si proceda in modo autonomo all'accertamento della responsabilità ai sensi dell'art. 174 della legge fallimentare spagnola. Il 13 novembre del 2017, il *Juzgado de lo Mercantil* (Tribunale di commercio) n.9 di Madrid, dichiara l'irricevibilità della richiesta, ai sensi della disposizione aggiuntiva 15^a della legge n.11/2015. Allo stesso modo, si rifiuta di procedere all'accertamento della responsabilità, motivando il rigetto sia con un difetto di legittimità del creditore (la procedura può essere avviata solo a istanza del pubblico ministero o dell'autorità di vigilanza competente), sia per mancanza delle condizioni obiettive, dato che l'art. 174 della legge fallimentare contempla questa possibilità solo in caso di dissoluzione e liquidazione dell'ente, una circostanza che non si è verificata nel caso del Banco Popular.

IV. Contrasto fra teoria e prassi: molti dubbi e qualche valutazione

Prima di tutto, va chiarito sin d'ora che, a causa della mancanza di trasparenza delle autorità europee nella gestione della questione e della conseguente mancanza di informazione assolutamente essenziale per poter fare una valutazione in profondità del sistema così come è stato applicato al caso del Banco Popular, tutto ciò che esporremo è necessariamente intriso di provvisorietà. Speriamo che questo aspetto migliori in un futuro prossimo grazie all'attuazione dei vari tribunali.

1. Prevenzione e intervento precoce

La prima questione sollevata dalla sequenza di avvenimenti narrata è se ci furono errori – e quali – nel lavoro di vigilanza del Banco Popular svolto negli anni precedenti. In particolare, consideriamo che può essere posto in dubbio il rigore con cui sono stati svolti gli stress test dal momento dell'introduzione dell'SRM⁹⁹. Ci limitiamo qui a menzionare questo aspetto, che esula dallo scopo di questo lavoro, focalizzato sull'SRM e la sua applicazione al Banco Popular. Vogliamo però ricordare che, come è stato correttamente osservato¹⁰⁰, che “in qualsiasi crisi, il causante e colpevole del fallimento è la banca e non chi è incaricato di vigilarla”.

Venendo ora alla questione dell'SRM e della sua applicazione al Banco Popular, sembra legittimo mettere in dubbio l'efficacia dei piani di risoluzione, visto che non sembrano svolgere la funzione per cui sono stati previsti. La spiegazione potrebbe risiedere nel fatto che l'autorità di risoluzione, proprio per il fatto di essere distinta da quella di vigilanza, non possiede informazione propria sufficiente per preparare il piano, anche se si prevede espressamente l'aiuto dello stesso ente creditizio (art. 8.8 del Regolamento UE n.806/2014)¹⁰¹; oppure, la nulla (almeno fino a ora) utilità

⁹⁹ A questo proposito, Ricardo Poveda (2017, pag. 60), che è stato direttore generale del Banco de España, afferma apertamente che “sono ora evidenti la mancanza di una politica macroprudenziale e di maggior rigore nella vigilanza durante il boom immobiliare”. Lo stesso ministro De Guindos affermava: “Suppongo che i responsabili degli stress test staranno analizzando cosa ha funzionato e cosa no” (Comparizione DSCD, pag. 21) e aggiungeva che l'ICAC (la Corte dei conti spagnola) ha chiesto al revisore di spiegare perché un giorno chiuda un bilancio e pochi giorni dopo affermi che mancano fondi. Non è un rideposito del bilancio, ma è comunque un fatto rilevante. Come disse ironicamente il sig. Sánchez Ruiz, presidente dell'Associazione degli ispettori del Banco de España, durante la sua comparizione al Congresso, gli enti tendono a superare tutti gli stress test e i diversi scenari, tranne quello reale. Nello stress test della realtà si scontrano con molti problemi” (DSCD, XII Legislatura, Seduta A n. 9, 3 ottobre 2017, pag. 26).

¹⁰⁰ POVEDA R., 2017, pag. 57.

¹⁰¹ POVEDA R., 2017, pag. 58, che evidenzia come, in pratica, sia l'ente stesso a elaborarlo e aggiornarlo, anche se dopo viene revisionato e approvato dall'ente di risoluzione.

di questi piani¹⁰² dipende dal fatto che peccano di ottimismo¹⁰³ o che, semplicemente, del fatto che è impossibile predire ciò che è imprevedibile nonostante siano in teoria, come è stato detto¹⁰⁴, “il fulcro intorno a cui vengono pianificate le attività successive svolte dall'autorità di risoluzione”. Consideriamo che questa circostanza debba portare a una riflessione, basata sui principi di sussidiarietà e proporzionalità, sul rapporto costo/beneficio della misura sia per gli enti sia per gli organismi di vigilanza, per rivederne la configurazione o perfino per considerare se sopprimerla.

Per ciò che riguarda l'intervento precoce (e in base a ciò che è trapelato circa le misure adottate), il risultato finale induce a pensare che non abbia avuto successo, visto che non si è riusciti a superare la situazione di difficoltà finanziaria dell'ente e a evitarne il dissesto.

Probabilmente, uno dei fattori dell'inefficacia è l'indeterminazione delle condizioni obiettive concrete, che rende difficile differenziarle sia da una situazione di difficoltà transitoria, per la quale sarebbero sufficienti delle misure di vigilanza, sia da una situazione di risoluzione. Inoltre, questa confusione o sovrapposizione si trasmette ai suoi effetti, poiché molte delle conseguenze o misure da adottare sono identiche o molto simili, il che, nuovamente, produce interferenze fra le tre situazioni. Questa circostanza è aggravata dal groviglio istituzionale creato per applicare le misure nei vari casi¹⁰⁵.

¹⁰² Va sottolineato che non solo nel caso del Popular, ma anche in quello delle decisioni successive del CRU circa il dissesto delle banche italiane Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A., è stato riconosciuto che è stato necessario deviare dai rispettivi piani di risoluzione in aspetti molto importanti: per esempio, il fatto che non potesse essere aperta una procedura di insolvenza in caso di dissesto, o la criticità delle funzioni svolte all'interno del sistema italiano, nonostante i piani fossero stati approvati il 5 dicembre 2016. Cfr. SRB/EES/2017/11 del 23 giugno 2017 e SRB/EES/2017/12 del 23 giugno nei rispettivi commi 5.

¹⁰³ POVEDA, R., 2017, p. 58, che considera che la loro utilità “è un mistero” e che, a priori, tenderanno a difendere le strategie e strutture attuali dell'ente o del gruppo, per cui “ciò che viene scritto in periodi di calma in ambito di risoluzioni al dunque sarà, probabilmente, carta straccia”.

¹⁰⁴ DEPRÉS, M.-VILLEGAS, R., AYORA, J., 2017, pag. 444, che però riconoscono che si tratta solo di “un esercizio teorico”, per cui è possibile che lo schema applicato in una “situazione reale” diverga dal piano.

¹⁰⁵ Non approfondiremo ulteriormente questa idea, che è già stata ampiamente esposta nella dottrina (cfr. ALONSO LEDESMA C., 2014, “La resolución de entidades de crédito”, in AA.VV., *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, coord. da J.C. Tejedor e I. Fernández, Cizur Menor, pag. 341 e succ.; COLINO MEDIAVILLA J.L. e FREIRE COSTAS R.M., 2014, “La actuación temprana: relaciones sistemáticas y dificultades interpretativas” in AA.VV., *Las Cajas de ahorros y la*

Sembra legittimo quindi supporre che, forse, se i poteri di intervento precoce fossero stati esercitati prima e in modo più energico, si sarebbe potuto raggiungere l'obiettivo teorico: evitare una situazione di dissesto dell'ente creditizio. Ciò che dobbiamo imparare dalla crisi del Banco Popular è che, qualunque cosa si faccia, deve farsi con cautela e discrezione, per non correre il rischio che la soluzione si converta in parte del problema¹⁰⁶. A questo proposito, va ricordato che tutte le parti dell'SRM (fra cui consulenti, esperti, osservatori, ecc.) sono soggette all'obbligo del segreto professionale e assumono la responsabilità per i danni derivanti dalle eventuali violazioni di questo obbligo.

2. Risoluzione: valutazione dell'esperto, estensione del *bail-in* e assenza di discriminazione

In quanto alla risoluzione in sé, va riconosciuto, prima di tutto, che furono raggiunti tutti gli obiettivi della stessa descritti dall'art. 14.2 del Regolamento UE n.806/2014 e dall'art. 3 della legge n.11/2015: è stata garantita la continuità delle funzioni essenziali della banca, che ha aperto le porte con normalità il 7 giugno e ha fornito servizi di tutti i tipi ai propri clienti, mettendo fine alla fuga massiccia di depositi; non ci sono state ripercussioni negative né sulla stabilità finanziaria dell'UE in generale né su quella della Spagna, e si è evitato in questo modo l'effetto contagio¹⁰⁷, come è stato dimostrato dall'evoluzione delle quotazioni di borsa (anche se la CNMV fu costretta a sospendere per qualche mese le operazioni di

prevención y tratamiento de las crisis de las entidades de crédito, J.L. Colino y J.C. González, Comares, Granada, pag. 214 e succ.; PÉREZ MILLÁN, D. - RECAMÁN GRAÑA E., 2014, "La resolución de entidades de crédito: una aproximación crítica y práctica", AA.VV., *Las Cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de las crisis de las entidades de crédito*, J.L. Colino y J.C. González, Comares, Granada, pag. 291 e succ.). Sottolineamo il fatto che la sua applicazione pratica suggerisce che le critiche alla teoria siano fondate.

¹⁰⁶ POVEDA R., 2017, pag. 62, che afferma che "le informazioni trapelate potrebbero avere accelerato la spirale della sfiducia". In questa ottica, sembra indubitabile che le dichiarazioni ai mezzi di comunicazione (sia quelle degli amministratori e degli azionisti significativi dell'ente sia quelle delle autorità competenti e, in particolare, quelle di membri del CRU) abbiano agito come catalizzatori della fuga massiccia di depositi che ha causato la crisi di liquidità dell'ente, determinante ultimo della sua risoluzione.

¹⁰⁷ V. TAPIA HERMIDA, A. (2017), pag. 298; lo stesso fatto è stato evidenziato anche da De Guindos (Comparizione DSCD, pag. 5), che faceva notare come perfino un ente finanziario spagnolo, quella stessa settimana, avesse realizzato un'emissione di obbligazioni convertibili.

trading di breve su Liberbank, cosa che non fece nel caso del Banco Popular); sono stati protetti i fondi pubblici, di cui nemmeno quelli mutualizzati dal settore stesso, l'SRF e l'FGD (Fondo de garantía de depósitos, Fondo di garanzia dei depositi) sono stati utilizzati; sono stati protetti i depositanti, non solo per quanto riguarda la parte garantita ma globalmente¹⁰⁸, e il resto dei fondi e attività dei clienti (a eccezione dei titolari di strumenti di capitale Tier 1 e 2).

Inoltre, se analizziamo i principi generali su cui si fonda la risoluzione (tutti degni di lode) dobbiamo concludere che, per la maggior parte, sembrano essere stati ragionevolmente raggiunti (cfr. art. 15.1 del Regolamento UE n.806/2014 e art. 4 della legge n.11/2015): le perdite della banca sono state sostenute, in primo luogo, dagli azionisti; in secondo luogo, dai creditori titolari di strumenti di capitale di Tier 1 e 2 (*bail-in*); è stato dato lo stesso trattamento a tutti i creditori ed è stato dato un trattamento equivalente a tutti quelli situati nella stessa categoria (cioè, tutti gli investitori di Tier 1 e 2 hanno perso tutto l'investimento e gli altri non sono stati pregiudicati); i depositi, anche se non garantiti, sono stati protetti *in toto*¹⁰⁹.

Di tutto ciò, la cosa più rilevante è, senza dubbio, il nuovo paradigma dello schema di assunzione dei costi del salvataggio bancario: in primo luogo, gli azionisti e i creditori (*bail-in*) senza ricorrere al sostegno pubblico, e quindi senza costo per il contribuente (*bail-out*)¹¹⁰, un risultato di cui ci congratuliamo. Ciò

¹⁰⁸ Nel caso del Banco Popular, questo corrispondeva a un milione di famiglie, 35.900 milioni di euro di persone fisiche e 8.300 milioni di euro di microimprese e PMI (De Guindos, Comparizione DSCD, pag. 5).

¹⁰⁹ Non ci consta che sia stata adottata nessuna misura per esigere che i causanti del dissesto dell'ente assumano le proprie responsabilità, né che i rappresentanti dei lavoratori siano stati consultati o informati durante la procedura di risoluzione, né che il CRU abbia dato istruzioni concrete al FROB in questo senso (art. 151. e) e arts. 8.7 m) e art. 15.4 del Regolamento UE n.806/2014, rispettivamente).

¹¹⁰ Sottolinea questa circostanza TAPIA HERMIDA A., 2017, pag. 298; su questo punto insiste anche il ministro Luis De Guindos nella sua comparizione innanzi al Congresso (Comparizione DSCD, pag. 5): "non è stato impegnato un solo euro di fondi pubblici di nessun tipo, né presente né futuro. Questo spiega, in parte, che non ci sia stato nessun tipo di contagio fra il rischio bancario e quello sovrano, com'è dimostrato dal fatto che non c'è stato nessun impatto sul premio di rischio, che addirittura in questi giorni si è ridotto", e insiste, nuovamente, a pag. 19: "né EPA, né nessun tipo di garanzia, né iniezione diretta, né CoCos (obbligazioni potenziali convertibili). Non c'è stato nessun sostegno pubblico".

Allo stesso modo, Elke König: "The decision taken today safeguards the depositors and critical functions of Banco Popular. This shows that the tools given to resolution authorities after the crisis

nonostante, la forma e l'estensione dell'assunzione delle perdite suscitano alcuni dubbi, di cui ne sottolineiamo due: da una parte, il trattamento equo e non discriminatorio rispetto ad altri casi apparentemente simili; dall'altra, se fosse necessario giungere così lontano nell'assorbimento delle perdite teoriche¹¹¹.

Circa il primo punto, dobbiamo ricordare che la regola del *bail-in* ha un'eccezione, prevista sia dalla Direttiva sia dal Regolamento¹¹². Infatti, come abbiamo già menzionato nella sezione precedente, l'Italia era giunta, appena sei giorni prima della risoluzione del Banco Popular, a un accordo con l'UE per il quale il Monte dei Paschi di Siena avrebbe ricevuto sostegno pubblico nel marco dell'intervento precoce, in quanto considerato solvente; questo nonostante il fatto che, senza il sostegno pubblico straordinario, la banca non sarebbe stata sostenibile e avrebbe dovuto essere sottoposta a risoluzione, ai sensi degli artt. 32.4 d) e 56-58 della Direttiva 2014/49/UE, soggetta solo alle condizioni di compatibilità con la normativa sugli aiuti statali (art. 107 del TFUE, Comunicazione bancaria e, soprattutto, il cosiddetto "*burden sharing*"). Allo stesso modo, 16 giorni dopo, nel caso di altre due banche italiane in dissesto fra le 10 principali del paese – la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca – è stato stabilito che non si verificava la condizione dell'interesse pubblico, dato che non prestavano servizi critici che potessero causare effetti avversi alla stabilità finanziaria; di conseguenza, per queste banche non è stata attuata la procedura di risoluzione ma quella italiana di insolvenza, nonostante che nei rispettivi piani di risoluzione

are effective to protect taxpayers' money from bailing out banks" <https://srb.europa.eu/en/node/315>

¹¹¹ A loro volta, entrambi sono legati intimamente all'interpretazione di certi concetti giuridici indeterminati e i margini eccessivi di discrezionalità che sono attribuiti alle autorità competenti nei vari casi, in particolare per ciò che riguarda il decidere se un ente è in dissesto o meno, solvente o meno, se vi è interesse pubblico o no, se va applicata l'eccezione legale al *bail-in* o no, eccetera.

¹¹² Effettivamente, l'art. 32.4 d) della Direttiva 2014/40/UE, recepito nell'art. 20.2 de la Ley n.11/2015, rende possibile che lo Stato spagnolo garantisca una linea di credito del Banco de España – come successe nel caso di Banesto del 1993 – che forse avrebbe potuto servire per dotare di sufficiente liquidità il Banco Popular e permettergli di superare la situazione (o, forse, sarebbe solo servito per ritardare ciò che era inevitabile, ai danni dell'erario). Allo stesso modo, l'art. 18.4 d) del Regolamento n.806/2014 permette che un ente riceva un sostegno pubblico straordinario, che non sia risolto e che gli azionisti e i creditori non debbano assumere tutte le perdite se il fine è quello di "rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro" e di salvaguardare la stabilità finanziaria, purché sia limitato agli enti solventi e abbia carattere cautelativo e temporaneo.

(approvati il 5 dicembre del 2016, come quello del Banco Popular) si affermasse l'esatto contrario¹¹³.

Ciò, *de facto*, produce un'apparente asimmetria agli occhi dei creditori e dei contribuenti dato che, volente o nolente, viene trasmesso al mercato il messaggio per cui le banche italiane godono di una garanzia implicita dello stato italiano, che manca ad altre banche europee e, in particolare, a quelle spagnole. Questo influisce anche sulla concorrenza fra i diversi enti all'interno del mercato unico bancario¹¹⁴. Non possiamo dimenticare che uno dei principali obiettivi dell'SRM era proprio evitare questa asimmetria, mettendo fine alla diversità di approccio e prassi nel finanziamento delle crisi bancarie, che creava condizioni di concorrenza non eque, mettendo in pericolo la fiducia del pubblico nel settore bancario e ostacolando l'esercizio della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi nel mercato interno; questa frammentazione era determinata, in parte, dal fatto che la distribuzione degli oneri continuava a essere nazionale e che i fondi necessari per il finanziamento delle procedure di risoluzione si reperissero e spendessero nell'ambito nazionale (cfr. considerando 9).

¹¹³ SRB/EES/2017/12 del 23 giugno, comma 2.2.2; SRB/EES/2017/11 del 23 giugno, comma 2.2.2. Anzi, la fuga significativa di depositi, che si verificò dall'inizio del 2016 e che fu assorbita da altri enti italiani, non solo non fu un argomento a favore del dissesto (come nel caso del Banco Popular), ma addirittura fu utilizzata dal CRU per difendere la mancanza di interesse pubblico in base alla diminuzione della quota di mercato e della corrispondente importanza relativa, perché il sistema nel suo complesso non ne avrebbe risentito.

¹¹⁴ POVEDA R., 2017, pag. 61, che afferma che con questa soluzione interna l'Italia "schivò il rigore del *bail-in*". È stato anche suggerito che le maggiori perdite relative delle banche del Veneto, che in un ipotetico *bail-in* avrebbero interessato non solo gli azionisti e il debito subordinato (che lo persero tutto, come nel caso del Popular) ma anche i debiti senior o, addirittura, i clienti al dettaglio sembrano essere la vera ragione di fondo che (...) ha obbligato le banche italiane a un nuovo esercizio di evasione e *florentinismo* a scala europea per poter spacciare come liquidazione un salvataggio vecchio stile che ha salvato i creditori della banca da perdite che sono ricadute sui contribuenti (*Historia de dos ciudades (y lecciones para el futuro)*). Análisis FAES sobre las últimas resoluciones bancarias en Italia y España", <http://www.fundacionfaes.org/en/contenido/46473/historia-de-dos-ciudades-y-lecciones-para-el-futuro>.

Infatti, in altre giurisdizioni questa disparità di trattamento è stata vista come una dimostrazione del fatto che il modello europeo di *bail-in* non funziona e che, quindi, è necessario aumentare i requisiti di capitale ordinario degli enti creditizi (KASHHARI, N., "New Bailouts Prove 'Too Big to Fail' Is Alive and Well", *Wall Street Journal*, 9 luglio 2017, <https://www.wsj.com/articles/new-bailouts-prove-too-big-to-fail-is-alive-and-well-1499788378>, in cui il presidente della Federal Reserve di Minneapolis e membro del Comitato federale del mercato aperto (*Federal Open Market Committee*) affermava che "there's no need for more evidence: 'bail-in debt' doesn't prevent bailouts", considerando che è "wishful thinking. Too big to fail is alive and well, and taxpayers are on the hook".

Formalmente, l'attuazione dell'UE rispetta – com'è naturale – la normativa comunitaria, ma risulta difficile spiegare perché delle banche che non hanno passato gli stress test, che presentano gravi deficit di capitale e i cui tentativi di aumento di capitale sul mercato sono falliti possano, in un caso, considerarsi solventi e non in dissesto, e negli altri due (nonostante le fughe di capitale in atto da tempo e in aumento negli ultimi mesi) evitare il *bail-in*, in base alla considerazione per cui la loro liquidazione non compromette il pubblico interesse, nonostante entrambi siano enti significativi e fra i principali dieci italiani; si consideri che il Banco Popular aveva superato tutti i test e non aveva mai violato le condizioni sul capitale, ed era solo stato colpito da una grave crisi di liquidità per una fuga dei depositi¹¹⁵.

In quanto al secondo aspetto, i dubbi scaturiscono essenzialmente dall'insistenza delle istituzioni europee a negare agli interessati l'accesso alla perizia dell'esperto indipendente. Questa perizia (che è stata cruciale nel procedimento, avendo determinato lo strumento di risoluzione e le misure specifiche adottate) conteneva due valutazioni negative dell'ente in tutti gli scenari contemplati e, quindi, aggiungevano l'insolvenza all'indubbia mancanza di liquidità dell'ente¹¹⁶. Si tratta di una questione rilevante dato che, come è stato giustamente osservato¹¹⁷, una banca in dissesto per mancanza di liquidità può comunque avere un valore per i suoi vecchi azionisti, mentre un banca con un buco di queste dimensioni non ne ha. In questo senso, è inaccettabile che la valutazione di un ente creditizio possa oscillare fra 1.300 e -8.200 milioni di euro, perché affermare una

¹¹⁵ Per esempio, mentre nel caso delle banche venete il CRU afferma che la procedura di insolvenza nazionale può raggiungere gli stessi obiettivi della risoluzione perché permette di ricorrere alla vendita dell'attività d'impresa, nel caso del Banco Popular viene detto erroneamente che, in caso di procedura concorsuale, il Banco de España ritirebbe all'ente la licenza bancaria e verrebbe meno la possibilità di svolgere le funzioni critiche, per cui lo strumento di vendita dell'attività d'impresa "*is necessary and proportionate to ensure the continuity of the above described critical functions provided by the institution*" (Decisione SRB/EES/2017/08, art. 4.4.1 *in fine*, pag. 14). Questa affermazione è veridica solo in caso di apertura della fase di liquidazione all'interno del concorso (art. 8.1 h) della legge n.10/2014 del 26 de junio de ordinamento, vigilanza e solvenza degli enti creditizi), per cui non c'è tale automatismo.

¹¹⁶ Va però ricordato che, secondo alcune informazioni pubblicate, esisteva una terza valutazione, in questo caso di +1.300 milioni, abbastanza prossima alla sua quotazione in borsa di quei giorni.

¹¹⁷ POVEDA R., 2017, pagg. 62-63.

cosa simile è come non dire niente: dal punto di vista tecnico è “grossolano, non ha senso”¹¹⁸. Basti dire che, se il valore fosse positivo, si sarebbe verificato un esproprio degli azionisti e creditori ingiustificato e senza il giusto compenso economico.

Ma i dubbi suscitati dalla valutazione di Deloitte non finiscono qui: il FROB indica, nella sua Risoluzione, che la valutazione serve anche per giustificare che gli azionisti e i creditori i cui titoli sono stati svalutati/convertiti grazie a queste misure, “non subiranno perdite maggiori di quelle che avrebbero subito nel contesto di una procedura concorsuale”.

A proposito di questo importante principio generale della risoluzione, non potremmo dire che il risultato finale lo rispetti scrupolosamente nemmeno supponendo che la valutazione positiva sia il risultato astratto di un calcolo fatto in base alla quotazione di borsa, che la valutazione di -8.200 milioni non sia la più prudente e realistica (in quanto si basa su di uno scenario di stress che non si verificava nel momento della risoluzione) e che, quindi, la valutazione della banca più obiettiva sia quella intermedia (-2.000 milioni).

Infatti, se sommiamo il valore delle azioni svalutate e degli strumenti di capitale Tier 1 che sono stati convertiti e ammortizzati e degli strumenti di capitale Tier 2 che sono stati convertiti in azioni e venduti per un euro al Banco Santander, l'importo totale delle perdite assunte dagli azionisti e dai creditori ascende a circa 4.130 milioni di euro, dei quali 2.098 corrispondono agli azionisti, 1.347 al capitale aggiuntivo di livello 1 e 684 al capitale aggiuntivo di livello 2.

Se, come abbiamo supposto, il valore dell'ente fosse stato di -2.000 milioni, i creditori avrebbero dovuto sostenere perdite equivalenti a quell'importo (per portare a zero il valore dell'ente), per cui la differenza fra i 2.031 milioni di euro di perdita e tale valutazione dovrebbe corrispondere al prezzo di trasmissione delle azioni all'acquirente. Non sappiamo se l'offerta di obbligazioni per la fidelizzazione

¹¹⁸ Comparizione innanzi alla Commissione di investigazione sulla crisi finanziaria in Spagna e il programma di assistenza finanziaria del Sig. Sánchez Ruiz, presidente della Associazione di ispettori del Banco de España, DSCD, XII Legislatura, Seduta n.9, 3 ottobre 2017, pag. 26; analogamente, POVEDA R. 2017, pag. 63: “una relazione con una gamma di valutazioni così ampia richiede una lettura profonda. Apparentemente, funziona in tutti i casi. O forse in nessuno”.

da parte del Banco Santander in cambio della rinuncia ad azioni legali (e senza bisogno di fornire nessun corrispettivo) abbia a che vedere con un certo timore che, in effetti, si sia verificata un certo esproprio dei creditori dell'ente senza l'indennizzo corrispondente¹¹⁹.

Ma, come abbiamo detto, giungiamo a queste conclusioni se diamo per buona la valutazione; d'altra parte, sappiamo anche che la valutazione è stata svolta in appena un paio di settimane, un termine chiaramente insufficiente per svolgere un lavoro serio e professionale su un ente delle dimensioni e della complessità del Banco Popular. Inoltre, è stata criticata sia l'opzione legale di appaltare la valutazione a esperti (invece di farla svolgere dal proprio CRU, con il proprio personale e sotto la propria responsabilità) sia, soprattutto, il momento in cui è stata fatta, dato che una valutazione fatta per giustificare la risoluzione comporta sempre un rischio inevitabile di "demolizione"¹²⁰. Allo stesso modo, non ci sembra opportuno che la seconda valutazione, realizzata dopo la risoluzione per verificare se il principio generale è stato soddisfatto, sia stata svolta dallo stesso esperto indipendente che ha svolto la prima (come, a quanto pare, è successo in questo caso), dato che, evidentemente, entra in conflitto per il fatto di essere l'autore della prima valutazione provvisoria; in altre parole, non è più un esperto indipendente¹²¹.

Infine, a proposito di questo punto dobbiamo sottolineare che il principio per cui

¹¹⁹ Il fatto è che, se questa non è la sua motivazione di fondo, potrebbero essere gli azionisti del Banco Santander a essere stati danneggiati in modo ingiustificato, perché avrebbero regalato 680 milioni di euro ai vecchi azionisti e creditori del Banco Popular senza nessun motivo, il che potrebbe, forse, motivare l'avvio di azioni legali nei confronti degli amministratori.

¹²⁰ Cfr. ZULOAGA, J., "La primera valoración del Banco Popular apunta a un enriquecimiento ilícito del Santander" *Voz Populi*, 5-XII-2017, http://www.vozpopuli.com/economia-y-finanzas/empresas/Primera-pericial-Banco-Popular-enriquecimiento-ilicito-Santander-economia_0_1087392689.html

A quanto pare, una perizia elaborata da cinque economisti per una delle cause suggerisce una provvigione di perdite eccessiva da parte del Banco Santander nei conti del Banco Popular, considerando che certe misure non appaiono giustificate; in particolare, l'aumento fino al 21% dei ritardi di pagamento, l'inclusione del costo delle obbligazioni per la fidelizzazione per un importo di 670 milioni, la valutazione del credito fiscale (2.036 milioni di euro), gli oggetti intangibili informatici dell'ente e le plusvalenze non realizzate del debito pubblico in portafoglio (411 milioni di euro).

¹²¹ Non entriamo nella discussione su questioni secondarie, come il fatto che il CRU abbia nominato come esperto l'unico ente con una procedura penale in corso per le sue attuazioni in qualità di esperto nel caso della quotazione in borsa di un ente creditizio che poi è stato oggetto di un salvataggio (Bankia) e che, inoltre, è stato il revisore dell'acquirente (il Banco Santander) per molti anni, fino al 2016 (anno in cui ha effettuato la revisione dei conti del 2015).

i creditori non dovrebbero sostenere perdite maggiori di quelle sostenute in una procedura di insolvenza ordinaria è solo una pia illusione e, forse, il caso del Banco Popular ci permette di verificare se l'affermazione sia giusta o sbagliata. In realtà, ci sembra praticamente impossibile realizzare lo sforzo di immaginazione richiesto all'esperto indipendente visto che il risultato finale di una procedura concorsuale dipende da così tanti fattori che qualsiasi previsione è inevitabilmente discutibile.¹²²

3. Crisi di liquidità e fine settimana della risoluzione

Come è noto (e come si inferisce dalla nostra esposizione della procedura e dei suoi termini), il disegno legale della risoluzione è stato pensato per predisporre l'operazione nell'arco di un fine settimana, da un venerdì pomeriggio a una domenica (il "*resolution weekend*"). In questo caso, però, lo stress di liquidità è stato così grave e rapido da rendere impossibile aspettare fino a venerdì, per mancanza di meccanismi agili che permettano di dotare di liquidità una banca in queste circostanze (il programma ELA è risultato insufficiente)¹²³. La stessa presidentessa del CRU, consapevole del problema, dopo la risoluzione del Banco Popular ha suggerito l'opportunità di introdurre un quinto strumento di risoluzione, la moratoria, anche solo per poter slittare tutto il processo al fine settimana. Questa soluzione è stata rigettata con decisione dal settore finanziario e da molti esperti (secondo il nostro parere, legittimamente). Una soluzione come questa (in definitiva, una sospensione dei pagamenti, anche se solo per pochi giorni) sarebbe destabilizzante per il sistema e comprometterebbe la fiducia dei mercati,

¹²² Per esempio, mi chiedo se Deloitte, per tenere in conto il risultato dell'attuazione di eventuali azioni di reintegro (basti ricordare che, per esempio, qualche giorno prima fu venduta la partecipazione di Targobank e Crédit Mutuel, azionista di riferimento e amministratore dell'ente), o di azioni legali nei confronti degli amministratori, dei revisori, eccetera. Nello stesso senso, POVEDA R., 2017, pag. 63, afferma: "sembra impossibile da dimostrare senza l'esperienza reale di una liquidazione ordinaria; ma ci sarà sempre un esperto che azzardi un'opinione che permetta di superare questa difficoltà".

¹²³ Lo stesso De Guindos sottolinea questo punto (Comparizione DSCD, pag. 5): "l'ideale è che una procedura di questo tipo venga iniziata di venerdì per avere a disposizione tutto il fine settimana; il deterioramento rapido della liquidità del Banco Popular fece precipitare la situazione e obbligò ad agire in un'unica notte".

provocando sicuramente un effetto contagio e una più che probabile fuga massiccia di depositi dell'ente il lunedì successivo; tutto ciò contraddice direttamente i principi a cui si ispira la normativa bancaria in generale e, in particolare, quella della risoluzione. Si tratta, evidentemente, di un problema su cui sarà necessario riflettere in futuro, ma la soluzione potrebbe essere l'instaurazione di meccanismi transitori di finanziamento di liquidità agili e riservati (per evitare l'escalation del panico) che permettano all'ente di funzionare per 2-4 giorni, fino al fine settimana successivo.

Una parte del problema potrebbe anche essere legato al fatto che, al mancare ancora un meccanismo compensatorio credibile che garantisca i depositi a livello europeo, l'unione bancaria è incompleta. Tale meccanismo, come è stato correttamente osservato, è imprescindibile perché il contrappeso stabilizzatore del *bail-in* non continui a ricadere sui meccanismi di garanzia nazionali che, nel migliore dei casi, sono esauriti, se non addirittura indebitati, e che rinforzano direttamente il vincolo fra la crisi bancaria e il debito sovrano¹²⁴. Questa è la ragione per cui consideriamo che sia indispensabile avanzare nell'applicazione del terzo pilastro dell'unione bancaria¹²⁵.

Un'ultima questione, secondaria ma che, a nostro avviso, conferma questo caso: le cosiddette "competenze commerciali" delle autorità di risoluzione in realtà non esistono, nonostante ciò che continua ad affermare il legislatore spagnolo (sia nel 2012 sia nel 2015). Come abbiamo descritto altrove¹²⁶, tutte le competenze e tutti i poteri del CRU e del FROB sono, com'è inevitabile, competenze amministrative; ciò è stato detto chiaramente anche dallo stesso FROB nella risoluzione del 7 giugno 2017.

V. Conclusioni

Per concludere, ci piacerebbe sottolineare quattro o cinque idee principali che ricorrono, in vari modi, in tutto il lavoro, come il lettore avrà apprezzato.

¹²⁴ *Historia de dos ciudades...*, op. cit.

¹²⁵ Analoghe le affermazioni di De Guindos innanzi al Congresso (Comparizione DSCD, pag. 26).

¹²⁶ GONZÁLEZ VÁZQUEZ J.C., 2014, pagg. 165-168 e pagg. 171-172.

Prima di tutto, consideriamo che il sistema instaurato sia eccessivamente complesso. La complessità risiede da una parte nel sistema delle fonti, con una proliferazione normativa in cui alle Direttive e al Regolamento si aggiungono le numerose norme di applicazione promulgate dalla Commissione, le numerose linee guida e raccomandazioni dell'ABE e molte altre norme e documenti di diversa rilevanza; questo ne rende estremamente difficili la comprensione e applicazione, oltre a implicare in molteplici occasioni un'invasione spropositata (dato il livello di dettaglio a cui si scende) della libertà d'azione degli enti creditizi¹²⁷. Dall'altra, la complessità scaturisce dal groviglio istituzionale e dal continuo rimbalzo, individuale o collegiale, fra la BCE, il CRU, la Commissione, il Consiglio e le autorità competenti nazionali; nonostante le funzioni di questi organismi siano separate, ognuno di essi le deve esercitare previa consultazione o in stretta collaborazione con gli altri, e non risulta evidente quali siano i vantaggi di un'architettura istituzionale così lambiccata. È per ciò che consideriamo necessaria una riflessione seria sulla possibilità di semplificare sia la ampia e intensa normativa esistente sia il sistema istituzionale stabilito per la sua applicazione pratica.

Il secondo punto suggerito dal modello è, senza dubbio, quello della (eccessiva) discrezionalità. È evidente che, in questioni come queste, è una chimera sperare di delimitare in modo esatto ogni circostanza e gli effetti corrispondenti in modo tale da garantire la totale (o quasi totale) sicurezza giuridica. Ma fra quell'obiettivo – desiderabile, ma utopico – e il risultato finale ottenuto, crediamo che esista una via di mezzo, desiderabile e possibile e che, quindi, dovrebbe essere fatto uno sforzo migliore per ridurre al minimo indispensabile i margini di discrezionalità nell'applicazione, così da ridurre il rischio di arbitrarietà a un livello compatibile con il principio generale della sicurezza giuridica, il complemento necessario dell'esercizio responsabile della libertà in generale e della libertà d'impresa in particolare. Molte delle espressioni usate sono vaghe¹²⁸, non solo perché vengono

¹²⁷ Come è stato affermato, la UE sta soffrendo “un attacco acuto di normorrea” (POVEDA R., 2017, pag. 57).

¹²⁸ Come, per esempio, “a rischio di dissesto”, “non si può ragionevolmente prospettare che”, “in tempi ragionevoli”, “al conseguimento di uno o più obiettivi (...) ed è ad essi proporzionata”, “elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro non sarà in grado”, “in modo da

usate in combinazione con concetti giuridici indefiniti (come dissesto, insolvenza, mancanza di liquidità, interesse pubblico, stabilità finanziaria, ecc.), ma anche, soprattutto, perché si basano su criteri di probabilità o ragionevolezza; la conseguenza è che gli enti e tutte le parti coinvolte nelle loro decisioni (azionisti, creditori, clienti) vengono lasciati in una situazione di vulnerabilità nel caso di un'eventuale attuazione lesiva in quanto sproporzionata o innecessaria a fronte di altre misure possibili meno dannose o invasive dei loro diritti e legittimi interessi¹²⁹.

In terzo luogo, la sua applicazione nel caso del Banco Popular è stata avvolta da una mancanza di trasparenza che risulta da tutti punti di vista inammissibile e che stabilisce un precedente negativo che, speriamo, sarà smentito dalle attuazioni giudiziarie dei tribunali. Se così non avverrà, le parti danneggiate da una risoluzione bancaria si troveranno in uno stato di vulnerabilità contrario al diritto fondamentale a una tutela giurisdizionale effettiva (art. 24 della Costituzione spagnola).

In quarto luogo, consideriamo che sia fondamentale “non inserire nel mercato interno asimmetrie di trattamento tra enti in dissesto e creditori nel corso della procedura di risoluzione”, come stabilisce il considerando 22 del Regolamento UE n.806/2014 e, in questa ottica, appaiono giustificati i dubbi circa il raggiungimento di questo obiettivo nelle decisioni prese, nello stesso mese di giugno 2017, rispetto alle banche italiane trattate¹³⁰.

Infine, sorprende che dopo l'attuazione dell'Unione bancaria, il cui obiettivo dovrebbe essere un mercato interno unico, trasparente e competitivo, nel corso della prima risoluzione bancaria “europea” (in cui, cioè, è stato applicato l'SRM) un'asta in teoria concorrenziale abbia avuto come unici partecipanti le due principali banche spagnole (il Santander e il BBVA).¹³¹ La conclusione ovvia, non

recare pregiudizio”, “in una o più”, “in dissesto o a rischio di dissesto”, “non si può ragionevolmente prospettare (...) permetta di evitare (...) in tempi ragionevoli”, “non appena possibile”, e molte altre.

¹²⁹ Perciò, dovrebbero essere specificati molto meglio “per eliminare decisioni arbitrarie e politiche differenti fra i vari enti nazionali di vigilanza, incluso l'SSM” (POVEDA R., 2017, pag. 59); per esempio, le soglie degli Orientamenti ABE sono orientative, e quindi possono essere raggiunte senza che siano attuate misure di intervento precoce e viceversa (DEPRÉS, M.-VILLEGAS, R.-AYORA J., 2017, pag. 441).

¹³⁰ CALVO VÉRGEZ J., 2017, pag. 196, li definisce “precedenti pericolosi”.

¹³¹ POVEDA R., 2017, pag. 63, osserva giustamente come “sarebbe stato opportuno invitare qualche altro giocatore a questo mercatino bancario nazionale che sta cominciando a concentrarsi troppo”;

solo nel caso del Banco Popular ma anche in quello delle banche italiane a cui ci siamo riferiti, è che, dopo avere creato tutto il complesso meccanismo normativo e istituzionale (con gli enormi costi associati, sia per gli enti creditizi stessi sia per le autorità pubbliche coinvolte), al momento cruciale sia stata applicata la soluzione tradizionale: le banche in crisi vengono salvate e, dopo una ristrutturazione più o meno radicale, vengono vendute a un'altra banca sana e più grande dello stesso Stato¹³².

anche i deputati Saura Garcia (Comparizione DSCD, pag. 7) e Montero Soler (Comparizione DSCD, pag. 9), che sottolineava come nel 1997 il totale delle attività delle cinque banche spagnole principali ammontava al 31,4% del settore, mentre nel 2008 era il 42,4% e nel 2016 il 61,8%, e chiedeva al ministro perché non era stata resa possibile l'entrata di una banca straniera; la risposta fu: "sarebbe stato stupendo; magari fosse successo" (pag. 21).

¹³² POVEDA R., 2017, pag. 63.