

## LE CRISI BANCARIE AL VAGLIO DELLA CORTE DI GIUSTIZIA. OSSERVAZIONI SULLA SENTENZA DEL 19 LUGLIO 2016, CAUSA C-526/14, TADEJ KOTNIK E ALTRI

### 1. Introduzione

Con sentenza resa lo scorso 19 luglio, nella [causa C-526/14, Tadej Kotnik e altri](#), la Corte di giustizia si è pronunciata, in via pregiudiziale, sulla conformità rispetto a diverse disposizioni del diritto dell'Unione, di alcune misure concernenti la «condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati» degli istituti di credito, c.d. *burden sharing*. Nel caso di specie, tali misure consistono nell'annullamento, parziale o totale, di determinate passività della banca e nella conversione, anch'essa parziale o totale, delle medesime passività in nuove azioni ordinarie della stessa banca. In particolare, i Giudici di Lussemburgo si sono espressi sul rapporto intercorrente tra siffatte misure e l'art. 107, par. 3, lett. b), TFUE, secondo cui possono considerarsi compatibili con il mercato interno gli aiuti destinati a «porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro».

Il rinvio pregiudiziale è stato presentato nell'ambito di un procedimento di verifica di costituzionalità di alcune disposizioni della legge slovena sul settore bancario che prevedono l'adozione di misure straordinarie per il risanamento degli istituti di credito in difficoltà. Sotto il profilo formale, esso ha riguardato la validità e l'interpretazione di alcuni punti della [comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013 sul settore bancario](#) nonché sull'interpretazione di alcuni articoli della [direttiva 2012/30/UE](#) e della [direttiva 2001/24/CE](#).

Tale sentenza assume considerevole importanza poiché si inserisce nel dibattito concernente l'andamento e le tappe di quel “percorso virtuale” per la risoluzione delle crisi bancarie, intrapreso dall'Unione, che prevede il sostegno pubblico per gli istituti di credito in crisi quale ultima possibilità per evitare il loro fallimento. Infatti, al fine di evitare che i salvataggi bancari indebolissero i già compromessi bilanci di alcuni Stati membri, sono state progressivamente previste condizioni più rigorose, rispetto a quelle ordinariamente stabilite dalle norme sugli aiuti di Stato, per la ripartizione dei relativi oneri introducendo i principi oggetto di analisi da parte della Corte.

### 2. I fatti all'origine del rinvio pregiudiziale

A seguito della crisi finanziaria manifestatasi all'indomani dell'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, la Banca centrale di Slovenia appurava, nel settembre 2013, che cinque istituti di credito posti sotto la sua attività di vigilanza prudenziale presentavano una carenza di capitale tale da non soddisfare i

rispettivi creditori né, tanto meno, coprire il valore dei relativi depositi. Al fine di rimediare a tale carenza, il 17 dicembre 2013 – previa notifica alla Commissione la quale, il giorno successivo, li autorizzava – essa introduceva degli strumenti straordinari configurabili come aiuti di Stato e diretti, a seconda dei casi, alla ricapitalizzazione, al salvataggio o alla liquidazione dei suddetti istituti di credito.

Tali strumenti, adottati in base alla legge nazionale sul settore bancario (in particolare, ai sensi degli articoli 261a-261c e 261e della legge sul settore bancario, *Zakon o bančništvu*), comprendono la liquidazione del capitale degli azionisti, del capitale ibrido e dei debiti subordinati ed hanno alcune delle caratteristiche proprie dei prodotti obbligazionari e degli strumenti di partecipazione al capitale. Nell'ipotesi di insolvenza o di liquidazione dell'istituto che li ha emessi, i loro possessori sono rimborsati successivamente a quelli delle obbligazioni ordinarie e precedentemente agli azionisti. Essi, pertanto, presentano un livello di rischio più elevato a cui corrisponde un rendimento superiore.

La Corte costituzionale slovena è stata adita con diverse domande di legittimità costituzionale concernenti la conformità delle disposizioni della legge sul settore bancario rispetto ai principi di irretroattività, di tutela del legittimo affidamento, di proporzionalità, oltre che al diritto di proprietà.

Essa, all'uopo, ha sottoposto alla Corte di giustizia una serie di questioni pregiudiziali, le più rilevanti delle quali concernono il rapporto intercorrente tra le specifiche misure di condivisione degli oneri da parte di azionisti ed obbligazionisti delle banche in difficoltà e la concessione, a queste ultime, di aiuti di Stato.

In particolare, i Giudici di Lussemburgo sono stati chiamati a statuire sulla conformità della comunicazione sul settore bancario – nella parte in cui subordina la concessione di aiuti di Stato all'esecuzione dell'obbligo di annullare il capitale e/o di procedere alla conversione in capitale dei titoli subordinati allo scopo di limitare al minimo gli aiuti – agli articoli 107, 108 e 109 TFUE al fine di accertare se eccede la competenza della Commissione in materia. In tale statuizione essi hanno peraltro ravvisato la necessità di prendere in considerazione il c.d. *moral hazard*, ossia l'atteggiamento degli organi decisionali dell'istituto di credito di adottare le relative decisioni strategiche discostandosi dagli obiettivi propri dell'istituto medesimo per opportunità diverse da quelle dei risparmiatori, nella convinzione di potervi ovviare in futuro mediante il sostegno dei rispettivi Stati membri i quali, non intervenendo, rischierebbero di essere contagiati dalla crisi che ne deriverebbe. Trattasi, nella sostanza, di decisioni criticabili, che potrebbero ripercuotersi sui bilanci degli Stati membri prescindendo dal livello di indebitamento di questi ultimi e quindi inficiando anche sistemi sostenibili.

Alla Corte è stato, inoltre, domandato di valutare se le misure di conversione o riduzione del valore dei titoli subordinati costituiscano una condizione necessaria e sufficiente affinché un aiuto di Stato erogato ai sensi della comunicazione sul settore bancario sia dichiarato compatibile con il mercato interno, oppure se basti, perché il medesimo aiuto sia autorizzato, che i titoli subordinati siano convertiti o svalutati in misura proporzionale.

### **3. Il *burden sharing* ed il *bail-in***

In base al principio del *burden sharing* – introdotto con la suddetta comunicazione della Commissione

sul settore bancario – gli aiuti di Stato concessi ad una banca in difficoltà dovrebbero essere limitati al minimo necessario ed essa, congiuntamente ai detentori del suo capitale, dovrebbe fornire un adeguato contributo ai costi della relativa ristrutturazione. In altri termini, il sostegno statale dovrebbe essere concesso a condizioni che rappresentano un'adeguata condivisione degli oneri da parte di coloro che hanno investito nella banca medesima. L'obiettivo è di limitare le distorsioni della concorrenza tra istituti di credito e in tutti gli Stati membri all'interno del mercato unico.

Se, nella fase iniziale della crisi, gli Stati membri non sono andati, in generale, al di là delle condizioni minime stabilite dalle norme relative agli aiuti di Stato per quanto riguarda la suddetta condivisione degli oneri, nel corso degli ultimi anni l'esigenza di ricorrere al *burden sharing* si è manifestata in tutta la sua interezza. Siffatta esigenza, inoltre, a causa della gravità di specifiche situazioni in quegli Stati membri particolarmente deboli sotto il profilo economico-finanziario, ha condotto all'introduzione, con la direttiva 2014/59/UE, del principio del *bail-in*, successivamente ribadito nel regolamento 806/2014 istitutivo del Meccanismo di risoluzione unico, secondo pilastro dell'Unione bancaria.

Il *bail-in*, ai sensi degli articoli 2, par. 57, dir. 2014/59 e 3, par. 33, reg. 806/2014, consiste nell'esercizio dei poteri di svalutazione e di conversione di specifiche passività di un istituto di credito soggetto a risoluzione – così come previsto dalla normativa nazionale analizzata dalla Corte nella sentenza in questione – al fine di procedere al suo salvataggio all'interno del sistema bancario. Per tale via, infatti, i costi delle operazioni di risanamento sono attribuiti agli operatori privati che hanno effettuato gli investimenti e che sono ritenuti trovarsi nella più appropriata posizione finanziaria dato che dispongono delle più complete informazioni sul rischio di credito essendo dotati delle più ampie capacità di monitoraggio (G. Forestieri, *L'Unione bancaria europea e l'impatto sulle banche*, in *Banca Impresa Società*, 2014, p. 489 ss., spec. p. 496).

In base al *bail-in* le perdite di una banca sono addebitate, in primo luogo, ai suoi azionisti e, successivamente, ai suoi creditori. L'obiettivo è di ridurre al minimo i costi della relativa risoluzione sostenuti dai contribuenti di uno Stato membro evitando, così, di arrecare pregiudizio alla stabilità finanziaria dello Stato membro medesimo se non anche degli altri Stati membri. Sostanzialmente, il *bail-in* garantisce che gli azionisti e i creditori di una banca in difficoltà sostengano, in misura congrua, le sue perdite facendosi carico, in misura altrettanto congrua, dei relativi costi. La sua applicazione trasferisce, quindi, il rischio bancario dal bilancio degli Stati membri verso gli investitori separando, definitivamente, i bilanci degli istituti di credito da quelli dei rispettivi Stati membri.

Il *bail-in*, inoltre, evita la privatizzazione dei profitti quando i bilanci bancari sono in attivo e la socializzazione delle perdite quando sono in passivo. Esso, infatti, elimina l'implicita garanzia pubblica che per lungo tempo ha tutelato sia i depositanti che gli obbligazionisti bancari nel rispetto del principio noto con la locuzione *too big to fail* in base al quale occorre impedire che il fallimento di una banca di grandi dimensioni possa compromettere il sistema bancario nella sua interezza o il livello dei debiti pubblici nazionali (G. Boccuzzi, *La gestione delle crisi bancarie nel quadro dell'Unione bancaria europea*, in *Bancaria*, 2015, p. 6). Il *bail-in* rappresenta così un'applicazione del principio della non traslazione dei costi per la ripartizione delle responsabilità tra istituti di credito e Stati membri, stabilendo che i costi medesimi devono essere sopportati da chi li ha cagionati e stimolando, pertanto,

una rigorosa autodisciplina nella gestione dell'attività creditizia.

Applicando il *bail-in* il finanziamento delle banche avrebbe luogo, unicamente, mediante il ricorso al mercato finanziario, che procederebbe ad un'implicita valutazione dell'affidabilità degli istituti di credito poiché i relativi investimenti, se effettuati nella consapevolezza che lo Stato membro non possa intervenire per garantire la solvibilità dell'operazione, richiederebbero una certa prudenza. L'andamento del mercato finanziario, in altri termini, influenza il comportamento degli istituti di credito. Quelli maggiormente indebitati effettuerebbero la raccolta di capitali a condizioni particolarmente costose, a causa della volatilità dei relativi investimenti. Quelli meno indebitati – che offrono, quindi, maggiori garanzie di solvibilità – procederebbero alla medesima raccolta a condizioni meno onerose. Il costo inferiore nelle operazioni di raccolta, determinato dalla suddetta implicita garanzia pubblica di cui gli istituti di credito hanno sinora beneficiato, si estinguerebbe a causa del premio al rischio richiesto dagli investitori (G. Forestieri, *op. cit.*, p. 496). Questi ultimi, contestualmente, sarebbero tenuti a sopportare le perdite, allo scopo di rendere più diretta e selettiva la disciplina di mercato.

In definitiva, il *burden sharing* e il *bail-in* riconducono le interazioni nel sistema bancario alle regole caratteristiche dell'economia di mercato. Pertanto, la banca che non genera profitti non riesce a operare adeguatamente nel mercato finanziario generando perdite che ricadono sugli azionisti e sui suoi creditori, a partire da quelli meno garantiti. Il mercato finanziario finisce per fungere da meccanismo di autoregolamentazione della propensione al rischio delle banche.

All'uopo si osserva, comunque, che i mercati finanziari non sempre hanno rappresentato l'appropriato deterrente per le operazioni finanziarie particolarmente rischiose. Gli istituti di credito più indebitati, infatti, per probabilità e livello di perdite, in alcune circostanze si sono trovati in difficoltà crescenti a causa del maggiore premio al rischio che hanno dovuto corrispondere per alcune operazioni di raccolta. Pertanto, l'aspettativa di limitare l'eccessiva segmentazione del mercato finanziario europeo non appare sempre giustificata. Poiché una delle variabili alla determinazione dell'impatto del *burden sharing* e del *bail-in* sulle operazioni di finanziamento degli istituti di credito è rappresentata dalla qualità dell'attivo di questi ultimi, appare possibile affermare che gli effetti dei due principi sulle suddette operazioni dovrebbero concentrarsi maggiormente proprio sulle banche più deboli (G. Forestieri, *op. cit.*, 498).

#### **4. Il rapporto tra *burden sharing*, *bail-in* e aiuti di Stato secondo la Corte di giustizia**

Nella sentenza in commento la Corte di giustizia rileva, innanzitutto, la sussistenza di una relazione intercorrente tra il *burden sharing*, il *bail-in* e gli aiuti di Stato. Nel suo ragionamento essa rammenta, infatti, che la comunicazione sul settore bancario è stata adottata in base all'art. 107, par. 3, lett. b), TFUE – secondo cui la Commissione può considerare compatibili con il mercato interno gli aiuti destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro – ed afferma che la medesima Commissione può legittimamente rifiutare l'erogazione di quegli aiuti che non conducono le imprese beneficiarie ad assumere un comportamento tale da contribuire alla realizzazione di uno degli obiettivi stabiliti dalla norma primaria in questione. Infatti, l'aiuto che, pur apportando un miglioramento della situazione finanziaria dell'impresa beneficiaria, non risulti necessario per il

conseguimento degli scopi previsti dalla suddetta disposizione del Trattato, non può essere considerato compatibile con il mercato interno.

La Corte constata, inoltre, che gli istituti di credito sono sovente interconnessi e che quelli di maggiori dimensioni svolgono le loro attività a livello internazionale. Essa, uniformandosi ad un orientamento dottrinale consolidato, manifesta il timore che la situazione di difficoltà di una o più banche rischi, a causa di un effetto di propagazione, di estendersi rapidamente ad altri operatori finanziari appartenenti sia allo Stato membro di loro nazionalità che ad altri Stati membri. Ciò potrebbe determinare, a sua volta, degli effetti negativi in altri settori dell'economia (su tutti, R. Bottiglia, *La crisi dei grandi gruppi bancari: dimensione sistemica e aspetti aziendali*, Milano, 2012, p. 77 ss.).

Facendo proprie le **conclusioni dell'Avvocato generale Nils Wahl**, presentate il 18 febbraio 2016, la Corte ritiene che l'adozione della comunicazione sul settore bancario sulla base dell'art. 107, par. 3, lett. b), TFUE è ampiamente giustificata dalla circostanza per cui, nell'ambito della crisi finanziaria mondiale all'origine della medesima comunicazione (cfr. R. Bottiglia, *op. cit.*, p. 31 ss.), l'economia di numerosi Stati membri è stata colpita da gravi turbamenti.

In tale comunicazione la Commissione ha posto, con il *burden sharing*, le condizioni di accesso agli aiuti di Stato a sostegno del settore finanziario, precisando i requisiti che tali aiuti devono soddisfare per poter essere considerati compatibili con il mercato interno. Tra questi requisiti, allo scopo di colmare le carenze di capitale, si annovera il *bail-in*. Ne consegue che, successivamente al contenimento delle perdite per mezzo del capitale, i creditori subordinati devono, parimenti, contribuire alla realizzazione del medesimo scopo, sia mediante la conversione dei loro crediti, appunto, in capitale, sia attraverso la svalutazione degli stessi crediti. In tal modo gli aiuti di Stato nel settore bancario possono essere limitati al minimo necessario, riducendo le distorsioni della concorrenza nel mercato interno (Comunicazione della Commissione, p.to 15). Per un verso, infatti, tali misure possono essere considerate come dirette ad impedire il ricorso agli aiuti di Stato in quanto mero strumento che consente di ovviare alle difficoltà finanziarie delle banche interessate. Per altro verso, esse garantiscono che, prima della concessione di qualsivoglia aiuto di Stato, le banche in carenza di capitale operino, con i propri investitori, una riduzione del *deficit* di bilancio, in particolare attraverso la raccolta di capitale nonché attraverso contributi dei creditori subordinati. Ciò finisce per limitare, sostanzialmente, l'entità dell'aiuto di Stato concesso. Una diversa soluzione, peraltro, rischierebbe di provocare distorsioni della concorrenza in quanto le banche, qualora i loro azionisti e creditori subordinati non avessero contribuito alla riduzione del *deficit* di capitale, riceverebbero un aiuto di Stato maggiore rispetto a quanto sarebbe stato sufficiente per colmare il disavanzo residuale del medesimo capitale. In tali circostanze, un simile aiuto non sarebbe, in linea di principio, conforme al diritto dell'Unione.

Ad avviso della Corte, inoltre, la misura in questione raggiungerebbe anche quell'importante obiettivo – perseguito e monitorato, tra gli altri, con l'istituzione dell'Unione bancaria – di ovviare al citato problema del *moral hazard*. La medesima misura, infatti, scoraggerebbe il *management* bancario dall'introdurre nel mercato strumenti finanziari rischiosi capaci di causare perdite significative – provocando, così, importanti distorsioni della concorrenza e compromettendo l'integrità del mercato

interno – nella convinzione di poter usufruire, in caso di necessità, del sostegno pubblico.

Come accennato, la Corte è stata anche chiamata a valutare se le misure di conversione o riduzione del valore dei titoli subordinati costituiscono una condizione necessaria e sufficiente affinché un aiuto di Stato erogato ai sensi della comunicazione sul settore bancario sia dichiarato compatibile con il mercato interno oppure se basti, perché detto aiuto sia autorizzato, che i titoli subordinati siano convertiti o svalutati in misura proporzionale. In altri termini, le è stato richiesto di stabilire se, nell'ipotesi in cui una banca non soddisfi i requisiti patrimoniali minimi obbligatori per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività, si debba procedere a misure di svalutazione dei titoli subordinati impiegandoli appieno per compensare tutte le perdite appurate della banca o se dette misure possano essere attuate parzialmente, in misura proporzionale.

Richiamando, ancora una volta, la comunicazione sul settore bancario, la Corte rileva che, qualora una banca non rispetti più i citati requisiti patrimoniali minimi obbligatori – incorrendo in uno stato di insolvenza – la concessione del sostegno pubblico debba essere preceduta dalla conversione del debito subordinato in capitale proprio o dalla sua riduzione. L'istituto di credito, infatti, in normali condizioni di esercizio deve essere in grado di assorbire le eventuali perdite impiegando esclusivamente le proprie disponibilità e ripristinando la propria posizione patrimoniale in maniera autonoma (sul punto cfr. M. Cravero e A. Maldifassi, *Patrimonio netto contabile, fondi propri, adeguatezza patrimoniale*, in M. Rutigliano (a cura di), *Il bilancio della banca e degli altri intermediari finanziari*, Milano, 2016, p. 465 ss.). Ne consegue che l'aiuto di Stato potrà essere accordato solo successivamente all'impiego delle risorse proprie dell'ente creditizio – consistenti, nella fattispecie, nel capitale sociale, nelle riserve e nel debito subordinato – finanche nella loro totalità e sino alla concorrenza con il livello delle perdite.

L'obiettivo perseguito, e dalla Corte condiviso, è di circoscrivere la crisi bancaria al settore privato, coinvolgendo quello pubblico esclusivamente nelle situazioni la cui gravità comprometterebbe la generale stabilità del sistema finanziario sia nella sua dimensione nazionale che in quella dell'Unione. Inoltre, le risorse pubbliche devono coincidere, necessariamente, con il differenziale tra i fondi necessari per la ristrutturazione dell'istituto di credito in difficoltà e quelli reperiti attraverso il *bail-in*.

Secondo i Giudici di Lussemburgo, l'accertamento della compatibilità dell'aiuto di Stato con il mercato interno è fondato sul rispetto dei criteri stabiliti nella comunicazione sul settore bancario quale condizione sufficiente, anche se non strettamente necessaria, poiché gli Stati membri non sono obbligati a subordinare al *burden sharing* la concessione del medesimo aiuto. La suddetta comunicazione, infatti, ammette delle deroghe, anche parziali, alle misure di conversione del debito subordinato in capitale proprio o di sua riduzione qualora queste arrechino pericolo alla stabilità finanziaria oppure conducano a risultati sproporzionati rispetto a quelli attesi. Tali deroghe concernono gli aiuti di limitata entità, da calcolarsi sia in relazione agli attivi della banca beneficiaria – ponderati per il relativo rischio – sia rispetto alla carenza di capitale della stessa. Siffatta carenza, inoltre, deve risultare, attraverso operazioni di raccolta approvate dalla competente autorità di vigilanza, notevolmente ridotta seppur in linea tendenziale. In definitiva, il sostegno pubblico non è subordinato al *burden sharing*, che può essere applicato anche parzialmente nella misura sufficiente a superare il

fabbisogno di capitale.

Sulla base di queste considerazioni la Corte afferma che il *burden sharing* è conforme alle disposizioni primarie afferenti agli aiuti di Stato poiché prevede «una condizione di condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei detentori di titoli subordinati» pregressa alla relativa autorizzazione. Nella loro applicazione, comunque, essi «non devono andare oltre quanto è necessario per superare la carenza di capitale della banca interessata».

## 5. Conclusioni

La Corte di giustizia legittima il *burden sharing* per la ricapitalizzazione delle banche in difficoltà e subordina l'erogazione di un aiuto di Stato alla loro applicazione. Essa, in tal modo, contribuisce all'obiettivo di circoscrivere, per quanto più possibile, al settore finanziario privato gli effetti distorsivi derivanti dalle situazioni di dissesto degli istituti di credito, evitando di coinvolgere, se non nei casi più gravi, gli Stati membri attraverso l'erogazione di aiuti.

La sentenza in oggetto finisce per segnare, quindi, un punto di discontinuità nella relazione, negativa, intercorrente tra rischio bancario e rischio sovrano – consistenti, rispettivamente, nella capacità degli istituti di credito e degli Stati membri di rimborsare i debiti contratti attraverso la raccolta di risorse finanziarie sul mercato dei capitali. Da un lato, infatti, l'intervento pubblico a favore di taluni istituti di credito in crisi di liquidità implicherebbe l'aumento del grado di indebitamento degli Stati membri che vi provvedono, determinando un innalzamento del livello generale dei tassi di interesse. Dall'altro lato, l'acquisto, da parte delle banche, di titoli di quegli Stati membri con eccessivi disavanzi indebolirebbe la stabilità finanziaria delle banche medesime (in tema v. A. Buzelay, *De l'Union monétaire à l'Union bancaire en Europe*, in *Revue de l'Union européenne*, 2013, p. 466 ss.; C. Mathieu, H. Sterdyniak, *La crise des dettes souveraines en Europe: Vers la fin de l'euro?*, in *Les cahiers français*, 2012, p. 30 ss.). Senza il *burden sharing*, pertanto, non si porrebbe fine alla spirale tra i suddetti rischi che, a causa dell'effetto di propagazione individuato dalla Corte stessa nella sentenza in commento, ha assunto una dimensione transfrontaliera la quale, in diverse circostanze, ha seriamente compromesso la fiducia nella moneta comune.

In definitiva, la Corte afferma che il percorso intrapreso con l'istituzione dell'Unione bancaria allo scopo di fronteggiare, con misure incisive, la recente crisi finanziaria e convergere verso la stabilità generale del mercato interno si sta sviluppando nel rispetto delle regole sancite dai Trattati. Occorre, comunque, sottolineare che permangono diverse perplessità sull'effettivo compimento di tale percorso concernenti, primariamente, l'effettiva misura del grado di *burden sharing* oltre che il *balance of powers* nell'elaborazione dei piani di risoluzione prodromici all'applicazione del *bail-in*.

Pubblicato il: 05/09/2016

Autore: [Nicola Ruccia](#)

Categorie: [articoli](#) ,

Tag: [aiuti di Stato](#), [ban](#), [rinvio pregiudiziale](#), [soft law](#)

---

Editore: Bruno Nascimbene, Milano

Rivista registrata presso il Tribunale di Milano, n. 278 del 9 settembre 2014

Eurojus © è un marchio registrato