



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

IL BAIL-IN E L’IMPATTO SUI RISPARMIATORI
THE BAIL-IN PROCEDURE AND ITS IMPACT ON INVESTOR

Relatrice:
Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:
Jacopo Bruè

Anno Accademico 2020/2021

INDICE

Introduzione	3
Capitolo 1 La BRRD e il funzionamento del bail-in	5
1.1 Le crisi bancarie prima dell'introduzione della BRRD.....	5
1.2 Le regole sulla gestione delle crisi bancarie previste nella BRRD.....	8
1.3 Cosa è il bail-in e come funziona.....	11
Capitolo 2 Opinioni maturate sulla BRRD.....	15
2.1 Critiche maturate verso la BRRD	15
2.2 Aspetti critici dell'applicazione della procedura di risoluzione.....	17
2.3 Limiti riscontrati nel bail-in.....	18
2.4 La modesta protezione offerta al cliente bancario di fronte al bail-in.....	20
Capitolo 3 La centralità dell'educazione finanziaria.....	23
3.1 L'importanza dell'educazione finanziaria ai tempi del bail-in.....	23
3.2 L'educazione finanziaria in Italia e i passi in avanti del legislatore nazionale...	24
Conclusioni	27
Bibliografia	29
Sitografia	30

INTRODUZIONE

La presente tesi ha come obiettivo offrire un quadro generale su un tema di grande interesse per i risparmiatori, soprattutto negli ultimi anni. Chiunque in qualità di depositante si è sentito chiamato in causa ascoltando o leggendo notizie in merito alla risoluzione bancaria di alcuni istituti bancari che si sono trovati in difficoltà per diverse cause dall'effetto contagio tramite le relazioni che intrattengono con altri istituti alla più grave malagestione interna. Ad oggi, molti risparmiatori di fronte ad uno scenario incerto dei mercati finanziari aggravato dalla pandemia, preferiscono mantenere liquido il proprio portafoglio. Scelta dettata dalla volontà di non esporsi ai rischi dei mercati obbligazionari e azionari, tuttavia questo atteggiamento è dannoso per il meccanismo di trasmissione ed inficia le politiche monetarie messe in campo dalle banche centrali.

Questo atteggiamento non si può definire privo di rischio, se prendessimo in esame le direttive emanate dell'Unione Europea. In seguito all'introduzione della BRRD¹ (Bank Recovery and Resolution Directive) del 15 maggio 2014 approvata dal Parlamento e dal Consiglio Europeo si da attuazione ai criteri in materia di risoluzione delle crisi bancarie elaborati nell'ottobre 2011 dal *Financial Stability Board*. Nello specifico, la BRRD introduce in tutti i paesi europei "regole armonizzate per prevenire e gestire la crisi delle banche e delle imprese di investimento".² Mentre in passato i singoli Stati potevano intervenire nel momento in cui una banca risultava sull'orlo del fallimento salvandola tramite il denaro pubblico di fatto attuando l'istituto del *bail-out*, con la nuova direttiva si vuole evitare che ciò accada in maniera sistematica. Negli anni post crisi finanziaria numerosi sono stati gli interventi sotto forma di aiuti di stato che hanno aggravato la situazione dei debiti pubblici già a livelli elevati rispetto al PIL (Prodotto Interno Lordo).

La BRRD ha portato una profonda innovazione tramite lo strumento del *bail-in*, letteralmente "salvataggio interno", consistente nel salvataggio dell'istituto bancario con il contributo di coloro che hanno investito sulla profittabilità e solidità dell'istituto. L'obiettivo primario è responsabilizzare i depositanti nelle scelte di investimento e i manager degli istituti bancari nelle scelte strategiche. Cercando di evitare fenomeni di *moral hazard* nell'attività creditizia e finanziaria della banca non permettendo più l'intervento dello stato attraverso i fondi pubblici in caso di perdite rilevanti che compromettono la continuità delle funzioni svolte.

¹ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014

² fonte bancaditalia.com

La strategia per raggiungere l'obiettivo come riportato in seguito non può che passare attraverso una maggiore educazione finanziaria che rende i risparmiatori maggiormente fiduciosi verso i mercati grazie alla consapevolezza dei rischi assunti e il sistema finanziario maggiormente stabile in quanto la domanda si orienterà verso i prodotti migliori. I dati relativi all'educazione finanziaria in Italia non sono incoraggianti in quanto si classifica nelle ultime posizioni dell'Eurozona e dei paesi sviluppati.

Solo attraverso una maggiore alfabetizzazione finanziaria, che dovrebbe partire dall'istruzione scolastica e con iniziative finanziate con i fondi pubblici si potrà colmare il gap con gli altri paesi, con il fine ultimo di avere un cittadino più consapevole nelle scelte ordinarie di gestione delle proprie finanze.

Questi temi sono oggetto di studio della seguente tesi che viene articolata in tre capitoli. Nel primo capitolo si analizza lo scenario precedente all'introduzione della direttiva BRRD e si profila quello successivo, inoltre si introduce il funzionamento del bail in. Nel secondo capitolo vengono trattati in modo critico la procedura di risoluzione e i temi relativi al primo capitolo. Nel terzo capitolo si effettua una riflessione sull'importanza dell'educazione finanziaria, ponendo particolare attenzione al contesto italiano.

Capitolo 1

LA BRRD E IL FUNZIONAMENTO DEL BAIL-IN

1.1 Le crisi bancarie prima dell'introduzione della BRRD

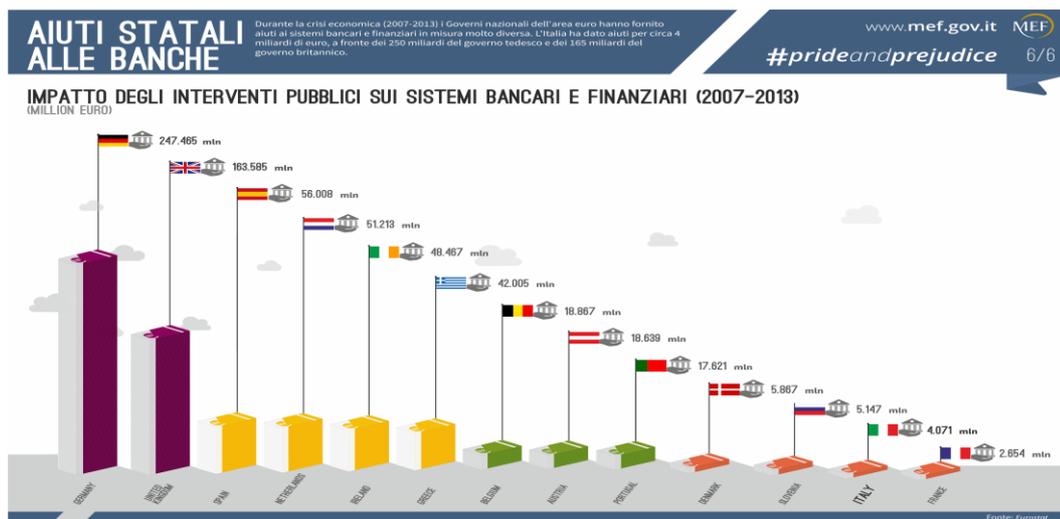
Nel XXI secolo si è assistito a come una crisi nata nel sistema bancario americano possa contagiare tramite la globalizzazione dei mercati istituti bancari europei. Il fallimento di una banca soprattutto di dimensioni elevate comporta ripercussioni negative in numerosi settori economici per la natura dell'attività svolta, nei casi più gravi innescando una fase di recessione del settore reale.

Per questi motivi si è giunti alla costruzione dell'Unione Bancaria Europea prevedendo un meccanismo unico di vigilanza SSM (Single Supervisory Mechanism) nel 2014, un meccanismo unico di gestione delle Crisi SRM (Single Resolution Mechanism) nel 2016: resta ancora irrealizzato il sistema unico di garanzia dei depositi a causa della mancanza di volontà di alcuni stati più virtuosi di condividere le eventuali perdite. Il meccanismo unico di Vigilanza ha il compito di monitorare l'attività degli istituti di importanza sistema impegnati in attività *cross border*. Il meccanismo unico di gestione delle crisi ha creato i presupposti per un trattamento uguale per tutte le crisi bancarie di istituti dell'Eurozona. Le regole armonizzate a livello europeo per prevenire e gestire le crisi bancarie sono rinvenibili nella BRRD.

Rilevante è stato l'impatto del bail-out sulle finanze pubbliche come riportato in Fazi e Iodice (2016) "Secondo un rapporto della Commissione Europea di fine 2010, tra ottobre 2008 e ottobre 2010 la Commissione stessa ha approvato 4.600 miliardi di euro di aiuti di Stato in favore delle istituzioni finanziarie da parte di paesi UE, equivalenti al 37 per cento del PIL dell'Unione. L'ammontare del sostegno pubblico effettivamente utilizzato dalle istituzioni finanziarie è stato di 960 miliardi di euro nel 2008 e 1100 miliardi nel 2009: oltre 2000 miliardi di euro in soli due anni"³.

³ Fazi T. Iodice G. "La battaglia contro l'Europa"; Fazi Editore; Roma, marzo 2016

Figura 1.1 Impatto degli interventi pubblici su sistemi bancari e finanziari 2007-2013



Fonte: mev.gov.it

Dalla figura 1.1. possiamo evincere come nel periodo precedente alla direttiva 2014/59/UE a beneficiare di più degli aiuti di Stato sono stati gli istituti tedeschi, seguiti da quelli del Regno Unito e della Spagna. La situazione fu ritenuta insostenibile dal momento in cui i salvataggi bancari hanno assunto proporzioni così vaste da mettere a repentaglio l'equilibrio dei conti pubblici soprattutto in paesi con una situazione debitoria pregressa preoccupante.

Un altro fattore che ha fatto propendere per la decisione di porre limiti al sostegno pubblico verso il settore bancario è stata la distorsione delle regole della concorrenza che finisce per premiare operatori che non hanno fatto buon uso delle risorse affidategli dai risparmiatori. Concludendo si può affermare che la direttiva mira ad incentivare una maggiore stabilità del settore bancario riducendo comportamenti opportunistici quali *moral hazard* verso l'assunzione di rischi eccessivi con la presunzione che un'eventuale crisi sarebbe fronteggiata con l'intervento dello Stato.

L'auspicio delle autorità europee è poter gestire le crisi in modo ordinato attraverso strumenti più efficaci con l'utilizzo di risorse dal settore privato, evitando di appesantire le casse dello Stato facendo gravare il costo dei salvataggi sui contribuenti.

La crisi finanziaria ha dimostrato che in molti paesi dell'Unione gli strumenti per la gestione delle crisi bancarie erano inadeguati, alla luce degli interventi in strutture organizzative complesse e con una fitta rete di relazioni. Per decenni al fine di evitare che la crisi di una singola banca definita per la sua rilevanza sistemica *too big to fail* possa portare ad un elevato rischio contagio i governi sono intervenuti per consentire la continuità delle funzioni svolte. L'*iter* che ha portato a coordinare gli interventi delle singole autorità nazionali per gestire le difficoltà di intermediari che operavano in più paesi non è stato senza difficoltà.

Con la finalità di evidenziare la natura innovativa della BRRD si deve considerare che precedentemente erano previste l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa in alternativa all'intervento pubblico. La prima prevedeva la destituzione degli amministratori ordinari con il subentro di amministratori straordinari concludendosi con il ripristino dell'amministrazione ordinaria oppure con l'acquisizione dell'istituto da parte di altri intermediari, ancora nell'ipotesi peggiore, con la messa in liquidazione della banca. La liquidazione coatta amministrativa tutt'ora in vigore come procedura concorsuale con finalità liquidative nel caso di crisi irreversibili dispone l'espulsione dell'intermediario insolvente dal mercato. Tale procedura è attualmente prevista solo per le imprese che svolgono un'attività di natura pubblicistica, vi rientrano imprese bancarie, assicurative e di intermediazione finanziaria. Il fine pubblicistico dell'istituto fa attribuire ad un'autorità amministrativa il potere di emettere il provvedimento di liquidazione e di svolgere funzioni di vigilanza sull'intera procedura.

1.2 Le regole sulla gestione delle crisi bancarie previste nella BRRD

La disciplina europea e domestica di recepimento⁴ hanno carattere fortemente innovativo. Tra gli argomenti che hanno suscitato maggiore scalpore nell'opinione pubblica ritroviamo il conferimento delle attività e passività dell'ente creditizio in crisi ad un ente ponte (*bridge bank*) con la contestuale riduzione del valore delle azioni ma anche la conversione delle obbligazioni subordinate emesse dall'istituto in azioni con il fine di arginare la situazione di patrimonio netto negativo.

L'attenzione politica e istituzionale italiana si è rivelata tardiva in quanto il dibattito in merito alle nuove normative approvate e recepite dal Parlamento stesso è scoppiato in un secondo momento evidenziando come non sia stata prestata sufficiente attenzione sui possibili effetti.

L'impresa bancaria come noto ha motivi di specialità riconducibili al suo oggetto sociale di raccolta fondi rimborsabili per erogare credito possibile grazie alla fiducia che riesce ad acquistare sul mercato. Un'eventuale "corsa agli sportelli" da parte di tutti i depositanti non consentirebbe l'adempimento degli obblighi restitutori. L'insolvenza o illiquidità di un istituto si trasmette in un quadro interconnesso agli altri operatori generando un "rischio sistemico". Il presidio affinché ciò non avvenga è affidato alle Banche Centrali, le quali hanno la possibilità di porvi rimedio attraverso il credito di "ultima" istanza erogato previa idonee garanzie. Questo avviene quando l'istituto interessato dalla situazione di illiquidità a causa della scarsa fiducia che trasmette agli operatori non riesce ad accedere a canali alternativi come il mercato interbancario

Le banche centrali dovranno però distinguere la situazione di illiquidità da quella di insolvenza, concedendo credito soltanto alle prime, altrimenti ci troveremmo in un ipotesi di *moral hazard* negando uno dei principi alla base dell'economia di mercato: l'espulsione degli imprenditori incapaci.

Al ridimensionamento del credito di ultima istanza abbiamo assistito con la riforma della sezione 13 del *Federal Reserve Act* che ha introdotto negli Stati Uniti una disciplina tesa ad evitare che il conto delle crisi sia posto a carico del debito pubblico e di conseguenza dei contribuenti.

4 rif. direttiva 2014/59 Ue, regolamento 806/2014 del 10 luglio 2014 e d.lgs n.180 del 16 novembre 2015

La direttiva BRRD introduce all'interno dei paesi dell'UE (Unione Europea) regole armonizzate per prevenire e gestire le crisi delle banche e imprese di investimento. Nello specifico la direttiva prevede di fianco al "primo pilastro" dell'Unione Bancaria Europea cioè il meccanismo unico di vigilanza e al "terzo pilastro" il sistema unico di garanzia dei depositi, attualmente ancora in via di definizione, il "secondo pilastro" ossia il meccanismo di risoluzione unico delle crisi. La struttura organizzativa fa affidamento su un'autorità centralizzata a livello europeo il Comitato Unico di Risoluzione affiancato da autorità di risoluzioni nazionali, in Italia il MEF (Ministero dell'Economia e delle Finanze). Per le banche di maggiori dimensioni definite *cross border* in quanto estendono il loro raggio di attività su più paesi dell'UE in maniera significativa è il Comitato a individuare le modalità attraverso le quali affrontare le crisi e alle autorità nazionali la messa in atto del programma di intervento. Negli altri casi le autorità nazionali di risoluzione avranno autonomia nella pianificazione e gestione della crisi seguendo le linee guida generali del Comitato. E' stato previsto per finanziare gli interventi di salvataggio la costituzione di un fondo di risoluzione unico alimentato negli anni dai contributi versati dalle banche in modo da internalizzare le perdite.

Durante la fase di normale operatività della banca, le autorità di risoluzione devono preparare piani di risoluzione che individuino la strategia da adottare nel caso si concretizzi in futuro lo stato di crisi. La risoluzione è una procedura di ristrutturazione non concorsuale che ha come obiettivo evitare che sia minacciata la stabilità finanziaria, la valutazione pregiudiziale verte sull'accertamento che tali obiettivi non potrebbero essere conseguiti alternativamente attraverso il normale procedimento di liquidazione o di insolvenza.

La risoluzione bancaria prevede un processo gestito dalle autorità di risoluzione che, avvalendosi delle tecniche e poteri offerti dalla BRRD, hanno il compito di evitare interruzioni nella prestazione dei servizi essenziali come i depositi e i servizi di pagamento ripristinando le condizioni di continuità economica, tutto ciò nella salvaguarda dell'interesse pubblico. La procedura alternativa prevista all'interno dell'ordinamento giuridico italiano è la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo Unico Bancario, applicabile esclusivamente a banche e intermediari finanziari.

Le condizioni per sottoporre una banca a risoluzione ricorrono nei seguenti casi:

- la banca è in dissesto o a rischio di dissesto (a seguito di perdite l'intermediario deve aver azzerato o sensibilmente ridotto il proprio capitale);
- non si ritiene che misure alternative di natura privata (quali aumenti di capitale) o di vigilanza consentano di evitare in tempi ragionevoli il dissesto dell'intermediario;

- sottoporre la banca alla liquidazione coatta amministrativa non permetterebbe di salvaguardare la stabilità sistemica, di proteggere depositanti e clienti, di assicurare la continuità dei servizi essenziali, quindi la risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico.

Le autorità di risoluzione potranno scegliere tra diverse soluzioni:

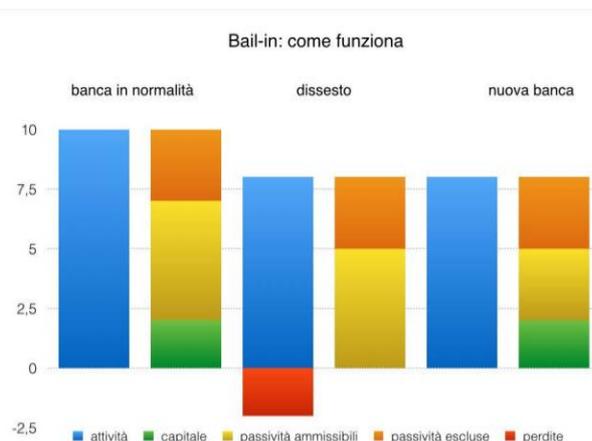
- vendere una parte dell'attività a un acquirente privato;
- trasferire temporaneamente le attività e le passività a un ente (*bridge bank*) costituito e gestito dalle autorità di risoluzione per proseguire le funzioni più importanti, affinché non si realizzi una vendita sul mercato;
- trasferire le attività deteriorate a un veicolo (*bad bank*) che ne gestisca la liquidazione in tempi ragionevoli;
- applicare il bail-in.

L'intervento pubblico è previsto esclusivamente al ricorrere di circostanze straordinarie per evitare che la crisi di un singolo istituto generi gravi ripercussioni sul funzionamento del sistema finanziario. L'attivazione dell'intervento pubblico, come ad esempio la nazionalizzazione temporanea, richiede la preventiva applicazione del bail-in. Azionisti e creditori devono aver sostenuto i costi della crisi in misura pari ad almeno l'8% del totale del passivo. L'intervento pubblico deve assumere la conformazione di "sostegno pubblico straordinario" sotto forma di garanzie o iniezione di fondi propri in quanto subordinato all'approvazione della Commissione europea, che vieta gli aiuti di stato.

1.3 Cosa è il bail-in e come funziona

Il bail-in è uno strumento in mano alle autorità di risoluzione, che consente, al ricorrere delle condizioni di risoluzione, la riduzione del valore delle azioni e di alcuni crediti o la conversione in azioni con il fine di assorbire le perdite e garantire la ricostituzione un capitale adeguato a mantenere la fiducia del mercato. L'unico limite riguarda azionisti e creditori i quali non potranno in alcun modo subire perdite maggiori di quelle che sopporterebbero con la liquidazione della banca secondo le procedure ordinarie. Per dare una semplice idea di un ipotetico impatto del bail-in sul bilancio di un intermediario possiamo far riferimento alla figura 1.2.

Figura 1.2 Bail-in: come funziona



Fonte: sito Banca d'Italia

Nella banca in condizioni di normalità all'interno delle passività possiamo osservare il capitale, una parte di passività che possono essere sottoposte al bail-in definite passività ammissibili e una parte di passività escluse dal bail-in, come i depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositanti. La banca entra in una fase di dissesto quando il valore delle attività si riduce a causa delle perdite e conseguentemente il capitale risulta azzerato. In seguito all'applicazione da parte dell'autorità di risoluzione del bail-in viene ricostituito il capitale attraverso la conversione di parte delle passività ammissibili in azioni.

Il bail-in consente alla banca di continuare a svolgere l'ordinaria attività, inoltre la ricapitalizzazione è effettuata attraverso risorse finanziarie interne non gravando sui bilanci.

All'interno delle passività una parte vengono definite non ammissibili, cioè escluse dall'ambito di applicazione del bail-in non potendo né essere svalutate né convertite in capitale tra queste troviamo:

- i depositi fino a 100.000 euro per depositante in quanto protetti dal sistema di garanzia dei depositi dell'ABI (associazione bancaria italiana);
- le passività garantite, inclusi i *covered bonds* e altri strumenti garantiti;
- le passività derivanti dalla detenzione di beni della clientela, ad esempio il contenuto delle cassette di sicurezza o i titoli detenuti in un conto apposito;
- le passività interbancarie con durata inferiore a 7 giorni;
- le passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con una durata residua inferiore a 7 giorni;
- i debiti verso dipendenti, commerciali e fiscali purché privilegiati dalla normativa fallimentare.

Le passività non espressamente elencate sono sottoponibili alla procedura di bail-in, tranne in casi eccezionali quando comportano un rischio per la stabilità finanziaria o compromettano la continuità di funzioni essenziali, le autorità possono discrezionalmente escluderle tuttavia nel rispetto di limiti e condizioni e dell'approvazione da parte della Commissione europea. Le perdite non assorbite dai creditori esclusi in via discrezionale possono essere trasferite al fondo di risoluzione che può intervenire in misura massima pari al 5% del totale delle passività *post* bail-in in quanto applicato precedentemente ad almeno l'8% delle passività totali.

L'applicazione del bail-in segue una gerarchia ben precisa: chi investe in strumenti finanziari più rischiosi sostiene prima degli altri le eventuali perdite o la conversione in azioni. Solo dopo aver esaurito le risorse della categoria più rischiosa si passa alla categoria successiva. In prima battuta si procede con la riduzione o azzeramento del valore delle azioni bancarie accollando l'onere della risoluzione su coloro che hanno investito nel capitale di rischio dell'istituto. Se insufficiente si andrà a colpire anche coloro che hanno investito in capitale di credito, cioè gli obbligazionisti, tali strumenti di credito potranno essere convertiti in azioni procedendo fino ai depositanti sopra i 100.000 euro con l'obiettivo di ricostituire una sufficiente capitalizzazione della banca. L'autorità di risoluzione mantiene la discrezionalità di escludere alcuni crediti per evitare rischi contagio e preservare la stabilità finanziaria.

Il legislatore europeo ha adottato il cosiddetto "approccio legale" per cui le misure relative al bail-in sono applicabili anche a strumenti emessi prima

dell'entrata in vigore della normativa. Per dare un quadro della gerarchia degli strumenti sottoposti al bail-in si può far affidamento alla figura 1.3.

Figura 1.3 gerarchia degli strumenti sottoposti a bail-in e strumenti esclusi dal bail-in.



Fonte: Banca d'Italia

Capitolo 2

OPINIONI MATURATE SULLA BRRD

2.1 Critiche maturate verso la BRRD

Nel momento in cui in un ordinamento giuridico vengono apportate delle modifiche consistenti le reazioni a livello mediatico possono concentrarsi sugli aspetti critici in modo da sensibilizzare l'opinione pubblica, come di fatto è avvenuto. Evidenziare ai cittadini i possibili rischi che possono correre assumendo il ruolo di investitore o di semplice correntista verso un istituto in crisi suscita nell'immediatezza preoccupazione.

L'introduzione della BRRD è avvenuta in un momento in cui la fiducia verso le istituzioni europee per diversi fattori era ai minimi storici. In un contesto in cui l'UE mostrava tutte le proprie fragilità, una normativa che segna un profondo cambiamento con il passato ha creato i presupposti per fazioni politiche euro scettiche di aumentare i propri consensi.

Le forze euro scettiche dei paesi virtuosi del nord Europa potevano far leva sul rifiuto di una maggiore condivisione dei rischi con i paesi PIIGS (Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia, Spagna) che nessuno desiderava a maggior ragione dopo la crisi dei debiti sovrani, mentre tra i risparmiatori dei paesi PIIGS si diffondeva il timore di veder bruciati nel giro di un weekend parte dei propri risparmi. La situazione è aggravata dal contesto in cui sorge, infatti l'attività di intermediazione trova fondamento nel rapporto di fiducia instaurato tra depositanti, intermediario e creditori.

L'Unione Europea da sempre attenta fin dal Trattato di Maastricht⁵ ai rapporti debito pubblico/Pil e deficit/Pil in un momento di recessione e di espansione dello stock del debito non poteva restare indifferente verso la vertiginosa crescita alimentata dal salvataggio tramite *bail-out* di numerosi istituti di credito.

Accompagnata da una comunicazione che poneva l'accento sui rischi per i risparmiatori invece che sui maggiori vantaggi per i contribuenti la direttiva dopo essere stata recepita in Parlamento è stata travolta da pesanti critiche. Tuttavia analizzando i principi di fondo il legislatore si basa su principi del tutto nobili di giustizia sociale. Quest'ultimo riesce a contemperare diversi obiettivi tra i quali stimolare i vertici della banca a limitare operazioni speculative lasciandole in mano agli investitori istituzionali, sviluppare un sistema di controllo interno dove i principali azionisti, soggetti colpiti in maniera prioritaria dal bail-in, avranno tutto l'interesse ad investire in un istituto solido che non metta a repentaglio i loro investimenti.

⁵ rif. Documento 51992SC0915 UE

Il comportamento virtuoso si spera che abbia come risultato una maggiore solidità del sistema bancario formato da intermediari che basano i propri ricavi sulle commissioni e sui servizi piuttosto che da plusvalenze e dividendi derivati dalle attività speculative.

Nel caso di banca in crisi il legislatore pone la salvaguardia dei contribuenti come prioritaria, in Italia come riportato dalla Costituzione “tutti sono tenuti a concorrere alle spese pubbliche in ragione della loro capacità contributiva”⁶, quindi tutti i cittadini sono contribuenti e rispondevano al salvataggio dell’istituto bancario, mentre con la nuova normativa ne risponderanno gli investitori in primis, ed eventualmente i depositanti in seconda battuta.

Il principio di fondo è individuabile nella tutela delle fasce meno abbienti della popolazione che rientrano nella fattispecie di contribuenti, ma non hanno una disponibilità economica tale da poter investire ingenti somme di denaro nei mercati finanziari.

La problematica della tutela dei risparmiatori esposti al bail-in rimane in buona parte ancora irrisolta, dovendo trovare strumenti di compensazione adeguati.

Il risparmiatore può autotutelarsi cercando di detenere i propri risparmi in un istituto finanziario solido, ma raramente si hanno in mano le conoscenze sufficienti per effettuare delle valutazioni in merito oppure si ignorano i rischi corsi.

Importante in tal senso è la tutela svolta dal fondo di garanzia dei depositi dell’ABI (Associazione Bancaria Italiana) autofinanziato dalle banche stesse, che interviene per la copertura dei depositi fino a 100.000 euro. Grazie a questa assicurazione i piccoli risparmiatori hanno una protezione sancita dalla legge, precedentemente in caso di liquidazione dell’istituto non vi era alcuna protezione o tutela che salvaguardava i piccoli risparmiatori essendo lasciato libero arbitrio all’autorità di risoluzione nazionale.

Un ulteriore aspetto che si vuole rimarcare ai cittadini è che investire nelle banche non sia meno rischioso che investire in altre aziende evitando che ciò generi *moral hazard*.

⁶ GU n.298 del 27-12-1947

2.2 Aspetti critici dell'applicazione della procedura di risoluzione

La BRRD prevede all'interno del proprio testo una procedura di risoluzione che viene attivata dopo che l'autorità di supervisione a livello di Unione Bancaria, cioè la BCE, abbia dichiarato lo stato di crisi irreversibile di una banca. Sulla base di un piano di risoluzione precedentemente disposto, dopo l'approvazione da parte della Commissione Europea entro 24 ore si confiderà che l'autorità di risoluzione riesca a ristrutturare la banca nel giro di un *weekend*, in concomitanza con la chiusura dei mercati. I dubbi sono sollevati sull'efficacia nel caso di crisi bancaria sistemica.

Una procedura di risoluzione bancaria comune a livello europeo è sicuramente un punto di forza nella gestione di una crisi bancaria sistemica in uno scenario sempre più interconnesso e globalizzato. In questo senso va letta la creazione dell'Unione Bancaria che dovrà rendere più ordinata la gestione di crisi bancarie che hanno effetti su diversi paesi dell'Eurozona date le interconnessioni finanziarie tra le banche che operano con la stessa valuta.

Il compito che si affida al bail-in di ricapitalizzare una banca nel giro di un *weekend* attraverso la svalutazione delle azioni e riconversione delle obbligazioni subordinate non è di semplice applicazione. E' sbagliato pensare che un piano di misure preconfezionato ed uno strumento come il bail-in in una crisi bancaria sistemica risolvano il problema. Nel caso di crisi sistemica assumerà importanza centrale l'autorità di risoluzione che dovrà mettere in campo soluzioni impreviste e imprevedibili con buona pace del piano di risoluzione e dell'applicazione del bail-in, quest'ultimo consisterà in una minaccia per l'uso di strumenti alternativi come la separazione degli *asset* e costruzione di una *bridge bank*, mirate a individuare soluzioni di mercato. Come afferma Levitin, il fatto che sia stato introdotto il bail-in e costituite delle autorità di risoluzione avrà rilegittimato l'unico strumento efficace per risolvere crisi sistemiche: il *bail-out*, nonostante non sia più uno strumento consentito. *“When systemic risk materialises the alternative between [resolution] and bail-out is illusory and bail-outs cannot be banned. The real issue is how to re-legitimise bail-out”*.⁷

⁷ Levitin 2011

2.3 Limiti riscontrati nel bail-in

Lo strumento del bail-in consente di ripristinare l'equilibrio di bilancio utilizzando risorse reperite presso gli investitori della banca non necessariamente sotto forma di capitale di rischio. Si ha dunque una conversione forzata dei diritti dei creditori della banca, prevista anche dal diritto fallimentare interno, tuttavia tale istituto opera solo nel caso di accordo tra creditori, o la maggioranza di questi e debitore. Con il bail-in si opera in modo anomalo, non c'è nessun accordo ma imposizione dell'autorità anche contro la volontà dei creditori. Il tasso di conversione è rimesso interamente ad un esperto che contempera gli interessi dei creditori e l'interesse pubblico di far restare operativa la banca per ricollocarla sul mercato. L'autorità di risoluzione è investita da un enorme potere definito *near-dictatorial*⁸ che il legislatore ha cercato di ridurre coinvolgendo l'EBA (*European Banking Authority*).

Forti critiche sul fronte interno sono piovute in termini di incostituzionalità della norma basate sulla discriminazione delle passività ammissibili e non ammissibili. Tra le passività non ammissibili troviamo i depositi sotto i 100.000 euro protetti dal fondo di garanzia dei depositi istituito dall'ABI ma anche i beni detenuti dalla clientela nelle cassette di sicurezza, titoli e strumenti finanziari detenuti nei conti della clientela. Mentre discriminati sono i depositi nella parte eccedente i 100.000 euro facendo denotare una possibile disparità di trattamento che ricade anche sulle piccole medie imprese di cui si compone il tessuto produttivo italiano.

La Costituzione riporta all'interno dell'art. 47 *“La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito.”*⁹ Alla luce della Costituzione non trova giustificazione la disparità di trattamento introdotta dalla BRRD¹⁰ che espone famiglie e imprese al rischio del bail-in. Un'ulteriore criticità è rinvenibile all'art. 42 Cost. comma 3 *“La proprietà privata può essere, nei casi preveduti dalla legge, e salvo indennizzo, espropriata per motivi di interesse generale.”*⁹ In merito a ciò è possibile quindi espropriare il creditore o il depositante ma salvo indennizzo, all'interno della BRRD, però, non è previsto alcun indennizzo. Ciò trova parziale giustificazione del fatto che trattandosi di espropriazione di beni all'interno del bilancio di una banca in dissesto o a rischio dissesto, indennizzo dovuto risulterebbe uguale a zero, vale a dire al *“valore del bene espropriato che si esprime, in termini monetari, in quella medesima misura.”*¹¹

⁸ Presti 2016 in *Focus IL BAIL-IN*, Financial Community Hub, i quaderni di minerva bancaria

⁹ GU n.298 del 27-12-1947

¹⁰ Guizzi 2015, Il bail – in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie, ne *Il corriere giuridico*, p. 1485 ss

¹¹ Giuseppe Guizzi, Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie

Il problema si rinnova nel momento in cui la procedura di risoluzione non mira alla definitiva estinzione dell'impresa, dovendo invece provvedere al suo risanamento ovvero al trasferimento delle attività e passività attraverso la *bridge bank* ma non necessariamente, a un soggetto terzo. In questo caso i creditori o depositanti seguendo la procedura ordinaria otterrebbero un diritto di credito verso il soggetto terzo mentre vengono irragionevolmente esclusi. Tale passaggio non rispetta l'art.2740 c.c. sulla responsabilità patrimoniale, non trovando giustificazione nel principio di uguaglianza e nella tutela del risparmio. E' possibile rinvenire una disparità di trattamento tra piccoli e grandi istituti se considerassimo la procedura di risoluzione problematica da applicare agli istituti "*too big to fail*", mentre è indubbio che piccoli azionisti ma soprattutto depositanti e obbligazionisti inconsapevoli possano essere chiamati a pagare il conto di fenomeni di malagestione e di perdite derivanti da eccesso di operazioni in derivati finanziari.

Si può affermare che bisognerebbe trovare equilibrio tra interesse pubblico e interesse privato, anche se si può convenire sulla tendenziale prevalenza del primo. Il cliente bancario non solo soffre di una potenziale espropriazione del diritto di proprietà ma anche della perdita dei diritti amministrativi insiti nella partecipazione sociale. In aggiunta all'interno delle passività ammissibili sono ricompresi anche i rapporti di credito sorti precedentemente l'introduzione della BRRD, vi è dubbio che si possano gravare di conseguenze così dirompenti soggetti il cui diritto sia sorto in un periodo antecedente il bail-in. Al creditore azzerato oltre alla perdita del diritto di credito viene negata la possibilità di agire in sede concorsuale non potendo in alcun caso soddisfarsi su eventuali attivi residui, come invece avverrebbe nell'ipotesi di amministrazione coatta amministrativa denotando la violazione dell'art. 2740 c.c.

2.4 La modesta protezione offerta al cliente bancario di fronte al bail-in

A seguito dell'introduzione del bail-in è stata rimarcata l'esigenza di far comprendere ai risparmiatori gli effetti della normativa. Questo pone in rilievo la questione aperta dell'educazione finanziaria, della correttezza delle pratiche commerciali bancarie e di un'adeguata informazione della clientela sui servizi offerti. Vi è necessità di una efficace e completa informativa in fase di stipula del contratto bancario o di investimento che rende conscio il cliente che lo strumento possa essere soggetto al bail-in. Si tratta di comunicazioni che devono giungere non al singolo risparmiatore ma al mercato nel complesso per ottenere una maggiore consapevolezza.

All'interno del nostro ordinamento giuridico troviamo la disciplina della trasparenza contenuta nel T.U.B. agli artt.115 ss. e quella delle pratiche commerciali scorrette nei rapporti tra imprenditori e consumatori rinvenibili nel d.lgs. 206/2005 agli artt.21 ss.

Le principali questioni aperte fanno riferimento alla scarsa educazione finanziaria in Italia che non rappresenta una protezione sufficiente contro i rischi del bail-in ma aiuta a prendere decisioni consapevoli. Inoltre si rende necessario un controllo rigoroso sulla correttezza delle comunicazioni soprattutto di carattere pubblicitario che le banche indirizzano non solo al singolo cliente ma anche al mercato potenziale. Depositi e conti correnti passibili di bail-in nella parte non coperta dal fondo di garanzia fanno sorgere la domanda se debbano essere applicate anche per loro le regole di condotta al collocamento effettuato per i prodotti finanziari come le obbligazioni subordinate. In questo caso il legislatore dovrebbe intervenire per far chiarezza come nel caso della comunicazione pubblicitaria e i flussi informativi verso l'esterno nel quale non esiste una linea di demarcazione tra le competenze del T.U.B. e delle pratiche commerciali scorrette nei rapporti tra imprenditori e consumatori.

In seguito alla maggiore sensibilità dei risparmiatori verso la solidità patrimoniale della banca in cui detengono i propri risparmi e tramite la quale effettuano gli investimenti, sono cambiate anche le pubblicità iniziando a parlare di coefficienti patrimoniali e di *Common Equity Tier 1 ratio*. Questa nuova frontiera della pubblicità se usata con correttezza ha il potenziale per contribuire ad una corretta informazione. E' importante evitare distorsioni nell'uso di informazioni specifiche sulla patrimonializzazione che il "cliente medio" non possa comprendere in modo corretto. L'autorità competente ad intervenire in caso di abusi e violazioni è da delineare tra l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e la Banca d'Italia quest'ultima potrebbe essere più efficace in quanto può entrare nel merito delle informazioni ed eventualmente dare impulso a procedimenti sanzionatori o istruttori sui contenuti del messaggio. All'interno delle possibili fattispecie assume valore la collocazione da parte della banca di prodotti finanziari, non sanzionabile dalla disciplina consumeristica ma

perseguibile dalla disciplina sui conflitti di interesse se ne ricorrano i presupposti. Tale pratica non è espressamente vietata dal codice del consumo, infatti sarà decisiva la valutazione della giurisprudenza o dell'autorità di vigilanza, senza considerare che se il conflitto è gestito correttamente dalla banca non provoca alcuna violazione della disciplina. Una disciplina così frammentata fa sorgere dubbi sulla reale tutela che essa può garantire. La Consob per fare chiarezza in una comunicazione¹² ha invitato le banche a informare i propri azionisti, obbligazionisti subordinati e non, creditori *senior* e *junior* e depositanti dei rischi collegati al recepimento della direttiva di risoluzione bancaria. Attualmente molti prodotti collocabili dalle banche assoggettabili a risoluzioni sono qualificati come prodotti finanziari illiquidi e/o complessi cioè caratterizzati da potenziale illiquidità tra cui le obbligazioni subordinate, inoltre sono previste delle norme stringenti sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti *retail*.

Da stabilire è chi risponda della violazione delle regole di condotta nel collocamento di obbligazioni subordinate, per delinearlo bisogna prima capire il campo di indagine. Se fosse ristretto al rapporto intermediario-cliente secondo l'art.23, c.6 T.U.F. che semplifica l'onere della prova dei clienti, per questi ultimi dovrebbe essere agevole offrire la prova di eventuali violazioni e ottenere il risarcimento del danno o risoluzione del contratto se l'adempimento è di non scarsa importanza. Nello scenario post-risoluzione, per gli investitori il legittimato passivo della pretesa risarcitoria o risolutoria sparisce dall'ordinamento. L'istituto bancario continuerà ad operare ma in altre vesti quelle di *good bank* e *bad bank*, tuttavia per gli investitori decade ogni rapporto giuridico vantato verso l'istituto originario a causa del provvedimento amministrativo.

Tirando le somme l'Unione Europea ha disegnato la disciplina del bail-in per evitare costosi salvataggi a carico dei contribuenti e *moral hazard* da parte degli istituti bancari, quindi con nobili principi. Dall'altra parte della medaglia rimane l'esigenza di tutela del risparmio per dare credibilità al mercato, cosicché in passato il legislatore è stato costretto a inserire nella legge di stabilità un meccanismo per decidere con arbitrati le controversie fondate sulla violazione delle regole di condotta da parte di un soggetto che non ha più legittimazione passiva rispetto alla pretesa. In queste fattispecie ancora non delineate in modo chiaro potrebbe tornare a pagare lo Stato, non di sicuro la banca che aveva violato le regole di condotta.

¹² comunicazione Consob n. 0090430 del 24/11/2015

Capitolo 3

LA CENTRALITA' DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA

3.1 L'importanza dell'educazione finanziaria ai tempi del bail-in

La crisi finanziaria globale ha fatto emergere la necessità di ricercare soluzioni volte ad offrire una maggiore protezione del risparmiatore e promuovere la consapevolezza informativo conoscitiva del mercato finanziario. Attraverso una maggiore conoscenza degli strumenti finanziari il risparmiatore riuscirebbe a costruire un portafoglio adeguato al proprio profilo di rischio.

A livello istituzionale è sempre più opinione diffusa che la tutela preventiva del risparmiatore muova da politiche pubbliche volte al potenziamento dell'educazione finanziaria. La crisi ha mostrato che il sistema finanziario negli anni è diventato sempre più complesso adeguandosi alle nuove esigenze dell'economia reale ed i risparmiatori appaiono "impreparati" ad assumere decisioni consapevoli di risparmio. Fino al decennio passato la situazione è stata aggravata dal fatto che la tutela del risparmiatore era affidata quasi esclusivamente alle regole di correttezza dei comportamenti degli intermediari.

Uno dei motivi del contagio della crisi finanziaria dagli Stati Uniti all'Europa è stato individuato nella scarsa educazione finanziaria, che ha provocato conseguenze non solo sul piano individuale, ma anche a livello macroeconomico sotto forma di costi sociali come gli interventi statali di salvataggio delle banche attraverso il denaro pubblico.

L'alfabetizzazione finanziaria, oltre ad essere vantaggiosa per il singolo crea un'esternalità positiva nell'industria finanziaria, attraverso la domanda di prodotti finanziari e assicurativi di migliore qualità, portando ad una maggiore efficienza, competitività e innovazione. L'alfabetizzazione finanziaria è inoltre funzionale all'esigenza di contrastare il fenomeno dell'esclusione finanziaria e del finanziamento illegale, ovvero l'usura, che colpisce in maggiore misura gruppi sociali più disagiati quali disoccupati, famiglie a basso reddito, immigrati.

L'importanza strategica dell'educazione finanziaria è stata avvertita anche dall'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), la quale in seguito alla crisi finanziaria del 2008, ha sviluppato un progetto ad *hoc* trasfuso nel *Policy Handbook*. Quest'ultimo è stato recepito dai leader del G20 al summit di Antalya del novembre 2015; attualmente molti altri paesi hanno deciso di implementare una strategia nazionale di alfabetizzazione finanziaria proprio sulla base delle linee guida individuate nell'*Handbook* dell'OCSE.

3.2 L'educazione finanziaria in Italia e i passi in avanti del legislatore nazionale

In Italia il processo di educazione finanziaria è ancora incompiuto; le ragioni del ritardo partono da lontano, perché in passato il problema non fu posto. Per decenni, i risparmiatori italiani hanno indirizzato i propri investimenti su titoli del debito pubblico italiano che garantiva rendimenti che oltre ad essere superiori al tasso di inflazione, erano mediamente pari al mercato azionario, ma con un rischio nettamente inferiore. Per tale ragione i portafogli di attività finanziarie degli italiani era composto quasi esclusivamente da titoli di Stato, rendendo secondaria l'esigenza di una maggiore educazione finanziaria. Negli anni che hanno preceduto la crisi finanziaria lo scenario era mutato con i titoli del debito pubblico italiano divenuti meno appetibili, e una conseguente maggiore preferenza verso il mercato azionario. La crisi finanziaria globale e le difficoltà riscontrate dal sistema bancario e finanziario hanno riproposto in modo prepotente l'esigenza di adeguare la rete di protezione del risparmiatore, che aveva orientato le proprie scelte verso tipologie di investimento più rischiose. Un ulteriore cambiamento che necessità di maggiore consapevolezza e conoscenze è stata l'introduzione del bail-in, che impone la compartecipazione alla copertura delle perdite della banca in crisi. Si può affermare che per la regola del bail-in, l'ignoranza in materia finanziaria non è più ammessa o comunque non esonera dalla corresponsabilità in solido quasi oggettiva dei malcapitati risparmiatori.

Meritevole di attenzione è l'indagine sull'alfabetizzazione finanziaria nel mondo curata dai ricercatori della Banca Mondiale e George Washington University, con il supporto di Standard & Poor's Ratings Services da cui emerge che solo il 37% degli italiani intervistati ha risposto correttamente ad almeno tre delle cinque domande riferite¹³ a inflazione, tasso di interesse, capitalizzazione degli interessi semplice e composta e diversificazione del rischio. Tale percentuale si attesta a livelli inferiori della media europea del 55% ed anche al dato rilevato in altre economie avanzate classificandosi al penultimo posto nella graduatoria dei Paesi OCSE. Per le istituzioni italiane tale dato è un campanello dall'allarme che evidenzia l'esigenza di individuare soluzioni sistematiche per favorire il superamento dello stato di ignoranza finanziaria che pone i risparmiatori italiani in una condizione di potenziali vittime del sistema finanziario, la cui solidità costituisce ormai un ricordo.

¹³ OCSE indagine Pisa 2012

Degno di nota è lo sforzo del legislatore nazionale nell'individuare nel nuovo quadro regolatorio delle crisi bancarie una soluzione equilibrata tra esigenza di stabilità finanziaria e protezione dei risparmiatori coinvolti; in questo senso è stata introdotta all'art.24-*bis*¹⁴ l'alfabetizzazione dei risparmiatori, una previsione in cui, per la prima volta in Italia, viene introdotta una norma "di sistema" in materia di educazione finanziaria assicurativa e previdenziale.

L'art.24 bis, comma 1, contiene un *incipit* in cui dichiara l'obiettivo dell'intervento, volto ad assicurare l'efficacia, l'efficienza e la sistematicità delle azioni dei soggetti pubblici e privati in materia di educazione finanziaria, riconoscendone l'importanza per la tutela del consumatore, con l'auspicio di un utilizzo più consapevole degli strumenti e dei servizi finanziari presenti sul mercato. L'obiettivo dovrà essere concretizzato attraverso una pianificazione organica affidata al Ministero dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministero dell'istruzione dell'università e della ricerca con un programma per una strategia nazionale volta all'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale. Per l'attuazione della Strategia nazionale di educazione finanziaria è stato istituito un Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria. Nonostante il *budget* limitato affidatogli, rappresenta il primo passo per cercare di affrontare una problematica reale che con il bail-in, appariva sempre più inevitabile, per aiutare i risparmiatori a compiere scelte d'investimento se "non protette" quanto meno consapevoli. Come afferma Padoan¹⁵ solo attraverso la consapevolezza finanziaria un risparmiatore potrà riavvicinarsi in modo più fiducioso al mercato finanziario e, senza la fiducia del risparmiatore, non vi è futuro stabile per nessun sistema finanziario e bancario.

¹⁴ Riferimento art.24-*bis* della legge n. 15/17 GU n.43 del 21-02-2017

¹⁵ Padoan, audizione del 12 gennaio 2017 presso le Commissioni congiunte Finanze e Tesoro del Senato e Finanze della Camera, La tutela del risparmio nel settore creditizio, in relazione al d.l. 23 dicembre 2016, n.237

CONCLUSIONI

Nell'ultimo decennio sono stati effettuati importanti passi avanti nel processo di integrazione europea attraverso l'avvio dell'unione bancaria che ha mostrato ai mercati lo spessore dell'Unione Europea conquistando ulteriore credibilità in un momento di difficoltà. L'unione bancaria continuerà a svolgere un ruolo cruciale per garantire la stabilità del sistema bancario rispondendo alle numerose crisi bancarie verificatesi con diversa intensità in numerosi paesi europei.

Il legislatore europeo attraverso la direttiva BRRD si è trovato a gestire il complesso *trade off* tra la necessità di garantire la stabilità finanziaria in un contesto in cui il sistema economico è prevalentemente banco-centrico e fronteggiare rischi di comportamento di *moral hazard* connessi alla possibilità di bail-out.

Le autorità di risoluzione continueranno ad avere ampi poteri decisionali, delineati in maniera più chiara dalla direttiva garantendo maggiori certezze agli operatori. Per evitare lo scoppio di una crisi sistemica che potrebbe mettere in dubbio la procedura di risoluzione, sono stati introdotti sistemi preventivi, un meccanismo accentrato di vigilanza più efficiente affiancato dagli accordi di Basilea che hanno previsto un innalzamento del livello e della qualità dei requisiti di capitale. La soluzione data la complessità dei mercati finanziari e di un sistema bancario interconnesso non è scontata spesso sarà affidata all'abilità e alla tempestività di intervento dell'autorità di risoluzione, in questo contesto una procedura di comune a livello europeo è sicuramente un punto di forza.

Con l'introduzione del bail-in le istituzioni hanno inevitabilmente posto attenzione al tema dell'educazione finanziaria fin troppo importante per non essere preso in considerazione dall'età scolastica. L'alfabetizzazione finanziaria rende il cittadino maggiormente fiducioso verso il sistema bancario favorendo l'inclusione finanziaria alla base della lotta contro finanziamento illegale specialmente tra le fasce della popolazione meno abbienti e istruite. Progressi in questo senso favoriscono la stabilità del sistema finanziario, i cittadini avranno maggiore consapevolezza nelle decisioni di investimento domandando strumenti qualitativamente superiori. L'opinione pubblica sensibilizzata dalle crisi bancarie verificatesi in Italia ha favorito l'intervento delle istituzioni che ha disposto un piano per colmare il gap conoscitivo tra risparmiatori italiani e il resto dei paesi avanzati.

Da una maggiore cultura finanziaria si avranno miglioramenti nell'uso di strumenti di pagamento alternativi al contante come pagamenti elettronici finalizzati alla lotta contro l'evasione fiscale. La fiducia verso le banche è imprescindibile per un efficace meccanismo di trasmissione che riesca a far arrivare la liquidità all'economia, rilanciando il credito bancario in un momento di grave recessione economica.

La questione dell'educazione finanziaria si rivelerà centrale anche per il successo delle politiche monetarie e fiscali estremamente espansive come il *Pandemic Emergency Purchase Programme* e il *Recovery Plan* messe in campo per contrastare gli effetti della pandemia.

BIBLIOGRAFIA

Carmelo Barbagallo (2019) *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, Un decennio di regole finanziarie anticrisi, come la gestione delle banche italiani ha risposto alle domande dell'economia

Carmelo Barbagallo (2014) *L'Unione Bancaria Europea*, New International Finance Association, Verso l'Europa Unita gli obiettivi raggiunti, gli ostacoli da superare, le nuove sfide

Luca Erzegovesi (2016) *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete*, Rivista di diritto bancario fascicolo IV sezione I, pubblicazione trimestrale ISSN: 2279-9737

Raffaele Lener (2016) *Focus IL BAIL-IN*, Financial Community Hub, i quaderni di minerva bancaria

Pietro Carlo Padoan (2017) *Audizione del 12 gennaio 2017 presso le Commissioni congiunte Finanze e Tesoro del Senato e Finanze della Camera, La tutela del risparmio nel settore creditizio*, in relazione al d.l. 23 dicembre 2016, n.237

Paolo Rossi (2018) *L'educazione finanziaria ai tempi del bail in*, Democrazia e Sicurezza ISSN: 2239-804X, anno VII, n.4, 2017

SITOGRAFIA

www.associazionepreite.it
www.bancaditalia.it
www.fchub.it
www.governo.it
www.iusinitinere.it
www.oecd.org
www.rivista.dirittobancario.it
www.senato.it