

SISTEMA PRODUTTIVO E FINANZIARIO
POST COVID-19: DALL'EFFICIENZA
ALLA SOSTENIBILITÀ

Voci dal diritto dell'economia

a cura di

Ugo Malvagna e Antonella Sciarrone Alibrandi

e coordinato da

Marco Bodellini, Gian Luca Greco, Mariateresa
Maggiolino, Francesca Mattassoglio, Lia Robustella,
Elisa Scotti, Nicola Soldati


**Pacini
Giuridica**



© Copyright 2021 by Pacini Editore Srl

ISBN 978-88-3379-293-4

Realizzazione editoriale



Via A. Gherardesca
56121 Pisa

Responsabile di redazione

Gloria Giacomelli

Fotolito e Stampa

IGP Industrie Grafiche Pacini

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume /fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le riproduzioni effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da AIDRO, Corso di Porta Romana n. 108, Milano 20122, e-mail segreteria@aidro.org e sito web www.aidro.org

Supervisione bancaria e Covid-19

Antonella Brozzetti, Edoardo Cecchinato, Edoardo Martino*

SOMMARIO: 1. La risposta europea alla crisi pandemica: regole e supervisione alla prova dei fatti (inquadramento generale). – 2. Le misure di vigilanza adottate dalla BCE nel contesto della crisi da Covid-19. – 3. Il trattamento prudenziale delle esposizioni soggette a misure di moratoria, rifinanziamenti e garanzie pubbliche nella crisi da Covid-19. – 4. Prospettive per la supervisione e la risoluzione bancaria nel medio periodo: tra sostegno alla ripresa e rischio sistemico. – 5. Riflessioni conclusive.

1. La risposta europea alla crisi pandemica: regole e supervisione alla prova dei fatti (inquadramento generale)

1.1. In Europa a seguito della crisi del 2008 sono stati ridisegnati gli assetti istituzionali – basti pensare alla creazione del SEVIF (Sistema europeo di vigilanza finanziaria) e, per i paesi dell'eurozona, dell'Unione bancaria – nonché quelli normativi, oggi racchiusi nel codice unico dei servizi finanziari, c.d. «*single rulebook*». La crisi pandemica esplosa nel marzo 2020 è intervenuta in un momento in cui la regolazione bancaria, nel portare avanti le riforme scaturite dallo tsunami del 2008, aveva innescato una nuova stretta, con il *new banking package* del maggio 2019, sul rafforzamento dei presidi prudenziali e patrimoniali a tutela della stabilità sistemica, intervenendo in modo significativo: (i) sul pacchetto CRD4/CRR (*capital requirements directive/regulation*), costituito dalla dir. 2013/36/UE e dal reg. (UE) n. 575/2013 (attraverso il pacchetto CRD5/CRR2, costituito dalla dir. (UE) 2019/878 e dal reg. (UE) 2019/876); (ii) sulla dir. 2014/59/UE, nota come BRRD (*bank recovery and resolution directive*, modificata con la dir. 2019/879/UE), e sul reg. (UE) n. 806/2014, istitutivo del Meccanismo unico di risoluzione, secondo pilastro dell'Unione bancaria [modificato con il reg. (UE) n. 2019/877].

* Anche se il paper è frutto di una discussione comune, Antonella Brozzetti ha curato in particolare il par. 1, Edoardo Cecchinato il par. 3, ed Edoardo Martino il par. 4. Le conclusioni raccolgono le idee del gruppo. Si ringrazia il Dottor Federico Della Negra per i suggerimenti in merito al par. 2 ed anche per i feedback sulla versione preliminare del paper.

La novella normativa recepisce gli ulteriori *set* di regole elaborati in seno al Comitato di Basilea andando incontro alle esigenze di una maggiore armonizzazione e proporzionalità nella loro applicazione; per i profili che qui più interessano va ricordato in particolare l'intervento sui requisiti MREL (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*) e TLAC (*total loss absorbing capacity*), riferiti alla capacità di assorbimento delle perdite e quindi al *bail-in*, uno dei punti più critici e discussi nella gestione dei dissesti bancari (per ulteriori cenni si v. *infra* 4.2).

Allo scoppio della pandemia, gli indicatori di mercato hanno mostrato sin da subito l'esposizione delle banche agli effetti economici del COVID-19: riduzione marcata delle quotazioni azionarie (meno 40% nel primo mese e mezzo) e revisioni al ribasso degli utili attesi; a questo si è aggiunto il peggioramento delle condizioni di rifinanziamento sui mercati obbligazionari e il rischio di aumento del tasso di deterioramento dei prestiti per lo *shock* macroeconomico verificatosi.

Un punto da evidenziare è che l'Europa sia riuscita a muoversi, nel complesso, in modo coordinato. La Commissione, con la *Comunicazione* del 13 marzo (Commissione, 2020a), sottolinea l'importanza del ruolo del settore bancario nel mantenere flussi di liquidità per l'economia e, preso atto delle decisioni assunte il giorno precedente dalla BCE (Banca centrale europea) sul fronte della politica monetaria nonché dal Meccanismo di vigilanza unico (MVU) e dall'ABE (Autorità bancaria europea) riguardo alle misure da adottare al fine di attenuare l'impatto del Covid-19 sulle banche, invita le autorità competenti «*ad adottare un approccio coordinato e a specificare ulteriormente come utilizzare al meglio la flessibilità offerta dal quadro dell'UE*». Il *diktat* è di provare ad allargare le maglie della regolamentazione a livello soprattutto di trattamento prudenziale dei prestiti (su cui v. *infra* 3.1), di applicazione delle regole contabili e dell'utilizzo delle riserve di capitale.

Le istituzioni europee si sono preoccupate quindi della prevenzione dei problemi di liquidità, possibile anticamera della loro trasformazione a catena in *default*, ma anche del mantenimento della capacità produttiva del sistema economico, si pensi: all'attivazione della clausola di salvaguardia che ha sospeso il patto di stabilità e crescita; al ritorno della flessibilità sull'erogazione di aiuti pubblici; allo strumento di sostegno temporaneo attraverso il SURE (*support to mitigate unemployment risks in an emergency*); alla reinterpretazione, seppure discussa, del Meccanismo europeo di stabilità e, da ultimo, al pacchetto di sicurezza costituito dal *Recovery fund*, dalla Commissione rinominato «*Next generation EU*», che rompe con il passato introducendo forme di mutualizzazione del debito.

1.2. Nel contesto descritto uno dei punti cardine è stato quello di preservare il funzionamento dei mercati finanziari e la stabilità sistemica. Le azioni messe in campo hanno agito sia sul fronte della politica monetaria sia su quello della vigilanza prudenziale.

Rispetto al primo, il principale dato positivo è quello dell'*ordine* riportato nei mercati finanziari (indispensabile per consentire adeguati interventi dei governi nazionali) grazie alla realizzazione di una solida posizione di liquidità del sistema a seguito dell'azione di politica monetaria attuata dalla BCE che è andata incontro alle esigenze di rifinanziamento delle banche. Il punto da evidenziare è che il consiglio direttivo della BCE sin da subito ha dato il messaggio di essere pronto ad adottare le misure necessarie per sostenere l'eurozona, insomma un nuovo «*whatever it takes*» (con la spada di Damocle di un nuovo rischio bocciatura da parte della Corte costituzionale tedesca).

Le condizioni monetarie sono state dunque allentate con l'attivazione di misure a supporto dell'erogazione di credito all'economia mediante sia operazioni di rifinanziamento, agevolate con meno stringenti criteri di idoneità del collaterale (le attività conferite in garanzia), sia l'avvio di un nuovo programma di acquisto di titoli in risposta all'insorgere di turbolenze nei mercati finanziari (alle prese con i *downgrade* dei titoli pubblici e privati da parte delle agenzie di *rating*).

Rispetto al secondo punto, va premesso che in merito al funzionamento del sistema finanziario, ingranaggio indispensabile per il sostegno all'economia, le riforme antecedenti alla pandemia riferite ai requisiti prudenziali per il settore bancario, avevano irrobustito sul piano patrimoniale le banche e ciò ha reso possibile la scelta di renderle protagoniste nell'attivazione del canale dei finanziamenti da far transitare verso il settore economico. I devastanti effetti economici della pandemia hanno così innescato una linea di azione congiunta che ha registrato interventi della *soft* e della *hard law* volti a valorizzare gli spazi di flessibilità consentita dalle regole nonché a rivedere alcuni dei vincoli esistenti al fine di aumentare la capacità operativa delle banche e delle autorità di vigilanza.

In particolare, il Comitato di Basilea ha dapprima disposto di rinviare l'attuazione degli elementi finali del quadro di Basilea III (BCBS, 2020a), per attenuare l'impatto degli effetti economici del coronavirus, ha poi stabilito misure supplementari quali chiarimenti tecnici, emendamenti, rinvio dell'implementazione del *framework* sulle banche sistemiche a livello globale, le c.d. «*G-Sib*» (BCBS, 2020b). A livello europeo gli interventi hanno avuto due direzioni specifiche: (i) da un lato, letture interpretative tese a far emergere la flessibilità presente nel codice bancario europeo, e in particolare del CRR (Commissione, 2020b), nonché modifiche del CRR/CRR2 con il reg. 2020/873 del 24 giugno,

volte a far interagire *armoniosamente* la regolazione con le misure necessarie per arginare la pandemia; (ii) la previsione di misure temporanee di natura eccezionale tese a massimizzare la concessione di finanziamenti e la capacità di assorbimento delle perdite.

Con riferimento agli interventi della BCE il livello micro- e quello macro-economico si sono fortemente intersecati. La BCE ha infatti fatto fronte all'emergenza attraverso sia misure di politica monetaria sia interventi modificativi della vigilanza regolamentare di tipo prudenziale, in questo secondo caso in sintonia con l'ABE (v. *infra* 2 i provvedimenti assunti).

In sintesi, le autorità creditizie hanno agito in particolare sui *buffer* di capitale e di liquidità imposti alle banche, consentendo alle medesime di far uso di tali aggregati per stimolare l'economia reale. Rispetto alle riserve procicliche, introdotte con lo scopo di fronteggiare situazioni eccezionali, l'ABE ha chiarito che i *buffer* prudenziali possono essere utilizzati in periodo di crisi tramite un allentamento dei vincoli che permetta alle riserve di capitale, a livello micro- e macro-prudenziale, nonché a quelle di liquidità di essere destinate sia al finanziamento dell'economia sia al tamponamento delle perdite inerenti alla più alta rischiosità del credito concesso (ABE, 2020a).

L'intento di ancorare le banche alla loro operatività prioritaria ha spinto altresì le autorità creditizie ad alleggerire sul piano regolamentare le incombenze a carico delle stesse. La BCE ha riprogrammato le date di attuazione di alcune delle disposizioni di vigilanza, parimenti anche il Comitato di Basilea ha rinviato di un anno l'attuazione del *framework* regolamentare di Basilea 3, mentre l'ABE nella decisione del 12 marzo 2020 ha stabilito di rinviare gli *stress-test* in tutta l'UE al prossimo anno (ABE, 2020b).

In effetti la capacità di finanziamento delle banche ha posto le stesse tra i canali prioritari per far convogliare flussi costanti di liquidità alle imprese e per garantire funzionalità ai mercati, il fatto che le autorità prudenziali, comprese quelle contabili (l'*International accounting standards board*), abbiano chiarito che la flessibilità prevista dalle regole dovesse essere messa in atto, ha reso possibili opportuni interventi sulla regolazione del sistema bancario riguardo alla classificazione dei crediti e al relativo calcolo degli accantonamenti (v. *infra* 3-3.3 dove affronteremo proprio uno dei punti maggiormente critici: quello delle moratorie e dei crediti deteriorati).

Tra gli interventi adottati va anche tenuto presente l'utilizzo della possibilità di frenare la distribuzione di dividendi e bonus, aumentando quindi la capacità delle banche di sopportare la crisi in corso. Difatti, nell'intento di salvaguardare l'adeguatezza patrimoniale delle banche – funzionale sia per sostenere l'economia che per assorbire le perdite –, la BCE ha posto tra le priorità gestionali la conservazione del capitale proprio, rispetto alle distribuzioni di

dividendi o al riacquisto di azioni finalizzati alla remunerazione degli azionisti, e ha *raccomandato* alle banche significative di astenersi da tali comportamenti «*per la durata dello shock economico correlato alla COVID-19*» (al momento la scadenza è prorogata al 1° gennaio 2021); il consiglio di non effettuare «*distribuzioni discrezionali di dividendi*» è stato esteso anche agli enti creditizi «*meno significativi*» (BCE, 2020a).

In questo quadro si inseriscono gli adeguamenti apportati con il reg. (UE) n. 2020/873, del 24 giugno, al CRR e al CRR2, i quali sono andati incontro all'esigenza di «*massimizzare la capacità degli enti creditizi di erogare prestiti e di assorbire le perdite connesse alla pandemia di Covid-19, garantendo nel contempo che rimangano resilienti*» [così la *Relazione* al reg. (UE) n. 2020/873: Commissione, 2020c], supportando le misure già adottate dalle autorità di vigilanza. Tra i vari profili affrontati si segnalano: l'adattamento della tempistica dell'applicazione dei principi contabili internazionali sul capitale regolamentare delle banche; il trattamento più favorevole delle garanzie pubbliche rilasciate a seguito della crisi (v. *infra* 3.3); il rinvio della data di applicazione del *buffer* riguardante il coefficiente di leva finanziaria (del quale viene rivisto anche il calcolo); l'anticipo di alcune date riferite, ad esempio, alle disposizioni sull'esenzione di talune attività sotto forma di *software* dalle deduzioni di capitale, nonché sul trattamento specifico previsto per taluni prestiti garantiti (da pensioni o stipendi) e sul fattore di sostegno delle PMI e delle infrastrutture.

1.3. La coordinata forza di reazione verificatasi in sede UE ha potuto poggiare su un quadro normativo molto più solido rispetto alla crisi del 2008, anche se il movimento legislativo che continua a coinvolgere il codice bancario europeo denota la difficoltà di dare stabilità allo stesso. La riforma del 2019 riferita soprattutto alla dotazione di passività assoggettabili a *bail-in* va ad aumentare il peso della regolamentazione su intermediari già alle prese con le difficoltà del ciclo economico e non tiene in debito conto i problemi già emersi nell'applicazione della disciplina sulla gestione dei dissesti bancari (all'Italia è toccata la sorte di fare da *laboratorio sperimentale*).

La pandemia interviene quindi su un impianto regolatorio in fase di transizione verso assetti più stabili e definitivi e può già impartire qualche lezione:

(i) *rispetto all'applicazione delle regole*. La ricerca della flessibilità necessaria per supportare le esigenze di liquidità del tessuto economico e sociale da parte delle autorità di regolazione europee, mette l'accento sul profilo della *qualità della regolazione* e in particolare dell'importanza di costruire norme con possibili bande di discrezionalità attivabili dalle autorità responsabili della loro attuazione. Flessibilità o elasticità sono attributi essenziali del diritto dei

mercati finanziari in quanto rimediano ai rischi di instabilità che, paradossalmente, possono essere creati da un'aderenza troppo rigida alle regole del sistema (PISTOR, 2013, 320). Nel momento in cui era riscontrabile tale flessibilità si sono così potuti mitigare gli effetti della pandemia attraverso l'attivazione dei relativi strumenti da parte delle autorità di regolamentazione e supervisione (a livello globale/internazionale, regionale/europeo e domestico/nazionale); pertanto, *nulla quaestio* nel caso in cui le norme permettano quei margini (si pensi ad esempio al rilascio delle riserve di capitale). La situazione si complica se questi margini debbano invece essere trovati con processi interpretativi (è stata infatti necessaria una comunicazione interpretativa per dar conto della «flessibilità insita nel CRR» [così nella *Relazione* al reg. (UE) n. 2020/873: Commissione, 2020c] o normativi che, soprattutto a livello europeo, sono particolarmente articolati nei tempi e nei modi [il reg. (UE) n. 2020/873 è stato presentato il 28 aprile ed è stato adottato il 24 giugno]).

(ii) *sul riscatto delle banche*. La crisi del 2008 ha ribadito una verità fondamentale circa l'interesse pubblico che fa da collante tra Stato e sistema creditizio; la stabilità del sistema finanziario e dei mercati si presenta infatti come *conditio sine qua non* per attuare le misure a sostegno del progresso economico, nazionale o dello spazio comune realizzato a livello europeo. L'impatto finale di questa nuova crisi, paragonata sul piano degli effetti allo scoppio di una *guerra*, rimane incerto.

La differenza rispetto alla precedente è che le banche non sono più nell'occhio del ciclone perché considerate causa della crisi. Esse risultano, anzi, il perno cruciale per poterne arginare i devastanti effetti sul piano sociale ed economico. Il problema è però quello di un possibile e temibile effetto boomerang. Il settore bancario al momento in prima linea ha di fronte una rilevante incognita temporale: maggiore sarà la durata della crisi sanitaria più alti saranno i rischi, da un lato, di eccessivo indebitamento per le imprese con conseguenti ricadute sul buon funzionamento del canale bancario e, dall'altro lato, di possibili degenerazioni negli equilibri finanziari delle imprese idonee a compromettere anche la stabilità dello stesso settore creditizio.

In tale scenario la pandemia in corso richiama l'attenzione sulla frammentazione del sistema bancario dell'UE (il *level playing field* sconta la diversa percezione del rischio per le banche situate in paesi fortemente indebitati) e l'assenza di una condivisione dei rischi a livello dell'area euro: il completamento dell'Unione bancaria con il pilastro dell'assicurazione dei depositi da tempo è infatti di là da venire. La revisione al codice bancario europeo del maggio 2019 ha toccato uno dei profili cruciali per la soluzione delle crisi bancarie: la presenza di fondi *ad hoc* destinati a sopportare la crisi in prima battuta, agevolando il c.d. «*bail-in*», proiettata però nel futuro. La mancanza di uno dei

tasselli fondamentali nella riforma delle regole innescata dalla crisi del 2008 desta preoccupazioni sulla tenuta della c.d. «*safety net*» di sistema.

2. Le misure di vigilanza adottate dalla BCE nel contesto della crisi da Covid-19

Si è accennato al fatto che le circostanze eccezionali causate della pandemia di Covid-19 hanno richiesto azioni straordinarie da parte delle autorità di vigilanza a tutti i livelli e modifiche normative. Nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico (*Single supervisory mechanism*, SSM), la BCE ha adottato nei confronti delle banche significative dell'eurozona diverse misure per affrontare i rischi creati dalla pandemia di Covid-19. Queste misure sono volte a raggiungere due principali obiettivi. In primo luogo, a consentire agli istituti di credito di affrontare sotto il profilo operativo ed organizzativo le difficoltà create dalla crisi. In secondo luogo, ad assicurare la capacità delle banche di continuare a finanziare e a fornire liquidità al sistema economico. Quest'ultimo obiettivo, perseguito anche da altre autorità di vigilanza in Europa e a livello internazionale, è di garantire che le banche abbiano risorse sufficienti per finanziare l'economia reale e che queste risorse siano utilizzate per questo scopo (BORIO e RESTOY, 2020). Come Andrea Enria, presidente del Consiglio di vigilanza, ha affermato: «*a differenza della crisi finanziaria del 2008, oggi le banche non sono all'origine del problema. Dobbiamo però assicurare che possano essere parte della soluzione*» (ENRIA, 2020a).

2.1. Una prima serie di misure ha consentito alle banche di usufruire di maggiore flessibilità rispetto ai processi di vigilanza e dunque di alleggerire il relativo carico operativo ed organizzativo. Tra queste misure, si possono ricordare l'estensione per sei mesi delle scadenze relative ai requisiti fissati all'esito delle ispezioni e delle attività per verificare l'adempimento delle misure inserite nelle decisioni SREP (*supervisory review and evaluation process*), la sospensione per sei mesi dell'adozione di decisioni riguardo ai metodi interni per la determinazione dei requisiti in materia di fondi propri, e di decisioni sul riesame periodico dell'autorizzazione all'uso di metodi interni (*targeted review of internal models*, TRIM), salvo un'espressa richiesta degli istituti di ricevere la misura in quanto considerata come favorevole dalla banca medesima. Si tratta di misure che riguardano meramente l'attività di vigilanza e dunque non intendono naturalmente incidere sui requisiti regolamentari.

Successivamente, il 28 luglio 2020 la BCE ha comunicato, alla luce del quadro economico e finanziario complessivo, l'intenzione di non estendere ulteriormente queste scadenze (BCE, 2020b). La BCE ha altresì comunicato che

non intende adottare decisioni vincolanti SREP relative al 2020 e che osservazioni saranno inviate alle banche per mezzo di raccomandazioni, dunque atti non vincolanti.

2.2. La BCE, in linea con un approccio di vigilanza seguito da diverse autorità a livello europeo ed internazionale, ha adottato una ulteriore serie di misure volte a garantire la capacità delle banche di fornire credito a famiglie e imprese durante la pandemia. Tali misure, che incidono primariamente sui requisiti di vigilanza e sulle riserve di capitale, hanno riguardato diverse aree di intervento.

In primo luogo, per quanto riguarda il rischio di credito, la BCE ha comunicato alcune misure che, tenendo conto delle indicazioni delle Linee guida sui crediti deteriorati (BCE, 2017a) e dell'*Addendum* (BCE, 2017b), mirano a consentire ulteriore flessibilità nella classificazione delle esposizioni come crediti deteriorati (c.d. «*non-performing loans*» o «*NPL*») sul presupposto che la crisi da Covid-19 e il conseguente deteriorarsi delle condizioni sui mercati possano rendere più complesso perseguire i target di riduzione degli NPL (BCE, 2020c). La flessibilità mira a bilanciare l'esigenza di consentire alle banche di assorbire l'impatto della crisi, mitigando anche l'effetto pro-ciclico di tale impatto, e di mantenere processi efficaci per la gestione dei rischi (GORTSOS, 2020a, 15).

Con riguardo al rischio di mercato, la BCE, alla luce della eccezionale volatilità registrata sui mercati a causa della pandemia, ha consentito alle banche significative di operare con inferiori requisiti di capitale (riducendo il c.d. «*qualitative market risk multiplier*») per continuare a fornire liquidità ai mercati e continuare a svolgere le attività di *market making*. In particolare, l'art. 500-*quater* CRR, come modificato dal reg. (UE) n. 2020/873, attribuisce alle autorità competenti ulteriore flessibilità per escludere gli scostamenti verificatisi tra il 1° gennaio 2020 e il 31 dicembre 2021 che non siano dovuti a carenze dei modelli interni, al fine di attenuare gli effetti negativi dell'estrema volatilità dei mercati osservata durante la pandemia di Covid-19.

La BCE ha inoltre consentito alle banche di operare anche al di sotto del livello di fondi propri raccomandato (*pillar 2 guidance*, P2G), di usare le riserve di capitale (*capital buffers*) e di scendere al di sotto del livello del requisito di copertura della liquidità (*liquidity coverage ratio*, LCR) per far fronte alla crisi e convogliare questo capitale a sostegno dell'economia reale. La BCE non si aspetta che le banche ristorino il livello della P2G e del requisito combinato di riserva di capitale (*combined buffer requirement*) prima della fine del 2022. Si tratta naturalmente di misure che richiedono una costante verifica da parte

della vigilanza delle situazioni individuali di ogni istituto di credito (ENRIA, 2020b).

Un'altra area di intervento ha riguardato le limitazioni alla distribuzione di dividendi e alla remunerazione variabile dello staff delle banche. Il 27 marzo 2020 la BCE, in linea con le misure adottate anche altre autorità di vigilanza (SVORONOS e VRBASKI, 2020), ha raccomandato alle banche significative di non distribuire dividendi né di assumere impegni irrevocabili di distribuzione di dividendi per l'esercizio finanziario 2019 e 2020 e di astenersi dal riacquisto di azioni proprie finalizzate a remunerare gli azionisti fino ad ottobre 2020 (BCE, 2020d) e il 27 luglio ha esteso questa raccomandazione fino al 1° gennaio 2021 (BCE, 2020e). Il presupposto per il rinnovo della misura è che il livello di incertezza economica causato dalla pandemia di Covid-19 rimane elevato e che, di conseguenza, gli enti creditizi affrontano difficoltà nello stimare accuratamente il loro fabbisogno di capitale nel medio termine. La presente raccomandazione si applica a livello consolidato ai gruppi vigilati significativi e a livello individuale alle banche significative, se tale soggetto vigilato significativo non fa parte di un gruppo vigilato significativo. Inoltre, la BCE ha raccomandato che non siano effettuate distribuzioni discrezionali di dividendi neppure da enti creditizi meno significativi. La Banca d'Italia ha esteso alle banche meno significative sottoposte alla sua supervisione diretta la raccomandazione della BCE (Banca d'Italia, 2020). La BCE ha anche comunicato la sua aspettativa che le banche riducano l'ammontare delle remunerazioni variabili fino al mese di gennaio 2021, anche in ragione del possibile impatto reputazionale negativo che tali pagamenti possono determinare sugli istituti di credito medesimi (BCE, 2020b).

Le misure di vigilanza adottate dalla BCE per far fronte alla crisi del Covid-19 hanno contribuito a facilitare e rendere effettiva la funzione di intermediazione che le banche svolgono verso l'economia reale. Si tratta, come abbiamo visto, di misure, adottate nella forma di raccomandazioni, dunque atti non vincolanti, ovvero di comunicazioni che determinano le aspettative dei soggetti vigilati riguardo all'esercizio della discrezionalità amministrativa. Tali misure si inseriscono, con la modifica del CRR, in un quadro regolamentare più adeguato a rispondere alle sfide della pandemia e a fornire maggiore certezza giuridica sia per le autorità di vigilanza che per gli istituti di credito.

Quanto allo *stato di salute* del settore bancario dell'eurozona nel suo complesso a seguito dello scoppio della pandemia, i risultati dell'analisi sulla vulnerabilità condotta dalla BCE delle banche significative (*vulnerability analysis*), pubblicati il 28 luglio 2020, hanno mostrato, in generale, che, anche grazie alle straordinarie misure di vigilanza adottate, il settore bancario dell'eurozona è in grado di sostenere le perdite causate dal Covid-19, evidenziando,

tuttavia, che i rischi potrebbero riguardare principalmente i crediti deteriorati, il rischio di mercato e la bassa redditività (BCE, 2020f).

L'incertezza legata all'evolversi dalla pandemia va infatti ad incidere su debolezze strutturali del settore bancario dell'eurozona, ossa l'eccessiva frammentazione e numero di istituti di credito, il lento e prevalentemente nazionale processo di consolidamento nel settore bancario (ENRIA, 2020c).

3. Il trattamento prudenziale delle esposizioni soggette a misure di moratoria, rifinanziamenti e garanzie pubbliche nella crisi da Covid-19

3.1. Come anticipato (v. *supra* 1.2), al fine di contenere le ripercussioni economiche negative della pandemia di Covid-19 sul tessuto imprenditoriale europeo ed avviare una fase di rilancio, la maggior parte dei Governi degli Stati membri, con il benestare delle Autorità di settore e delle Istituzioni, ha scelto quale propria *longa manus* il sistema bancario, promuovendo moratorie sui crediti, nuovi finanziamenti e concessioni di garanzie pubbliche su quelli esistenti e sui nuovi. Emblematicamente, a livello italiano, il titolo III del d.l. n. 18/2020 – il c.d. «*decreto cura Italia*» – è rubricato «*Misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario*».

Le misure citate, in ragione del *favor debitoris* da cui sono connotate e delle loro caratteristiche intrinseche, sembrano *ex se* qualificabili come «*misure di concessione*» (c.d. «*forbearance measure*») ai sensi dell'art. 47-ter, co. 1, CRR. Esse, infatti, pur avendo ciascuna le proprie peculiarità, si sostanziano in una modifica dei termini e delle condizioni dell'obbligazione debitoria, e/o in un rifinanziamento, integrale o parziale, della stessa, accordati ad un debitore che ha incontrato o rischia di incontrare difficoltà nel rispettare i propri impegni, con il fine di impedire che l'esposizione debitoria che ne è oggetto possa essere classificata come «*deteriorata*» (c.d. «*non-performing exposure*» o «*NPE*») oppure di riportare *in bonis* una già classificata come deteriorata, evitando così non solo eventuali perdite (o comunque riducendole) ma anche azioni legali di recupero del credito, escussioni di garanzie, *etc.* (MONTANARO, 2019, 231).

Com'è noto, l'applicazione di una misura di concessione determina la classificazione dell'esposizione che ne è oggetto come *forborne* o, se deteriorata, come *forborne non-performing* e l'applicazione di una disciplina particolarmente severa volta a mitigare il rischio di credito generato dall'esposizione *de quo*; disciplina che, se applicata con rigore, avrebbe vanificato le politiche creditizie *espansive* suddette ed i benefici delle relative misure (v. ABI, 2020; e BROZZETTI, 2020b, 12-13). Infatti, la classificazione di una esposizione come *forborne* o come *forborne non-performing* ha ricadute significative sul rapporto

tra istituto di credito e debitore, impegnando il primo ad un'attività di *monitoring* particolarmente intensa dell'esposizione e dello stato di salute economico-finanziaria del debitore stesso e, di conseguenza, assoggettando quest'ultimo ad un controllo particolarmente invasivo da parte della banca a scapito della propria libertà d'iniziativa economica.

In particolare, prima dell'applicazione della misura di concessione, alla banca è richiesta una preventiva valutazione sulla capacità di rimborso del debitore, esaminandone la situazione finanziaria, l'indebitamento complessivo, la capacità di assicurare il *servicing* del debito, *etc.*; valutazione che, peraltro, guardando alla moratoria di cui all'art. 56 del decreto cura Italia, pare già compromessa dalla capacità della mera comunicazione dell'impresa alla banca di voler beneficiare della misura di vincolare la banca stessa alla sua concessione. Nel caso in cui, all'esito di detta valutazione, l'istituto di credito decida di applicare una misura concessione ad un'esposizione, quest'ultima è assoggettata ad un periodo c.d. «*di prova*» della durata di almeno due anni, durante il quale l'impresa debitrice è sottoposta ad un'attività di monitoraggio particolarmente invasiva da parte della banca [v. i parr. 256-257, sez. 18, parte 2, all. V al reg. di esecuzione (UE) n. 680/2014, come recentemente modificato dal reg. di esecuzione (UE) 2020/429]. Non solo: il periodo di prova può durare oltre tre anni nel caso in cui l'esposizione beneficiaria della misura sia *non-performing* [v. l'art 37-*bis*, co. 6 e 7, CRR; nonché i parr. 231-232, sez. 17, e i parr. 256-257, sez. 18, parte 2, all. V al reg. di esecuzione (UE) n. 680/2014, come recentemente modificato].

Durante il periodo di prova, come anticipato, la banca opera un penetrante controllo sul rispetto da parte del debitore degli obiettivi prefissati al momento della concessione: *e.g.*, adempimenti, rispetto di determinati indicatori finanziari, *etc.* A tal fine, sia prima della concessione sia per tutta la durata del periodo di prova, la banca raccoglierà dall'impresa una vasta serie di informazioni e documenti, quali, a mero titolo esemplificativo (v. BCE, 2017a, 129): *i*) copia dell'ultimo bilancio sottoposto a revisione e/o di gestione; *ii*) una verifica degli elementi variabili del reddito corrente; *iii*) informazioni circa l'indebitamento complessivo; *v*) copia del piano industriale; *vi*) una previsione dei flussi di cassa; *vi*) ultima perizia indipendente su qualsiasi bene immobile ipotecato a garanzia del credito; *vii*) i dati finanziari storici; *etc.*

È evidente come la disciplina qui appena accennata e semplificata nei suoi tratti caratteristici, se applicata con rigore, avrebbe potuto disincentivare la richiesta – *in primis* – da parte delle imprese di poter beneficiare di moratorie, rifinanziamenti, *etc.* Uniche beneficiarie ne sarebbero state quelle imprese *in salute* perché non colpite dalle ripercussioni economiche della pandemia, che avrebbero potuto richiedere l'applicazione, ad esempio, di una moratoria

per accumulare liquidità *pro futuro* o di un rifinanziamento per espandere il proprio *business*, senza temere l'applicazione della normativa *de quo*.

3.2. L'ABE è prontamente intervenuta sulla disciplina sopra accennata cercando di bilanciare l'esigenza di stimolare la ripresa economica attraverso il settore bancario con quella di prevenire un'erogazione ed una gestione del credito disaccorte ed un conseguente deterioramento delle esposizioni. L'Autorità ha quindi pubblicato: (i) degli orientamenti specifici sul regime prudenziale applicabile alle misure di moratoria *de quo*, utili comunque a comprendere anche il trattamento da riservare ai rifinanziamenti e alle esposizioni assistite da garanzia (ABE, 2020c); e, successivamente, (ii) un *report* sull'applicazione di detti orientamenti, comprensivo di una sezione di *Q&A* con le risposte alle principali domande in materia formulate dagli operatori del settore (ABE, 2020d).

L'Autorità ha sancito uno speciale regime di deroga rispetto alla disciplina sopra accennata, in base al quale le misure di moratoria applicate nel contesto Covid-19 non devono essere classificate come *forbearance* al ricorrere di – tutte – le seguenti condizioni (ABE, 2020c, 8-10 e 16-17):

(i) La moratoria si basa sulla legislazione nazionale (c.d. «*moratoria legislativa*»), quale quella di cui all'art. 56 del decreto cura Italia, o su un'iniziativa di carattere non legislativo ma comunque riconducibile ad un intervento di settore, quale, ad esempio, il rinnovo dell'*Accordo per il credito 2019* promosso dall'Associazione bancaria italiana (v. ABI, 2019-2020). Sembrerebbero, invece, escluse dal trattamento di favore di cui si dirà a breve le misure di concessione accordate a seguito di una trattativa *peer to peer* tra banca e cliente.

(ii) La moratoria si applica ad un vasto gruppo di debitori, comunque predefinito sulla base di ampi criteri (classe e sottoclasse di esposizione, settore industriale, posizione geografica, *etc.*) e senza che il merito creditizio degli stessi sia sottoposto a valutazione (come nell'ipotesi prevista dall'art. 56 del decreto cura Italia, in cui è sufficiente la mera richiesta dell'impresa a vincolare la banca alla concessione della moratoria, fermo restando che l'impresa sia una PMI e che non presentasse già esposizioni deteriorate al 17 marzo 2020).

(iii) La moratoria prevede solo modifiche al piano dei pagamenti per un periodo di tempo limitato predefinito (non dovrebbe prevedere, a titolo esemplificativo, una modifica dei tassi d'interesse).

(iv) La moratoria è applicabile a tutte le esposizioni dell'ente che soddisfino le condizioni di applicabilità della stessa, ed offre a tutte le esposizioni che ne sono soggette le medesime condizioni per la modifica al piano dei pagamenti (anche se l'applicazione della moratoria non è obbligatoria per i debitori). Questa ulteriore condizione sembrerebbe confermare l'esclusione dal trat-

tamento di favore di cui si dirà a breve delle misure di concessione accordate a seguito di una trattativa *peer to peer*.

(v) La moratoria non si applica ai nuovi finanziamenti concessi dopo la data del suo annuncio.

(vi) La moratoria è stata concessa per far fronte alla pandemia di Covid-19 ed applicata prima del 31 marzo 2021 (peraltro, per le moratorie concesse dopo il 30 settembre 2020 è prevista una durata massima di nove mesi: v. ABE, 2020c, par. 10-*bis*).

Se le condizioni citate sono soddisfatte la misura *non dovrebbe* essere classificata come *forbearance* e, quindi, l'esposizione come *forborne* (ABE, 2020c, 17). L'ABE, correttamente, utilizza il condizionale dal momento che i suoi orientamenti non sono vincolanti (in arg. v. DE POLI, 2020, 70-72) e, quindi, un istituto di credito potrebbe scegliere di discostarsi dagli stessi al ricorrere di giustificati motivi. Infatti, gli orientamenti dell'ABE non esonerano la banca a valutare lo stato di salute dell'impresa – e, in particolare, l'eventuale stato di *default* dell'esposizione (v. ABE, 2020c, 10-11 e 17-18) – sia al momento di concessione della moratoria stessa, che per tutta la sua durata e, pure, alla sua conclusione (BRESCIA MORRA, 2020, 399). Pertanto, se, da un lato, la stringente disciplina sulle *forborne exposures* non trova completa applicazione, dall'altro, l'ente creditizio non è *in toto* esonerato dal monitorare lo stato dell'impresa beneficiaria della moratoria e delle esposizioni della stessa. L'ABE vuole infatti impedire che gli enti creditizi rilassino eccessivamente i propri sistemi di controllo, sottovalutando l'evolversi di situazioni di difficoltà inizialmente non particolarmente gravi in scenari più critici, o che agiscano negligenemente nei confronti di esposizioni già fortemente compromesse.

3.2.1. Quanto al trattamento prudenziale dei rifinanziamenti e delle esposizioni assistite da garanzia pubblica (come quella prestata da SACE *ex art.* 1 del D.L. n. 23/2020, c.d. «*decreto liquidità*»), gli orientamenti dell'ABE non dispongono una deroga analoga a quella prevista per le moratorie, ma si limitano a stabilire che, nel caso in cui gli enti concedano nuovi prestiti ai debitori soggetti a una moratoria generale di pagamento, la relativa esposizione non dovrà essere automaticamente riclassificata come *forborne*. Una eventuale riclassificazione, pertanto, dovrà essere valutata caso per caso secondo quanto previsto dall'art. 47-*ter* CRR (ABE, 2020c, 17, spec. par. 12). Quanto precisato dall'ABE, pur riferendosi solo al rifinanziamento offerto ad un debitore già beneficiario di moratoria, pare comunque applicabile anche all'ipotesi – meno critica – del rifinanziamento concesso ad un debitore che non abbia beneficiato di detta misura.

Pertanto, l'ente creditizio non potrà derogare alle proprie metodologie di erogazione del credito e agli *standard* attesi dalle Autorità di vigilanza sul trattamento delle esposizioni *forborne* o, se lo farà, dovrà darne adeguata motivazione ed adottare le dovute cautele (ABE, 2020c, 10, spec. par. 27). La *ratio* di una simile scelta dell'ABE è da individuarsi sui diversi rischi connessi ad una moratoria, che essenzialmente si sostanzia in una posticipazione dei pagamenti, rispetto a quelli di un nuovo finanziamento, che coinvolge nuove risorse, sia private – della banca – sia pubbliche – laddove sia assistito dalla garanzia, nel caso italiano, di SACE –. Pertanto, l'ABE ha prudenzialmente deciso di non derogare – almeno *in toto* – alla disciplina sulle *forborne exposures*, ma di rimettere, caso per caso, la scelta agli istituti di credito stessi. Questi, di conseguenza, saranno chiamati ad un'attenta applicazione delle proprie procedure interne, probabilmente ancora più accorta che in una situazione di ordinaria operatività, ed eventualmente a riadattarle alle specifiche caratteristiche della crisi in essere.

3.3. Se, da un lato, le misure di sostegno finora indicate non dovrebbero essere concesse ad un'impresa le cui esposizioni erano già classificate come deteriorate prima della crisi in corso (v. gli artt. 56, co. 4, del decreto cura Italia e 1, co. 2, lett. *b*), del decreto liquidità); dall'altro, esse potrebbero esser accordate, con le dovute cautele, ad imprese le cui esposizioni siano divenute deteriorate a seguito della crisi con il fine di riportarle *in bonis*. La classificazione di un'esposizione come *non-performing* ha conseguenze particolari ai fini del computo dei fondi propri della banca: infatti, gli artt. 36, co. 1, lett. *m*), e 47-*quater* CRR impongono alla stessa di effettuare degli accantonamenti di capitale al fine di far fronte ad eventuali perdite conseguenti alle esposizioni *de quo* (in arg. v. Montanaro, 2019, 236; e Avgouleas, 2020, 336-338). Anche in tal caso, la capacità degli enti creditizi di operare come motore di rilancio dell'economia rischierebbe di essere pregiudicata da una rigorosa applicazione della normativa sugli accantonamenti.

Un espediente *ingegnoso*, per ovviare al problema appena esposto rispetto alle misure di garanzia pubblica, è stato adottato dal Governo italiano il quale ha sfruttato i benefici dell'art. 47-*quater*, co. 4, CRR [nella sua formulazione precedente alla recente riforma operata dal reg. (UE) 2020/873], attribuendo a SACE il ruolo di garante dei finanziamenti erogati dal sistema bancario a sostegno delle imprese. Infatti, la disposizione citata – finalizzata a stimolare il credito all'esportazione – offre una deroga alla disciplina sugli accantonamenti per le esposizioni deteriorate garantite da un'agenzia ufficiale per il credito all'esportazione (quale è SACE).

Su impulso della BCE, è successivamente intervenuto il legislatore europeo con il reg. (UE) 2020/873, modificando l'art.47-*quater*, co. 4, CRR ed estendendo le deroghe sugli accantonamenti previste anche ai finanziamenti assistiti da garanzie fornite da amministrazioni e banche centrali, amministrazioni regionali ed autorità locali, banche multilaterali di sviluppo, organizzazioni internazionali ed altri organismi del settore pubblico. La scelta del legislatore europeo, complessivamente, va salutata con favore ma lascia perplessi se si considera che l'originaria proposta di deroga alla disciplina sugli accantonamenti prevedeva che la stessa operasse per le sole esposizioni garantite «*nel contesto della pandemia di Covid-19*» (v. Commissione 2020a, 18); riferimento alla pandemia che, nel regolamento adottato (almeno nella citata modifica all'art. 47-*quater*, co. 4, CRR), non è stato ripreso, con il rischio di aprire la strada ad un uso *distorto* delle garanzie pubbliche.

3.4. Alla luce di quanto finora esposto, sembra essere stato trovato un buon punto di equilibrio tra l'esigenza di garantire l'efficacia delle misure di sostegno alle imprese accordate dagli istituti di credito nel contesto di crisi in corso e la necessità di mantenere dei presidi adeguati contro il deterioramento del credito. Una deroga totale alla disciplina prudenziale citata avrebbe rischiato di favorire o stimolare condotte negligenti degli enti creditizi, di portare ad un deterioramento delle esposizioni nel lungo termine, con la conseguenza che, al superamento della crisi economica da Covid-19, ne sarebbe potuta seguire una finanziaria simile a quella del 2008 (in arg. v. anche *infra* 4.1)

In ogni caso, la linea adottata dalle Autorità di settore andrà sicuramente aggiornata prima della scadenza delle moratorie (BODELLINI e LINTNER, 2020, 189) e sviluppata con l'evolversi della pandemia: a titolo esemplificativo, sembrerebbe opportuno che gli istituti di credito predispongano dei sistemi di controllo interni *specifici* e particolarmente rigorosi per le esposizioni oggetto di misure di concessione accordate per far fronte alla crisi in corso, conformemente alle nuove linee guida sull'erogazione ed il monitoraggio del credito (ABE, 2020e). Dal lato vigilanza, invece, pare opportuno notare come uno specifico sistema di *monitoring* e *reporting* delle esposizioni assistite da dette misure sia stato attivato dai recenti orientamenti dell'ABE sulle segnalazioni ai fini di vigilanza (ABE, 2020f).

4. Prospettive per la supervisione e la risoluzione bancaria nel medio periodo: tra sostegno alla ripresa e rischio sistemico

«A differenza della crisi finanziaria del 2008, oggi le banche non sono all'origine del problema. Dobbiamo però assicurare che possano essere parte

della soluzione» (ENRIA, 2020a). L'ormai celeberrima e già citata frase di Andrea Enria è entrata a far parte del dibattito – sia giuridico ed economico – sul rapporto tra pandemia e sistema bancario. Questa frase viene ripetuta e citata in maniera quasi ossessiva da accademici, regolatori ed esponenti bancari, un po' alla ricerca di una rivincita – quantomeno morale – dopo i disastri del 2008; un po' ad esorcizzare la paura che le banche possano, nel medio periodo, essere travolte anch'esse dalla crisi generata dalla pandemia.

Come discusso ampiamente *supra* 2, le misure emergenziali in tema di supervisione bancaria si sono sviluppati attorno al concetto espresso dal presidente Enria, aumentando la flessibilità dei requisiti di *Pillar 2*. Tali interventi si sono dimostrati efficaci nella gestione dello shock.

È lecito tuttavia domandarsi se – nel medio periodo – il ruolo di supporto all'economia reale catturi l'intera gamma di interazioni tra la crisi che stiamo attraversando e il sistema bancario. Oppure, se tale aspetto debba essere affiancato da presidi a tutela della stabilità generale del sistema finanziario onde evitare che le banche diventino – come nel 2008 e 2011 – l'origine di ulteriori problemi. Inoltre, è importante domandarsi se – e fino a che punto – i due obiettivi appena delineati siano pienamente complementari oppure se tra essi esista un *trade-off*.

Seppur rispondere in maniera esaustiva a tali quesiti risulti un compito improbo (per un inquadramento generale si v. BODELLINI e LINTNER, 2020; JOOSEN, 2020), questo contributo intende fornire alcune considerazioni che possano guidare il legislatore e l'organo di vigilanza nelle complesse sfide che la crisi da Covid-19 propone. In particolare, le riflessioni si concentreranno sul rapporto tra vigilanza micro- e macro-prudenziale (v. *infra* 4.1), e le politiche di risoluzione (v. *infra* 4.2).

È preliminarmente importante notare come la vigilanza e la risoluzione dell'impresa bancaria si leghino a doppio filo alla politica monetaria e all'esistenza di un backstop fiscale. Tuttavia, la trattazione specifica di questi aspetti esula dall'ambito della presente analisi.

4.1. Conformemente al suo mandato (art. 1 reg. (UE) n. 1204/2013, c.d. «*Single supervisory mechanism regulation*», SSMR), l'organo di vigilanza europeo svolge i propri compiti in vista di garantire la solidità dei singoli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. In un contesto di normale situazione di mercato, i due obiettivi procedono di pari passo, seppur attraverso strumenti parzialmente diversi e complementari. In un momento di forte shock dettato da una contrazione della domanda aggregata, la piena compatibilità dei due obiettivi può venire – parzialmente – meno. Ancor più se l'altro obiettivo dichiarato della politica di vigilanza è quello di fornire alle

banche la flessibilità necessaria per sostenere con decisione la ripresa dell'economia reale.

Nel breve periodo le misure emergenziali sono andate – come ampiamente prevedibile – nella direzione di un parziale allentamento dei requisiti di vigilanza, su cui si v. ampiamente *supra* 2. Nel medio-lungo periodo un progressivo riequilibrio della politica di vigilanza si rivelerà un esercizio cruciale tanto quanto delicato. Tre aree risultano di particolare interesse: i *buffer* e i requisiti aggiuntivi di capitale, la supervisione sulla liquidità dell'attivo e del passivo e la produzione e – se del caso – diffusione al mercato delle informazioni rilevanti.

L'autorizzazione ad operare al di sotto dei *buffer* di capitale previsti risulta in totale conformità con l'idea stessa di *buffer* (GOODHART, 2008 41). È importante tuttavia sottolineare come non si tratti di una vera e propria autorizzazione concessa dall'organo di vigilanza. Infatti, le conseguenze della violazione dei buffers non sono né il ritiro della licenza ad operare né la risoluzione. Al contrario, la normativa europea primaria prevede che – in caso in cui il capitale della banca scenda sotto il c.d. «*combined buffer requirement*» (CBR – art. 128 CRD4) – la banca si vede limitata nella possibilità di distribuire dividendi, pagare la parte variabile dei compensi dei manager e pagare i coupon sui Cocos (art. 141 CRD4).

Inoltre, l'ente creditizio che violi il CBR è tenuto a presentare un «*piano di conservazione del capitale*», in cui informa l'ente di vigilanza sulle modalità e le tempistiche con cui prevede di ripristinare il CBR. Il piano deve essere approvato dall'autorità di vigilanza e – ove non sia approvato – quest'ultima può imporre limitazioni sul pagamento dei dividendi più stringenti di quanto previsto dalla normativa primaria (art. 141, co. 4, lett. *b*), CRD4).

Alla luce del quadro normativo, due considerazioni dovrebbero informare l'attività dell'ente di vigilanza nel medio-periodo. Innanzitutto, è opportuno un'applicazione attenta dell'art. 141 CRD4 in tema di limiti alla distribuzione. Ne va della credibilità dell'impianto regolatorio sia in termini di vigilanza che di risoluzione: in tempi di crisi gli investitori devono essere chiamati, almeno parzialmente, ad assorbire le perdite. Da un punto di vista funzionale, ciò può avvenire anche nella forma di una mancata corresponsione degli interessi sui Cocos o dei dividendi (MARTINO e PARCHIMOWICZ, 2020, 10). In questo senso, sono da rigettare le posizioni che criticano le restrizioni sulle distribuzioni argomentando che esse disincentivano l'emissione di nuovo capitale (WETZER *et al.*, 2020; CZIRAKI *et al.*, 2016). Nonostante la ragionevolezza dell'argomento, la soluzione – eliminare i limiti alle distribuzioni – sembra creare più problemi di quanti ne risolva. *Infra* 4.3, in tema di politiche di risoluzione, si suggerisce un approccio più credibile al problema.

Inoltre, nella fase in cui le banche saranno chiamate a ricostruire progressivamente i *buffer* di capitale, la presentazione dei piani di conservazione del capitale potrà risultare in un processo iterativo di cooperazione tra banca e ente di vigilanza, in cui la banca si impegna in un serio e credibile percorso di ricostruzione del capitale in eccesso, a fronte della minaccia di restrizioni ulteriori sulle distribuzioni.

I requisiti di liquidità rappresentano un ulteriore aspetto di fondamentale importanza, soprattutto da un punto di vista macroprudenziale. Infatti, l'intrinseca instabilità degli enti creditizi non è causa tanto e solo della scarsa capitalizzazione, bensì della innata discrepanza (*mismatch*) tra la liquidità dell'attivo e del passivo dell'ente creditizio (DIAMOND e DYBVIG, 1983; BRUNNERMEIR, 2009). Ancora una volta, la riduzione delle riserve di liquidità rappresenta un meccanismo connaturato a momenti di contrazione del ciclo economico e finanziario. Tuttavia, nel medio-periodo, garantire la liquidità degli enti creditizi rappresenterà un elemento decisivo per evitare che la crisi da pandemia muti in una nuova crisi finanziaria. Questo va oltre la supervisione sul rispetto dei quozienti di liquidità (*liquidity coverage ratio*, LCR e *net stable funding ratio*, NSFR) e richiede un attento scrutinio della liquidità delle poste sia attive che passive.

Una precisazione terminologica è qui necessaria. Per liquidità delle poste (attive o passive) si intende la capacità di vendere (liquidare) dette poste liberamente (PISTOR, 2013, 316). Nell'impresa bancaria, l'attivo tende ad essere composto perlopiù da poste illiquide, come un mutuo. Delle maggiori problematiche relative alla liquidità delle poste attive si è trattato nel dettaglio *supra* 3, discutendo di crediti deteriorati.

Al contrario, il passivo si compone principalmente di poste estremamente liquide, come i comuni depositi che sono liquidati al loro valore nominale (art. 11 d.lgs. n. 385/1993, Testo unico bancario, e, *a contrario*, art. 2483 c.c.). È risaputo come la crisi del 2008 sia stata innescata da un *run* dei creditori in esposizioni a breve o brevissimo termine non coperte dagli schemi per la garanzia dei depositanti, come *repo* e *commercial paper* (SHIN, 2009). In questa prospettiva, appare desiderabile una supervisione aggravata dei canali di finanziamento a breve e delle c.d. «*shadow banks*». I numerosi interventi normativi degli ultimi anni in tema di *shadow bank*, come il regolamento europeo sui *money market fund* [reg. (UE) n. 2017/1131], hanno notevolmente migliorato la situazione. Tuttavia, se tali canali di finanziamento dovessero congelarsi senza che ciò sia anticipato dalle autorità pubbliche – come avvenuto nel 2008 – la crisi sistemica diverrebbe inevitabile. In questo senso, una stretta cooperazione tra il MVU, l'ESMA (*European securities and markets authority*) e le autorità nazionali è quanto mai auspicabile.

Infine, la qualità e quantità delle informazioni raccolte dall'organismo di vigilanza rappresenta l'ultimo e cruciale aspetto di vigilanza discusso in questa sede. Il tema coinvolge molteplici dimensioni di cui solo tre vengono qui discusse. In primo luogo, l'attività di *stress testing* deve riprendere e adeguarsi alla nuova realtà. In particolare, il modello predittivo su cui si basa la simulazione dovrebbe adeguarsi alla situazione corrente e prevedere uno scenario di contrazione della domanda aggregata che generi una stagnazione di lungo periodo dell'economia reale.

In secondo luogo, la supervisione sull'adeguatezza dei modelli interni (*internal models*), posti dalla BCE al centro dell'ambizioso progetto TRIM, deve, a seguito di una iniziale flessibilità, riprendere e porre particolare attenzione sull'adeguamento di tali modelli all'attuale situazione, grave e senza precedenti. Quest'ultima notazione è cruciale soprattutto riguardo ai modelli per il calcolo del rischio di credito in quanto essi si basano principalmente sulle serie storiche in possesso della singola banca, dati che con ogni evidenza sono radicalmente inadatti a catturare il rischio di credito in una condizione senza alcun precedente storico.

Da ultimo, seguendo la medesima linea di pensiero, la revisione e valutazione annuale (SREP, art. 97 CRD4) rappresenta e rappresenterà un elemento imprescindibile per governare la ripresa e mantenere la stabilità del sistema. Infatti, i risultati di SREP costituiscono un presupposto necessario per i poteri rafforzati dell'ente di vigilanza prudenziale (art. 104 CRD4). Nello specifico, le determinazioni sui requisiti addizionale di capitale (*Pillar 2* – artt. 104a e 104b CRD4) impattano anche sulla quantità di fondi propri necessari per rispettare il CBR e quindi poter distribuire liberamente utili e interessi (MARTINO e PARCHIMOWICZ, 2020, p. 11).

Quest'ultima notazione è utile al fine di trarre una conclusione generale: durante la pandemia o in altri momenti di forte crisi i regolatori ed enti di vigilanza del sistema finanziario tendono a *nascondere la polvere sotto il tappeto*, temendo le reazioni avverse del mercato (per un ragionamento simile in tema di *short selling*, si v. ENRIQUES e PAGANO, 2020). Infatti, le decisioni prese dai regolatori e supervisor in periodi di forte stress, soprattutto nel complesso ed interconnesso sistema bancario, generano esse stesse informazioni per il mercato. Il rischio, concreto e grave, è che il supervisore sia refrattario a prendere una decisa posizione prudenziale rispetto ad uno specifico istituto di credito per timore di ingenerare una profezia che si auto-avvera. Tuttavia, per quanto complesso possa essere gestire la reazione del mercato a notizie percepite come avverse nel bel mezzo di una crisi, la produzione di informazioni affidabili rappresenta l'unico approccio assennato per reagire tempestivamente o, in altri termini, per chiudere i cancelli prima che i buoi siano scappati.

4.2. La risoluzione bancaria è considerata un fondamento dell'attuale regolamentazione bancaria e, allo stesso tempo, inefficace ed inefficiente nel fronteggiare l'insolvenza degli istituti bancari. Risulta dunque chiaro che la pandemia rappresenti un banco di prova senza appello. Molto si potrebbe dire sull'utilizzo dei poteri di risoluzione una volta che la banca divenga «*in dissesto o a rischio di dissesto*» (su cui si v. ampiamente GORTSOS, 2020b).

In questa sede ci si concentrerà brevemente sugli aspetti relativi alla risoluzione che hanno una chiara efficacia in un momento in cui la banca risulti ancora pienamente solvente. In particolare, ci si concentrerà su aspetti complementari a ciò che è stato trattato in tema di vigilanza prudenziale: l'istituto della ricapitalizzazione precauzionale (art. 32, co. 4, BRRD) e i suoi rapporti con i piani di risoluzione, il requisito minimo sulle passività ammissibili (MREL).

La ricapitalizzazione precauzionale rappresenta una scappatoia al «*no bail-out commitment*» proprio dell'approccio europeo alle crisi bancarie. «*Al fine di evitare o rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria*» [art. 32, co.4, lett. d), BRRD], gli Stati membri possono garantire passività di nuova emissione di una banca solvente oppure iniettare direttamente fondi propri, come avvenuto nel caso di MPS nel 2017.

In tempi di normali condizioni di mercato, il ricorso all'istituto in parola è giustamente residuale, onde evitare rischi di azzardo morale da parte degli enti creditizi (VERON, 2017). Tuttavia, in tempi eccezionali come quelli che stiamo vivendo, il ruolo di questo strumento potrebbe mutare, diventando da *residuale* a *centrale*, previo un necessario purché modesto intervento in normativa primaria.

L'aspetto cruciale della disciplina consiste nel fatto che la banca che riceve l'aiuto di Stato sia solvente nel momento in cui ne fa domanda, al fine di evitare gli effetti perversi dell'intervento pubblico (BAGEHOT, 1873). Dato questo presupposto necessario, il ricorso alla ricapitalizzazione prudenziale – specialmente nella forma della garanzia per passività di nuova emissione – raggiungerebbe numerosi obiettivi senza soffrire delle usuali problematiche connesse con l'intervento dello Stato in caso di crisi bancaria.

La garanzia dello Stato rappresenta un incentivo all'emissione di strumenti di capitale o altri strumenti di debito a lungo termine (*bail-in eligible*). Tale incentivo è molto più forte e chiaro rispetto ad un atteggiamento flessibile in tema di distribuzione di dividendi (si v. le considerazioni *supra* 4.1). Inoltre, incentivare emissioni di nuovo capitale (o *bail-in eligible instruments*) riduce la dipendenza delle banche da fonti di finanziamento di breve termine, che aumentano il rischio di liquidità e di conseguenza l'instabilità. Infine, è importante notare come l'elemento imprescindibile per il successo di questo

tipo di operazioni sia il tempismo (RINGE, 2016). La richiesta di sostegno deve giungere in un momento in cui la banca si trova considerevolmente distante dall'insolvenza e le autorità coinvolte devono segnalarlo pubblicamente in maniera chiara al mercato, per evitare reazioni avverse sproporzionate.

Infine, un breve cenno a due aspetti che si intrecciano con l'utilizzo a fini prudenziali dell'istituto in parola. L'autorità di risoluzione e le banche dovrebbero avere – temporaneamente – la possibilità di accedere alla ricapitalizzazione precauzionale rispettivamente nel piano di risoluzione (art. 10, co. 3, BRRD) e nel piano di risanamento (art. 5, co. 3, BRRD). Inoltre, i criteri di determinazione di MREL e le conseguenze in caso della sua violazione dovrebbero essere adeguati alla possibilità di richiedere un intervento prudenziale nella forma di garanzie sulle passività di nuova emissione.

5. Riflessioni conclusive

Le devastanti ripercussioni economiche della pandemia hanno posto nuovamente il quesito «*Quo vadis Europa?*», imponendo alla stessa, e in particolare ai paesi che condividono un'unica moneta fortemente interconnessi anche sul piano istituzionale (la centralizzazione dei meccanismi decisionali e di supervisione del sistema bancario – e presto anche del mercato finanziario – costituiscono un passaggio epocale del decennio in corso), di interrogarsi sul proprio futuro.

Il coronavirus ha dato uno slancio epocale al progetto europeo che potrebbe avere ripercussioni anche sul piano dell'ordinamento bancario. Per i profili qui trattati, le conclusioni possono incentrarsi su questi filoni.

Sul piano della regolazione. Il segnale ricevuto è quello della necessità di disegnare i contorni di *buone* legislazioni bancarie/del mercato finanziario per l'UE, con norme dotate di un adeguato grado di duttilità; scontato il corollario della altrettanto necessaria presenza nelle istituzioni responsabili della loro attuazione di competenze, oltre che altamente qualificate, anche particolarmente avvedute e lungimiranti. Lo stato di emergenza indotto dalla crisi del coronavirus ha infatti messo non solo l'Europa ma anche i singoli Stati di fronte ai punti di forza e di debolezza del loro quadro normativo ed istituzionale.

Rispetto al ruolo assegnato alle banche. Va notata l'emersione di un ricordo antico di *funzione di interesse pubblico* connessa alla loro attività, con riferimento al ruolo fondamentale ad esse richiesto di cinghia di trasmissione per il sostegno dell'economia e dello sviluppo economico. Il coronavirus ha dato ulteriore riprova di quel legame storico tra banche e Stato che, seppure sotto rinnovate vesti, fa delle stesse delle imprese comunque *sui generis*.

Bibliografia

ABE, *Our response to Coronavirus (Covid-19)*, 2020a, accessibile a <https://eba.europa.eu/coronavirus> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABE, *EBA statement on actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU banking sector*, 2020b, accessibile a <https://eba.europa.eu/eba-statement-actions-mitigate-impact-covid-19-eu-banking-sector> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABE, *EBA Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the Covid-19 crisis – Consolidated version updated on 2 December 2020*, 2020c, accessibile a <https://eba.europa.eu/eba-reactivates-its-guidelines-legislative-and-non-legislative-moratoria> [Ultimo accesso 12 dicembre 2020].

ABE, *EBA Report on the implementation of selected Covid-19 policies*, 2020d. Accessibile a <https://eba.europa.eu/eba-provides-clarity-implementation-prudential-framework-context-covid-19> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABE, *Guidelines on loan origination and monitoring*, 2020e, accessibile a <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-on-loan-origination-and-monitoring> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABE, *Guidelines on Covid-19 measures reporting and disclosure*, 2020f, accessibile a <https://eba.europa.eu/eba-issues-guidelines-address-gaps-reporting-data-and-public-information-context-covid-19> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABI, *Accordo per il Credito 2019, 2019-2020*, accessibile a <https://www.abi.it/Pagine/Mercati/Crediti/Credito-alle-imprese/Accordi-per-il-credito/Nuovo-accordo-per-il-credito-2019.aspx> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020]

ABI, *ABI scrive a Enria (SSM) e Campa (EBA)*, 2020, accessibile a <https://www.abi.it/Pagine/news/ABI-scrive-Enria.aspx> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

AVGOULEAS E., *The EU prudential framework dealing with non-performing exposures*, in BUSCH D. e FERRARINI G. (a cura di), *European Banking Union*, Oxford University Press, II ed., Oxford, 2020, 311-340.

BAGEHOT W., *Lombard Street: A description of the money market*, Henry S. King and Co., 1873.

BANCA D'ITALIA, *Raccomandazione della Banca d'Italia sulla distribuzione di dividendi da parte delle banche italiane meno significative durante la pandemia da Covid-19*, 2020, accessibile a <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/raccomandazione-della-banca-d-italia-sulla-distribuzione-di-dividendi-da-parte-delle-banche-italiane-meno-significative-durante-la-pandemia/> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCBS, *Governors and Heads of Supervision announce deferral of Basel III implementation to increase operational capacity of banks and supervisors to respond to Covid-19*, 2020a, accessibile a <https://www.bis.org/press/p200327.htm> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCBS, *Basel Committee sets out additional measures to alleviate the impact of Covid-19*, 2020b, Accessibile a <https://www.bis.org/press/p200403.htm> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, 2017a, accessibile a https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate*, 2017b, accessibile a https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl2/ssm.npl_addendum_draft_201710.it.pdf [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*, 2020a, accessibile a <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html> [ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *FAQs on ECB supervisory measures in reaction to the coronavirus*, 2020b, accessibile a https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320_FAQs~a4ac38e3ef.en.html [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Lettera agli AD degli enti significativi: Capacità operativa per la gestione dei debitori in difficoltà nel contesto della pandemia di coronavirus (Covid-19)*, 2020c, accessibile a https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_on_operational_capacity_in_the_context_of_the_coronavirus_COVID_19_pandemic.en.pdf?758e00e950cecf448237c7bc7e0710c1 [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Raccomandazione della Banca centrale europea del 27 marzo 2020 sulla distribuzione di dividendi nel corso della pandemia di Covid-19 e che abroga la raccomandazione BCE/2020/1 (BCE/2020/19) 2020/C 102 I/01*, 2020d, accessibile a <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52020HB0019> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *ECB extends recommendation not to pay dividends until January 2021 and clarifies timeline to restore buffers*, 2020e, accessibile a https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728_1~42a74a0b86.en.html [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Covid-19 Vulnerability Analysis. Results overview*, 2020f, accessibile a https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728_annex~d36d893ca2.en.pdf [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BODELLINI M. e LINTNER P., *The Impact of the Covid-19 Pandemic on Credit Institutions and the Importance of Effective Bank Crisis Management Regimes*, in *Law and Economics Yearly Review*, vol. 9, fasc. 1, 2020, accessibile a http://www.laweconomicsyearlyreview.org.uk/Law_and_Economics_Yearly_Review_LEYR_Journal_vol_9_part_1_2020.pdf [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BORIO C. e RESTOY F., *Reflections on regulatory responses to the Covid-19 pandemic*, in *FSI Briefs*, n. 1, 2020. Accessibile a <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs1.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BRESCIA MORRA C., *Lending activity in the time of coronavirus*, in RINGE W.G. e GORTSOS C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020, 391-410, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BROZZETTI A., *“Ending of too big to fail” tra soft law e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme*, Cacucci, Bari, 2018.

BROZZETTI A., *Il punto della Commissione europea sul quadro normativo applicabile in caso di crisi bancarie: qualche annotazione per la prossima legislatura*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, II, 2019, 91-105.

BROZZETTI A., *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, Giuffrè, Milano, 2020a.

BROZZETTI A., *La risposta europea al Covid-19: un excursus sull’operato delle istituzioni politiche e delle autorità creditizie (con un cenno ai rischi per la “safety net” di sistema)*, in *Ianus – Diritto e Finanza*, 2020b, accessibile a https://www.rivistaianus.it/forum/covid-19/2020_05_28_Brozzetti.pdf [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BRUNNERMEIER M.K., *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008*, in *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, fasc. 1, 2009, 77-100. Accessibile a <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.23.1.77> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

CECCHINATO E., *Il trattamento prudenziale delle esposizioni beneficiarie di moratoria, rifinanziamenti e garanzie pubbliche nel contesto della crisi da Covid-19*, in *Rivista Elettronica di Diritto, Economia, Management*, n. 2, 2020, 97-111. Accessibile a <https://www.clioedu.it/marketplace/elenco-completo/item/rivista-elettronica-di-diritto-economia-management-n-2-2020> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

COMMISSIONE, *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, alla Banca Europea per gli Investimenti e all’Eurogruppo: Risposta economica coordinata all’emergenza covid-19 (COM/2020/112 final)*, 2020a, accessibile a <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52020DC0112> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

COMMISSIONE, *Comunicazione interpretativa della Commissione sull’applicazione dei quadri contabili e prudenziali per agevolare i prestiti bancari nell’UE. Sostegno alle imprese e alle famiglie nella pandemia di Covid-19 (COM/2020/169/final)*, 2020b. Accessibile a <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52020DC0169> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020]

COMMISSIONE, *Proposta di Regolamento del Parlamento e del Consiglio che modifica i regolamenti (UE) n. 575/2013 e (UE) 2019/876 per quanto riguarda gli adeguamenti in risposta alla pandemia di Covid-19 (COM/2020/310 final)*, 2020c, accessibile a <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/?uri=COM:2020:0310:FIN> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

DE POLI M., *Fundamentals of European Banking Law*, II ed., Wolters Kluwer, Milano, 2020.

ENRIA A., *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*, 2020a, accessibile a <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ENRIA A., *Transcript of the media briefing on July 28, 2020 (with Q&A)*, 2020b, accessibile a <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2020/html/ssm.sp200729~4177c94f5b.en.html> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ENRIA A., *Interview with Il Sole 24 Ore*. Interview with Andrea Enria, *Chair of the Supervisory Board of the ECB*, conducted by Fabio Tamburini and published on 23 June 2020, 2020c, accessibile a <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/interviews/date/2020/html/ssm.in200623~e668f871fa.en.html> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ENRIQUES L. e PAGANO M., *Emergency measures for equity trading: the case against short-selling bans and stock exchange shutdowns*, in RINGE W.G. e GORTSOS C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020, 413-428, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

GOODHART C., *Liquidity risk management*, in *Banque de France Financial Stability Review*, n. 11, 2008, 39-44 Accessibile a https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stability-review-11_2008-02.pdf [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

CZIRAKI P., LAUX C. e LORANTH G., *Understanding Bank Payouts during the Crisis of 2007-2008*, in *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance Working Paper*, n. 480, 2016, accessibile a <https://ssrn.com/abstract=2621772> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

DIAMOND D.W. e DYBVIK P.H., *Bank runs, deposit insurance, and liquidity*, in *Journal of political economy*, vol. 91, fasc. 3, 1983, 401-419.

GORTSOS C., *The response of the European Central Bank to the current pandemic crisis: monetary policy and prudential banking supervision decisions*, EBI Working Paper Series, n. 68, 2020a, accessibile a <https://ssrn.com/abstract=3650370> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

GORTSOS C., *The application of the EU banking resolution framework amidst the pandemic crisis*, in Ringe W.G. e Gortsos C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020b, 361-390, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

JOOSEN B., *Balancing macro- and micro-prudential powers in the SSM during the Covid-19 crisis*, in RINGE W.G. e GORTSOS C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020, 339-360, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

KLEINNIJENHUIS A., KODRES L. e WETZER T., *Usable bank capital*, in *VoxEu*, 2020, accessibile a <https://voxeu.org/article/usable-bank-capital> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

MARTINO E. e PARCHIMOWICZ K., *Go Preventive or go Home – A New Role of MREL*, in *Amsterdam Law School Research Paper*, n. 2020-50, 2020, accessibile a <https://ssrn.com/abstract=3678624> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

MIGLIONICO A., *The SSM and the prudential regime of non-performing loans*, in LO SCHIAVO G. (a cura di), *The European Banking Union and the Role of Law*, Edward Elgar, 2019, 197-214.

MONTANARO E., *Non-Performing Loans and the European Union Legal Framework*, in M.P. CHITI M.P. e SANTORO V. (a cura di), *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, Palgrave Macmillan, 2019, 213-246.

PISTOR K., *A legal theory of finance*, in *Journal of Comparative Economics*, vol. 41, fasc. 22, 2013, 315-330.

RINGE W.G., *Bank Bail-in Between Liquidity and Solvency*, in *American Bankruptcy Law Journal*, vol. 92, fasc. 3, 2018, 299-334.

RINGE W.G. e GORTSOS C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

SHIN H.S., *Reflections on Northern Rock: The bank run that heralded the global financial crisis*, in *Journal of economic perspectives*, vol. 23, fasc. 1, 101-119, 2009, accessibile a <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.23.1.101> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

SVORONOS J.P. e VRBASKI R., *Banks' dividends in Covid-19 times*, in *FSI Briefing*, n. 6., 2020, accessibile a <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs6.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020]

VÉRON N., *Precautionary recapitalisation: time for a review?*, in *Bruegel Policy Contribution*, n. 21, 2017, accessibile a <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/PC-21-2017-BRRD-1.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].