

## Il *bail-in* e i principi della *par condicio creditorum* e del *no creditor worse off* (ncwo)

Giovanni Maria Uda

SOMMARIO: 1. *Bail-in*, divieto di indennità e principio del *no creditor worse off*. – 2. L'indennità *ex art.* 89. – 3. I dubbi di costituzionalità dell'art. 88. – 4. La *par condicio creditorum*: dubbi di costituzionalità dell'art. 49.

### 1. *Bail-in*, divieto di indennità e principio del *no creditor worse off*

Come è noto, l'istituto del *bail-in*<sup>1</sup> viene generalmente giustificato con la necessità di impedire il ripetersi dei «salvataggi pubblici» delle banche. Ciò sull'assunto che tali salvataggi siano un peso nei confronti dei contribuenti, determinino un aumento del debito pubblico, incentivino non corrette politiche di credito e scelte eccessivamente rischiose sia da parte degli investitori, sia da parte delle banche medesime (sul presupposto della futura ed eventuale «copertura» pubblica) e, in definitiva, premino i banchieri che abbiano agito in maniera poco accorta e persino temeraria<sup>2</sup>. La qual cosa comporterebbe una distorsione della concorrenza, in violazione degli artt. 101 e ss., TFUE<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Per un primo esame dell'istituto del *bail-in* v. A. Gardella, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *BBTC*, I, 2015, 587 ss.; L. Di Brina, «Risoluzione» delle banche e «*bail-in*», *alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, II, 206 ss.; D. Rossano, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, *ivi*, fasc. 3 suppl., 2015, 269 ss.; F. Capriglione, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del 'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza*, *ivi*, 2016, I, 1 ss., spec. 15 ss.; B. Inzitari, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015)*, in *Riv. dir. banc.* (on-line), 2016, n. 5, 1 ss.; F. Di Lernia, *Le crisi bancarie alla luce del single resolution mechanism: la rivoluzione del bail-in*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, fasc. 1 suppl., 23 ss., spec. 29 ss.

<sup>2</sup> V. in argomento B. Inzitari, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015)*, *op. cit.*, 4 ss.; M. Semeraro, *Principio di condivisione degli oneri e tutela del risparmio. Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»*, in *Riv. dir. banc.* (on-line), 2016, n. 2, 1 ss. Per una lettura in controtendenza v. M. Mattei Gentili, *Il bail in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, in *Banca impresa società*, 2017, 23 ss.; v. altresì, in termini di efficienza delle regole giuridiche che impongono il *bail-in*, le osservazioni di M. Semeraro, *op. loc. cit.*, 3 ss.

<sup>3</sup> Specificamente, ancora B. Inzitari, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto*, *op. cit.*, 4. Per alcuni rilievi in ordine al pericolo di distorsione della concorrenza, nell'ottica della disciplina della risoluzione

Se per un verso, in base a questi presupposti, può apparire logica conseguenza, sul piano del sistema, la sottoposizione delle banche in dissesto<sup>4</sup> alle procedure concorsuali; per altro verso, si ravvisa un'altra esigenza che si pone in termini opposti a un tale risultato sistematico e applicativo: ossia l'esigenza che la banca<sup>5</sup> non sia sottoposta a una procedura concorsuale che condurrebbe alla disgregazione dell'azienda e alla cessazione dell'esercizio dell'attività bancaria, giacché ciò determinerebbe il pericolo di una incidenza negativa sull'intero sistema bancario<sup>6</sup>.

L'istituto del *bail-in*, dunque, si muove lungo due linee che rappresentano entrambe interessi di natura pubblica, tra loro connessi: in primo luogo, vi è l'interesse di tutela e stabilità del sistema bancario e della sua funzionalità; in secondo luogo, l'interesse a che gli interventi di tutela del sistema bancario non siano finanziati con soldi pubblici, al fine di evitare le distorsioni appena accennate<sup>7</sup>.

Relativamente a quest'ultimo aspetto, vale giusto la pena di anticipare sin d'ora come già emergano dei profili di contraddizione, proprio dove ai fini della tutela di un interesse pubblico si esclude il ricorso a risorse pubbliche<sup>8</sup>.

Comunque sia, si può sinteticamente affermare, in linea generale, che a fronte di un dissesto (o di un pericolo di dissesto) bancario<sup>9</sup>, l'attuale disciplina comunitaria e nazionale<sup>10</sup> impone il ricorso alla procedura di risoluzione e alle relative misure<sup>11</sup>, o alla preventiva conversione e riduzione degli strumenti di capitale<sup>12</sup>, nel tentativo di salvaguardare l'attività bancaria, nell'ottica della stabilità del sistema bancario, senza finanziamenti pubblici.

Come si è detto, una delle varie misure che possono essere assunte nell'ambito della procedura di risoluzione – secondo l'art. 39 d.lgs. 180/2015 – ai fini di attuare il «salvataggio della banca» (volendo intendere, con questa espressione, la salvaguardia della funzionalità dell'azienda bancaria, e non la salvezza della socie-

bancaria, v. F. Fioridiponti, *Ancora perplessità sul decreto salvabanche*, in *FCHUB* (on-line), 2016, 1 ss., spec. 4 ss.

<sup>4</sup> Sulla nozione di «dissesto» (e di «rischio di dissesto») in ambito bancario, prevista dall'art. 17, comma 2, d.lgs. 180/2015, cfr. B. Inzitari, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto*, *op. cit.*, 6 ss., ove si rileva, tra l'altro, la differenza tra tale nozione e quella di insolvenza (v. infatti anche art. 36 d.lgs. 180/2015).

<sup>5</sup> Quantomeno le banche di «rilevanza sistemica».

<sup>6</sup> La inappropriata liquidazione coatta, da un punto di vista economico, è rilevata da M. Mattei Gentili, *Il bail in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, *op. cit.*, 25 ss.; in questo senso anche B. Inzitari, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto*, *op. cit.*, 22.

<sup>7</sup> È evidente che si tratta di un interesse legato a una scelta politica dettata dalle valutazioni negative del *bail-out* di cui si è appena accennato nel testo.

<sup>8</sup> Per ulteriori note critiche ancora M. Mattei Gentili, *Il bail in: una risposta sbagliata ai dissesti bancari*, *op. cit.*, spec. 27 ss.

<sup>9</sup> *Supra*, nota 4.

<sup>10</sup> Direttiva 2014/59/UE (BRRD) e d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180 e n. 181.

<sup>11</sup> Misure di risoluzione, non solo *bail-in*: v. gli Autori citati *supra*, alla nota 1.

<sup>12</sup> Cioè preventivamente alla risoluzione, *ex art.* 20, comma 1, lett. a), d.lgs. 180/2015: B. Inzitari, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto*, *op. cit.*, 7.

tà che di tale azienda era titolare)<sup>13</sup>, è il *bail-in*<sup>14</sup>. Strumento, questo, in base al quale il salvataggio della banca avviene con oneri in capo ad azionisti e creditori, e che si sostanzia, in estrema sintesi, nella riduzione o nella conversione delle azioni e dei crediti «senza indennizzo» (art. 52, comma 5, d.lgs. 180/2015), in maniera tale da comportare un assorbimento delle perdite.

Questa sommaria descrizione degli effetti del *bail-in*, fa sorgere il dubbio, di primo acchito, circa la compatibilità di questo istituto con diversi principi costituzionali (ci si riferisce essenzialmente alle previsioni di cui all'art. 42 Cost., ma anche agli artt. 41 e 47 Cost.)<sup>15</sup>. In particolare, esso sembra contrastare con l'idea che un soggetto privato (o una categoria di soggetti privati) non può essere onerato, quantomeno in maniera esclusiva, dei sacrifici necessari per tutelare e realizzare un interesse pubblico, poiché ciò si sostanzierebbe nella violazione di diritti soggettivi di natura patrimoniale ai quali, per l'appunto, è riconosciuta una rilevanza costituzionale, in quanto tramite essi si esprime la stessa autonomia e la stessa libertà del singolo.

Nello specifico, la misura di conversione e riduzione delle azioni e dei diritti di credito avente la funzione di salvaguardare il sistema bancario – in particolar modo quando detta misura sia riferita al *bail-in*, giacché riguarda anche le obbligazioni *senior* e i depositi, così coinvolgendo la clientela *retail* – appare allontanarsi da questa impostazione di fondo tesa a considerare come meritevoli di tutela, pur nell'ottica del perseguimento di un interesse pubblico, anche i diritti patrimoniali privati, e diretta a garantire un equilibrio tra interessi privati e pubblici, sebbene nella riconosciuta preminenza dei secondi.

Come è noto, il modello più conosciuto, e probabilmente più diffuso, nel quale prende corpo un siffatto equilibrio, attiene alla espropriazione per pubblica utilità<sup>16</sup>. Tale modello, nella sua quarantennale evoluzione<sup>17</sup>, si è sempre caratterizzato, proprio nell'ottica dell'equilibrio tra interessi pubblici e privati, per il riconoscimento di una indennità diretta a compensare il sacrificio dell'espropriato<sup>18</sup>.

Non così invece, a prima vista, sembra essere il sistema del *bail-in*, per il quale, come si è accennato, è espressamente sancito il diniego di indennizzo a

<sup>13</sup> Gli «obiettivi della risoluzione» sono esplicitati nell'art. 21 d.lgs. 180/2015.

<sup>14</sup> La cui disciplina è dettata dagli artt. 48 e ss. d.lgs. 180/2015.

<sup>15</sup> Cfr. V. De Stasio, *Gestione di portafogli e bail-in*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 380 ss.

<sup>16</sup> Per la differenza tra l'istituto dell'espropriazione e quello del *bail-in* cfr. L. Di Brina, «Risoluzione» delle banche e «bail-in», *op. cit.*, 222 ss.

<sup>17</sup> Relativamente ai rapporti tra interesse pubblico e privato, una precisa sintesi è in E. Barilà, *Indennità di espropriazione per le aree edificabili: il punto sulla giurisprudenza, tra passato e presente*, in *Urbanistica e appalti*, 2014, 509 ss. Per uno sguardo alle vicende più risalenti v. G. Alpa, M. Bessone, G. Morbidelli, D.M. Traina, *Il privato e l'espropriazione*, 4<sup>a</sup> ed., Milano 1998.

<sup>18</sup> Con riguardo all'argomento in esame cfr. V.P.G. de Serière, D.M. van der Houwen, «No Creditor Worse Off» in *Case of Bank Resolution: Food for Litigation?*, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2016, fasc. 7, 377 ss., ove riferimenti anche giurisprudenziali.

seguito della conversione o riduzione di azioni e diritti di credito (art. 52, comma 5, d.lgs. 180/2015).

A ben vedere, però, esaminando la struttura astratta del *bail-in*, il creditore<sup>19</sup> non dovrebbe sopportare alcun sacrificio, in quanto, per espressa previsione normativa (art. 52, comma 2, lett. b, d.lgs. 180/2015), gli deve essere riconosciuto *almeno* lo stesso trattamento economico che avrebbe avuto se la banca, anziché essere sottoposta alla procedura di risoluzione, fosse stata posta in «liquidazione coatta amministrativa [...] o altra analoga procedura concorsuale applicabile»<sup>20</sup>. Viene così espressamente enunciato, nell'ambito del *bail-in*, il principio del *no creditor worse off*, che già è indicato come facente parte dei «*principi della risoluzione*» dall'art. 22, comma 1, lett. c, d.lgs. 180/2015<sup>21</sup>.

Il sacrificio del privato assume rilievo giuridico, quindi, in virtù di una commisurazione non al valore nominale del credito (o dell'azione) in sé – relativamente al quale è esclusa qualsiasi indennità, e che comunque non è oggetto di una perdita effettiva<sup>22</sup> – ma al vantaggio economico effettivamente perso dal titolare del diritto, e quindi al valore di realizzazione economica in sede concorsuale, che è il valore garantito (in linea teorica) dallo stesso principio del *no creditor worse off*<sup>23</sup>.

In tal modo, la predetta disposizione dell'art. 52, comma 5, sembra porsi come norma di chiusura del sistema, che impedisce in termini generali il ricorso allo strumento della indennità, piuttosto che come norma con valenza precettiva. Essa lascia tuttavia aperta la strada alla indennità strumentale al principio del *no creditor worse off*, secondo il quale – come si è appena detto – se il creditore o

<sup>19</sup> Per comodità espositiva, nel testo si fa per lo più riferimento alla categoria dei creditori, anche considerato che si tratta di categoria all'interno della quale si trova più facilmente la clientela *retail*, ma il riferimento più ampio riguarda anche gli azionisti.

<sup>20</sup> Tale trattamento economico si concretizza in un eventuale diritto indennitario, previsto dall'art. 89, commisurato al vantaggio astrattamente conseguente da una ipotetica procedura concorsuale (*infra*, nota 33), e da non confondere con la (generale) indennità vietata dall'art. 52.

<sup>21</sup> E costituisce anche uno dei fini della valutazione ai sensi dell'art. 24 d.lgs. 180/2015 (spec., comma 5). Ugualmente, il principio del *no creditor worse off* è previsto anche dagli artt. 87 e 88, comma 1. V. anche per i limiti che tale principio può presentare sul piano applicativo H. Malek QC, S. Bousfield, *Bad banks and the "No Creditor Worse Off" compensation scheme*, in *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 2016, 339 ss.

<sup>22</sup> Nel senso che la banca è generalmente priva del patrimonio che consentirebbe il conseguimento del (pieno) vantaggio economico del creditore: ciò che sembra denunciare (da un punto di vista pratico) una natura pleonastica del disposto dell'art. 52, comma 5, d.lgs. 180/2015, proprio perché il vantaggio economico effettivamente perseguibile si limita a quello realizzabile mediante l'insinuazione alla procedura concorsuale.

In linea teorica la perdita del pieno vantaggio potrebbe essere realizzato mediante solo con l'azione risarcitoria nei confronti degli amministratori (così A. Antonucci, *Fra opacità e regole tossiche: il ruolo degli scenari probabilistici. Scritto per il Convegno Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»*, in *Riv. dir. banc.* (on-line), 2016, n. 2, 2 e nota 4.

<sup>23</sup> Ma v. i rilievi di R. Lener, *Bail-in: una questione di regole di condotta? Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»* in *Riv. dir. banc.* (on-line), 2016, n. 2, 1 ss.

azionista non dovesse avere, nella procedura di risoluzione, un vantaggio pari a quello che avrebbe avuto in sede concorsuale, egli ha diritto a una indennità corrispondente al vantaggio non conseguito<sup>24</sup>.

## 2. *L'indennità ex art. 89*

Da una prima e sommaria analisi, si potrebbe sostenere che, tenuto conto del principio del *no creditor worse off*, gli azionisti e i creditori non subirebbero alcun pregiudizio dalla procedura di risoluzione, e in particolare dalla applicazione del *bail-in*. Ciò in quanto il vantaggio di cui essi avrebbero realmente goduto sarebbe stato pari a quanto avrebbero ricavato (in proporzione al proprio credito) dalla partecipazione alla procedura concorsuale; vantaggio che verrebbe loro riconosciuto, in linea immediata o tramite indennità<sup>25</sup>, proprio sul fondamento del richiamato principio del *no creditor worse off*.

Sta di fatto, che se da un punto di vista teorico-ricostruttivo il *bail-in*, in virtù del principio del NCWO, sembra garantire il rispetto dei diritti soggettivi patrimoniali dei creditori e degli azionisti, senza scaricare su di essi l'intero onere della tutela dell'interesse pubblico, diversi dubbi sorgono, invece, se si tiene conto degli aspetti funzionali e applicativi del sistema secondo un principio di *effettività*.

Infatti, il principio NCWO opera in base a un *giudizio ipotetico* (quale sarebbe stato il vantaggio dell'azionista o creditore nel caso di diversa procedura concorsuale) fondato su una *valutazione tecnica* (art. 88, comma 1, lett. a), d.lgs. 180/2015) la quale si svolge all'interno della procedura di risoluzione e segnatamente all'interno della «misura» del *bail-in*<sup>26</sup>. Ora, come risulta dalla lettera della norma, si tratta di una valutazione di ordine tecnico, che da un lato risulta essere estranea a un procedimento di accertamento «aperto» alle parti interessate (cioè ai creditori e agli azionisti, i quali sono pretermessi dal procedimento di

<sup>24</sup> Cfr. B. Inzitari, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto*, op. cit., 22 ss.

<sup>25</sup> Il che costituisce, in estrema sintesi, uno dei motivi in base al quale la Corte costituzionale austriaca (*VfGH*, 28 luglio 2015, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, II, 184 ss., con nota di L. Di Brina) ha dichiarato l'incostituzionalità di una disposizione di legge che aveva «azzerato» il diritto di credito dei possessori di obbligazioni subordinate di una banca di interesse nazionale, senza prevedere un'indennità commisurata al vantaggio che i creditori avrebbero tratto dalla loro partecipazione a una procedura concorsuale. La vicenda è stata oggetto di specifico commento anche da parte di G. Guizzi, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Corr. giur.*, 2015, 1485 ss.

<sup>26</sup> Il quale *bail-in*, dal canto suo, è stato già oggetto, unitamente al suo «importo», di (diversa e autonoma) valutazione ai sensi degli artt. 51 e 23 d.lgs. 180/2015: la «distinzione» tra le due valutazioni è espressamente enunciata dallo stesso art. 88, comma 2, il quale precisa che esse possono essere svolte «dal medesimo esperto».

valutazione)<sup>27</sup>; e dall'altro lato, stante il tenore del citato art. 88, è priva di parametri di riferimento specifici e puntuali, quand'anche fossero clausole generali.

Sotto questo ultimo profilo, dunque, l'art. 88 opera come una sorta di norma in bianco che non rinvia, però, né ad altra norma con portata (maggiormente) determinata, né a una procedura che in sé contenga criteri di determinatezza circa le modalità di accertamento. In buona sostanza, il rinvio dell'art. 88 non è un rinvio a uno o più enunciati normativi atti a disciplinare il fenomeno della valutazione relativa al NCWO, ma è un rinvio a un mero strumento tecnico, privo, quest'ultimo, di qualsiasi connotazione giuridica<sup>28</sup>; la qual cosa si sostanzia nella mancata previsione normativa (e quindi nel difetto assoluto) di criteri predeterminati di valutazione, che consentano ai creditori e azionisti di far valere e tutelare i propri diritti soggettivi in base a un preciso dato normativo<sup>29</sup>.

Né, a mio avviso, questa procedura<sup>30</sup> valutativa può essere omologata alla CTU, sia per il difetto di garanzie processuali, sia per la mancata partecipazione di creditori e azionisti, sia, infine, per la «decisorietà» della valutazione *ex art. 88* pur senza intervento giudiziale<sup>31</sup>.

Il criterio di fondo (e unico) che muove e giustifica la valutazione *ex art. 88* sembra essere la salvaguardia dell'attività bancaria, la quale è però un criterio inutilizzabile ai fini della commisurazione dell'effettivo sacrificio dei creditori e degli azionisti e che al contempo, pur nella sua dimensione di «interesse pubblico», non è in grado di obliterare i diritti soggettivi dei soggetti privati senza il riconoscimento, e la relativa compensazione, del sacrificio da questi sopportato<sup>32</sup>.

Per non incorrere in equivoci, è opportuno ribadire che un diritto indennitario è in realtà previsto dalla legge dall'art. 89 d.lgs. 180/2015, ma solo nella misura

<sup>27</sup> Cfr. V.P.G. de Serière, D.M. van der Houwen, "No Creditor Worse Off" in *Case of Bank Resolution: Food for Litigation?*, *op. cit.*, 379 e, nell'ottica della tutela giudiziaria, 383.

<sup>28</sup> Di autoreferenzialità del sistema bancario parla P. Carrière, *Crisi bancaria e bail-in: prime noterelle sui decreti di recepimento della Direttiva BRRD*, in *Dirittobancario.it*, 2016 (on line), 6. Più in generale, la particolare difficoltà della valutazione viene vista come possibile causa di sviluppo dei contenziosi da V.P.G. de Serière, D.M. van der Houwen, "No Creditor Worse Off" in *Case of Bank Resolution: Food for Litigation?*, *op. cit.*, 376 ss.

<sup>29</sup> Osservazioni del medesimo tenore si riscontrano anche in ordinamenti diversi da quelli dei Paesi membri della UE: v. in questo senso, infatti, A. Lee, *HK bank resolution: no creditor worse off than liquidation needs clarity*, in *IFLR* (on-line), 2015.

<sup>30</sup> Che tale probabilmente non è, considerato che si risolve in un'attività «interna» all'Autorità di risoluzione, benché ad opera di un valutatore «esperto e indipendente incaricato dalla Banca d'Italia» (art. 88, comma 1; così anche art. 23, comma 2, d.lgs. 180/2015).

<sup>31</sup> V. anche le osservazioni di L. Di Brina, *Salvataggi bancari e dubbi costituzionali: il precedente dell'Austria*, in *www.Firstonline.info*, 2015; Id., «Risoluzione» delle banche e «bail-in», *op. cit.*, 227 ss.

<sup>32</sup> Si deve ricordare come in linea generale, se per un verso il principio di base è quello della compensazione effettiva della reale perdita economica, per altro verso un integrale indennizzo della perdita subita non è garantito nei casi in cui il sacrificio del singolo è giustificato da riforme economiche o dirette a una maggiore giustizia sociale; l'indennità potrà essere in questo caso inferiore al valore economico effettivamente perduto: tra le tante Corte EDU, sent. 21 febbraio 1986, *James vs Regno Unito*. Sul punto v. A. Atripaldi, *L'equo indennizzo nella regola di neutralizzazione prevista dalla Direttiva Opa*, Roma, 2010, 201 ss.

che emerge dalla valutazione («sulla base della valutazione di cui all'articolo 88»)<sup>33</sup>. Ciò significa che se dalla misura di riduzione o conversione il valore patrimoniale conseguente è inferiore a quanto sarebbe risultato nell'ipotesi di liquidazione coatta amministrativa *secondo la valutazione*, allora la differenza sarà coperta mediante indennità. Ma in questo caso è la valutazione a porsi come parametro di determinabilità del diritto indennitario, cosa ben diversa dal problema della previsione normativa di parametri a cui la valutazione stessa, in ipotesi, si sarebbe dovuta conformare, e che di tale valutazione avrebbero costituito dei criteri di legittimità.

In altre parole, il disposto dell'art. 89 lascia invariato il problema dell'inderminatezza dei criteri e parametri ai quali dovrebbe fare riferimento la valutazione *ex art. 88*.

### 3. I dubbi di costituzionalità dell'art. 88

Da quanto detto, risulta, a mio avviso, che secondo l'attuale normativa l'unico criterio a cui si riferisce la valutazione prevista dall'art. 88 è quello della continuità della attività bancaria della banca in crisi, al fine di salvaguardare il sistema bancario nel suo genere. Il conseguimento di questo risultato, che in sé racchiude l'interesse pubblico, giustificherebbe il (per così dire) «non condizionamento normativo» della valutazione *ex art. 88*<sup>34</sup>.

Più precisamente, la salvaguardia del sistema bancario costituisce il fine del *bail-in*, e in generale della procedura di risoluzione, e rappresenta l'interesse pubblico che, nell'ottica del d.lgs. 180/2015, si intende realizzare. Se questa è l'impostazione teleologica della legge, che influisce anche nella dinamica della *valutazione ex art. 88*, si deve ribadire che in tale impostazione non si ravvisano i criteri di contemperamento dell'interesse pubblico con gli interessi privati in gioco.

L'art. 88, come risulta già dalla sua formula, è certamente norma attributiva del potere di valutazione all'Autorità di risoluzione<sup>35</sup>, e in generale la disciplina del d.lgs. 180/2015 attribuisce a tale Autorità il potere di porre in essere gli atti produttivi degli effetti di conversione o riduzione dei diritti soggettivi di

---

<sup>33</sup> Recita precisamente l'art. 89, comma 1: «Ciascun azionista o creditore, incluso il sistema di garanzia dei depositanti, che sulla base della valutazione di cui all'articolo 88 risulti aver subito perdite maggiori di quelle che avrebbe subito in una liquidazione coatta amministrativa o altra analoga procedura concorsuale applicabile, ha diritto a ricevere, a titolo di indennizzo, esclusivamente una somma equivalente alla differenza determinata ai sensi dell'articolo 88». V. *supra*, nota 20.

<sup>34</sup> Ma sull'individuazione dell'interesse pubblico v. le osservazioni di L. Di Brina, «Risoluzione» delle banche e «bail-in», *op. cit.*, 217 ss.; A.M. Bentivegna, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie. Novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia risanamento e risoluzione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, fasc. 2 suppl., 37 ss.

<sup>35</sup> Benché, si è detto, tramite un esperto indipendente (*supra*, nota 30).



azionisti e creditori<sup>36</sup>. Il tutto, si ripete, nella prospettiva della salvaguardia del sistema bancario.

Ma proprio per questo motivo, il punto di equilibrio tra l'interesse pubblico e l'interesse privato, pur tenendo conto della prevalenza del primo rispetto al secondo, non può fondarsi sull'interesse pubblico medesimo, salvo voler accettare un *vulnus* logico e ricostruttivo evidente e, a mio avviso, una altrettanto evidente sottotutela degli interessi privati e dei diritti soggettivi in cui tali interessi prendono corpo. In particolar modo quando si tratta, come nel caso in esame, di diritti soggettivi di rango costituzionale.

Questa osservazione, in definitiva, solleva dubbi di costituzionalità dell'art. 88 d.lgs. 180/2015. Nello specifico, la norma in questione, là dove non prevede criteri o metodi di valutazione predeterminati normativamente, e che siano in grado di far approdare a un risultato, circa la valutazione dell'ipotetico trattamento del creditore in sede concorsuale, tendenzialmente univoco e giudizialmente controllabile, si pone in violazione di una pluralità di norme costituzionali.

Appare violato, anzitutto, l'art. 1 del primo protocollo addizionale della CEDU, il quale, come è noto – e similmente a tutte le norme CEDU –, ha acquisito il rango di norma di rilievo costituzionale in virtù della previsione dell'art. 117, comma 1, Cost.<sup>37</sup>. L'art. 1 del primo protocollo addizionale introduce nel novero dei diritti dell'uomo il diritto di proprietà<sup>38</sup>, da intendersi, tale diritto, non nell'accezione civilistica di diritto reale, bensì secondo un significato più ampio che estende la tutela alla complessiva sfera patrimoniale del singolo individuo, in quanto momento di realizzazione della propria personalità, strumento di programmazione della vita personale e dell'indirizzo della vita familiare, e, in generale, di conseguimento della libertà dal bisogno. In quest'ottica, la stessa giurisprudenza della Corte Europea di Diritti dell'Uomo ha più volte ricondotto all'interno della tutela del diritto di proprietà tutte le posizioni giuridiche che configurino dei cespiti patrimoniali, e tra questi anche i diritti di credito<sup>39</sup>.

<sup>36</sup> Sul *bail-in* inteso come potere conferito all'Autorità di risoluzione cfr. S. Lugaresi, *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e resolution planning*, in *FCHUB*, 2016 (on-line), 1 ss.

<sup>37</sup> Più precisamente essa pone un parametro interposto di costituzionalità in virtù del citato art. 117 Cost. Sul punto, specificamente, F. Cortese, *L'insostenibile delicatezza dell'amministrazione per legge. Spunti di riflessione a margine delle vicende che hanno condotto all'approvazione della nuova disciplina sul risanamento e sulla risoluzione degli enti creditizi. Scritto per il convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»*, in *Riv. dir. banc.*, 2016 (on line), 1.

<sup>38</sup> Che è pure riconosciuto, benché non con una portata costituzionale, dall'art. 17 dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (c.d. carta di Nizza).

<sup>39</sup> Sull'argomento, in generale, v. S. Carabetta, *La tutela della proprietà e del credito nella giurisprudenza della corte EDU. Problemi di inquadramento giuridico*, in *Jus civile*, 2015 (on line), 705 ss., a cui si rinvia anche per riferimenti giurisprudenziali. Con specifico riguardo alla questione in esame v. altresì G. Guizzi, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie*, *op. cit.*, 1488, 1490 ss.

Prendendo esclusivamente in considerazione l'art. 42 Cost., si esprime negli stessi termini, L. Di Brina, *Salvataggi bancari e dubbi costituzionali: il precedente dell'Austria*, *op. cit.*



In ciò sta la prima prospettata violazione della normativa costituzionale.

Appare inoltre violato l'art. 47 Cost., che sancisce la tutela costituzionale del risparmio. Una violazione, questa, che a mio avviso si esprime sotto diversi profili: non solo nel senso dell'ablazione del patrimonio dei risparmiatori e investitori, che dal canto suo – si è detto – già gode della «copertura» costituzionale dell'art. 1 del primo protocollo addizionale CEDU tramite l'art. 117, comma 1, Cost., ma anche nel senso della disincentivazione all'accumulo di ricchezza che pure sta alla base di una programmazione personale e familiare, ma anche imprenditoriale e finanziaria<sup>40</sup>.

Quest'ultimo inciso consente di individuare un terzo profilo di incostituzionalità, ossia la violazione dell'art. 41 Cost., e almeno per alcuni versi dell'art. 42 Cost., in particolar modo nella prospettiva della tutela dell'autonomia privata. Sul punto è opportuno precisare che da circa sei decenni la giurisprudenza della Corte cost. ha riconosciuto all'autonomia privata una rilevanza costituzionale – certamente non assoluta o esclusiva – nella misura in cui l'autodeterminazione del singolo individuo, oltre a esprimersi nell'ambito dei rapporti giuridici personali, conferisce dinamicità e concretezza al diritto costituzionale di iniziativa economica privata (art. 41 Cost.) e al diritto di proprietà (art. 42 Cost.)<sup>41</sup>. In questa stessa prospettiva è individuabile una rilevanza costituzionale del contratto, quale strumento, cioè, di esplicazione dell'autonomia privata<sup>42</sup>.

Ciò non significa, come si è accennato, che l'autonomia privata sia coperta da una tutela costituzionale assoluta che la renda intangibile rispetto a qualsiasi altra esigenza, in particolar modo quando si tratti di realizzare interessi pubblici. Significa, invece, che una ablazione, o compressione, dell'autonomia privata è certamente ammissibile, ma ciò richiede il soddisfacimento di determinati requisiti, in particolar modo di precisione e determinatezza, che – come si è detto in precedenza – non sembrano sussistere nel modello normativo di applicazione del principio del *no creditor worse off*. Perché l'autonomia privata ceda – per così dire – all'interesse pubblico, dunque, non è sufficiente una pura e semplice previsione di legge, ma è necessaria anche una predeterminatezza dei presupposti dell'atto ablatorio e l'indicazione dei criteri di determinazione dell'indennità, in base al

---

<sup>40</sup> Sulla rilevanza anche sistematica dell'art. 47 Cost., v. da ultimo E. Rulli, «Visto l'articolo 47 della Costituzione ...» (una nota sul salvataggio di Veneto Banca e Popolare di Vicenza), in FCHUB, 2017 (on-line).

<sup>41</sup> V. da ultimo l'indagine di F. Macario, *L'autonomia privata nella cornice costituzionale: per una giurisprudenza evolutiva e coraggiosa*, in *Questione Giustizia*, 2016, fasc. 4, 52 ss., spec. 65 ss. e, per gli opportuni riferimenti giurisprudenziali, nota 66.

<sup>42</sup> In argomento cfr. S. Rodotà, *Le fonti di integrazione del contratto*, rist. integrata, Milano, 2004, 45 ss., il quale pur rifiutando l'idea di una garanzia costituzionale indiretta del contratto poiché accentuerebbe «il significato di una garanzia differenziata» (49), nega che al contratto stesso sia «attribuita alcuna diretta garanzia costituzionale» (*ibidem*), ma che essa dipenda «dal sistema degli articoli 41 e 42» (*ibidem*); P. Rescigno, voce *Contratto*, in *Enc. giur. Treccani*, IX, Roma, 1988, 11.

principio di legalità (secondo il disposto dell'art. 42, comma 3, Cost.)<sup>43</sup>, al fine di consentire un controllo, relativamente a quest'ultima, circa il rispetto dei requisiti (quantomeno) di serietà e proporzionalità. Ciò che, a mio avviso, non appare verificarsi relativamente al *no creditor worse off*, attesa la mancata indicazione di parametri determinati e (almeno tendenzialmente) oggettivi da parte dell'art. 88 d.lgs. 180/2015.

Infine, un ulteriore dubbio di costituzionalità – a cui è possibile solo qualche breve cenno, anche in considerazione della portata eminentemente processualistica della questione – riguarda la tutela giurisdizionale dei creditori a fronte della valutazione *ex art.* 88 d.lgs. 180/2015. In realtà, la normativa non impedisce la tutela giurisdizionale, potendo ogni creditore impugnare tale valutazione. Ai creditori non è precluso in termini assoluti l'esercizio giudiziale del proprio diritto, il che – almeno a prima vista – sembra poter escludere la violazione dell'art. 24 Cost.<sup>44</sup> Tuttavia, la mancanza assoluta di una normativa processuale riferita alla procedura di risoluzione<sup>45</sup> può funzionare quale fattore di dissuasione, rendendo – nel silenzio della norma – l'azione giudiziaria eccessivamente rischiosa o difficile, o anche eccessivamente costosa<sup>46</sup>, tanto da sollevare dubbi, sotto questo profilo, sul rispetto del principio di *effettività del processo* sancito dall'art. 13 CEDU, con conseguente violazione dell'art. 117, comma 1, Cost.<sup>47</sup>

#### 4. *La par condicio creditorum: dubbi di costituzionalità dell'art. 49*

Un secondo punto di riflessione sulla disciplina generale del *bail-in* riguarda l'operatività, all'interno di tale disciplina, del principio della *par condicio creditorum*. Diverse norme sembrano talora confermare, e talaltra contraddire questo principio. L'art. 22 d.lgs. 180/2015, riportando i principi a cui si conforma la procedura di risoluzione<sup>48</sup>, al comma 1, lett. b) pone due disposizioni: per un verso stabilisce espressamente un principio di parità di trattamento degli azionisti e creditori in base all'«ordine di priorità» proprio delle procedure concorsuali; per

<sup>43</sup> Per una ricostruzione, v. recentemente F. Sorrentino, *Principio di legalità*, in *Dir. pubbl.*, 2016, fasc. 3 suppl., 83 ss.

<sup>44</sup> Ma in senso opposto v. F. Cortese, *op. cit.*, 2. Ulteriori spunti critici in L. Di Brina, «*Risoluzione delle banche e «bail-in»*», *op. cit.*, 221 ss. Il diritto alla tutela giudiziaria verso le decisioni dell'Autorità di risoluzione è in ogni caso previsto dall'art. 85, comma 3, BRRD.

<sup>45</sup> Fatta salva l'impugnazione del provvedimento di risoluzione (cfr. artt. 26 e 95 d.lgs. 180/2015).

<sup>46</sup> Si pensi al costo (oltre che al tempo) necessario per portare a termine una perizia valutativa da contrapporsi a quella dell'esperto.

<sup>47</sup> Una posizione non dissimile, ma con riferimento all'art. 6 della CEDU, è espressa da V.P.G. de Serière, D.M. van der Houwen, «*No Creditor Worse Off in Case of Bank Resolution: Food for Litigation?*», *op. cit.*, 383.

<sup>48</sup> Difatti tale articolo – si ricorda – è rubricato: «Principi della risoluzione».

altro verso riconosce la sussistenza di diverse classi di creditori alle quali si applicano dei trattamenti differenziati<sup>49</sup>.

Il richiamato disposto dell'art. 22 d.lgs. 180/2015 appare in linea con il principio della *par condicio creditorum*, nella sua «ordinaria» operatività all'interno dei diversi modelli di concorso dei creditori. Nei quali modelli, infatti, la *par condicio creditorum* non è vista come un principio assoluto, il che appare evidente già a livello di sistema generale della responsabilità patrimoniale, con la previsione dei privilegi *ex lege* (artt. 2745 e ss., c.c.) legati alla causa dell'obbligazione e ai crediti privilegiati discendenti dalle garanzie reali<sup>50</sup>; a cui si aggiungono modelli più recenti, quali la distinzione in classi di creditori all'interno del concordato<sup>51</sup>.

Più in generale, il principio della *par condicio creditorum* non costituisce un principio inderogabile dell'ordinamento, e anzi la sua deroga è ammessa a livello sistematico ove sussista la giustificazione di un trattamento differenziato dei creditori in base, ad esempio, alla causa dell'obbligazione<sup>52</sup>, ai fini pubblicistici di essa obbligazione<sup>53</sup>, all'assunzione da parte del creditore di un maggiore o minore rischio, alla tutela del principio di autonomia privata<sup>54</sup>.

La discriminazione tra creditori è dunque ammissibile nel nostro ordinamento, ma sempre nel rispetto del principio di uguaglianza, per cui i termini della diversità di trattamento devono essere improntati a ragionevolezza<sup>55</sup> e lo stesso trattamento discriminante, poiché incide su diritti soggettivi, deve essere previsto dalla legge secondo criteri oggettivi.

Oltre all'art. 22, comma 1, lett. b), un ordine di priorità tra i creditori è espressamente previsto anche dall'art. 52 d.lgs. 180/2015, il quale, ai commi 1 e 2, indica specificamente le categorie di creditori (e azionisti) progressivamente interessati dal *bail-in*. Al di là del problema della piena corrispondenza tra le due

---

<sup>49</sup> È giusto da rilevare, per completezza espositiva, che il differente trattamento dei creditori nella procedura di risoluzione opera in termini in certo senso opposti rispetto alle ordinarie procedure concorsuali: in queste ultime il creditore privilegiato ha la prelazione nel soddisfacimento del proprio interesse creditorio; mentre nella procedura di risoluzione è posto in posizione subordinata nella conversione o riduzione del credito.

<sup>50</sup> V. *infra*, nota 54.

<sup>51</sup> V. per tutti G. Lo Cascio, *Classi di creditori e principio di maggioranza nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2011, 385 ss.

Per un sintetico confronto tra l'applicazione del principio della *par condicio creditorum* nelle procedure concorsuali e nella risoluzione bancaria v. E. Rulli, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, fasc. 3 suppl., 306 s.

<sup>52</sup> Da rinvenirsi, ad esempio, nella natura tributaria del credito, o in quella lavorativa.

<sup>53</sup> Tra questi sembra possano farsi ricadere i crediti in prededuzione nelle procedure concorsuali.

<sup>54</sup> Ci si riferisce in particolare alla costituzione convenzionale dei diritti di pegno e di ipoteca, ma anche la stessa assunzione del rischio da parte del creditore (essenzialmente del rischio dell'inadempimento), a seconda del diverso tipo di credito, è espressione dell'autonomia privata del creditore.

<sup>55</sup> Su un tale controllo di ragionevolezza v. recentemente Corte cost., 24 ottobre 2014, n. 241.

norme – che non può essere affrontato in questa sede<sup>56</sup> – emerge una comune impostazione, caratterizzata da una distinzione tipologica dei crediti e delle situazioni giuridiche soggettive in generale, e da una differenziazione di trattamento delle relative classi di creditori in relazione alla tipologia medesima.

I modelli normativi del d.lgs. 180/2015, in ultima analisi, sembrano muoversi lungo le linee funzionali, e all'interno dei limiti, che sono propri del principio della *par condicio creditorum* così come lo si è sommariamente delineato, e cioè nel senso della parità di trattamento all'interno delle classi di creditori, e nel rapporto di poiorità tra tali classi.

Questo equilibrio sembra però essere messo in crisi da un'altra norma del d.lgs. 180/2015. Infatti, l'art. 49, comma 2 consente l'esclusione di categorie di creditori altrimenti sottoposti al *bail-in*, in base a un atto meramente discrezionale dell'Autorità di risoluzione<sup>57</sup>.

In questo caso la norma, a differenza degli artt. 22 e 52, non prevede classi di credito e ordini di priorità – la quale previsione rispetterebbe i principi di prede-terminatezza e oggettività e consentirebbe un controllo di ragionevolezza – ma si limita a conferire all'Autorità di risoluzione un potere di incidere immediatamente sulle posizioni giuridiche soggettive<sup>58</sup>, senza alcuno specifico criterio legale<sup>59</sup>, salvo il riferimento alle finalità di fondo<sup>60</sup> e a generali criteri di ordine tecnico<sup>61</sup>.

Tutto ciò comporta una disparità di trattamento tra creditori, e per di più è in grado modificare i rapporti di vantaggio tra classi di creditori<sup>(62)</sup> o tra credi-

<sup>56</sup> Ma v. comunque B. Inzitari, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto*, op. cit., 11, secondo il quale «la procedura di risoluzione dà luogo [...] a una liquidazione non delle attività ma delle passività e si realizza attraverso una distribuzione delle perdite, cosiddetto burden sharing, secondo un criterio strettamente concorsuale. Questo è garantito [...] dal principio della par condicio [...]». Non ritiene invece possibile che la gerarchia dei creditori della procedura concorsuale possa applicarsi appieno nel *bail-in* R. Lener, *Profili problematici del bail-in*, in *FCHUB*, 2016 (on-line), 7; Id., *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *BBTC*, 2016, I, 292 ss., la qual cosa comporta la impossibilità della piena applicazione del principio del *no creditor worse off* in questo senso, sull'assunto altresì della mancata applicazione del principio della *par condicio creditorum*, C. Sandei, *Il bail-in tra diritto dell'insolvenza e diritto dell'impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 896 ss.

<sup>57</sup> Benché sia previsto un controllo esercitato dalla Commissione Europea ex art. 49, comma 4, d.lgs. 180/2015.

<sup>58</sup> Sul punto v. C. Sandei, *Il bail-in tra diritto dell'insolvenza e diritto dell'impresa*, op. cit., 896.

<sup>59</sup> È previsto dall'art. 49, comma 4, d.lgs. 1/2015, che il provvedimento dell'Autorità di risoluzione sia notificato alla Commissione Europea, la quale ha un potere inibitorio nel caso in cui l'esclusione dei crediti richieda «il contributo del fondo di risoluzione o di una fonte alternativa di finanziamento».

<sup>60</sup> Cioè, in buona sostanza, alla salvaguardia della funzionalità bancaria e alla stabilità dei mercati finanziari.

<sup>61</sup> Indicati dal comma 3 dell'art. 49.

<sup>62</sup> In questo senso è il rilievo critico di L. Erzegovesi, *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete. Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»*, in *Riv. dir. banc.* (on-line), 2016, n. 2, 5, secondo il quale «possono innescarsi dei comportamenti opportunistici o conflittuali. Gli operatori di mercato, così come i Governi, possono fare pressione sui Supervisor per far esercitare a loro vantaggio le discrezionalità consentite dalla BRRD, a esempio in tema di valutazione degli attivi o di esclusione dal bail in di passività non garan-

tori singoli<sup>63</sup>, il tutto – come si è detto – senza criteri predeterminati e senza una diversa giustificazione che non sia quella del raggiungimento del risultato finale della stabilità del sistema bancario e creditizio<sup>64</sup>. L'art. 49, in tal modo, si pone come fondamento di una discrezionalità assoluta dell'Autorità di risoluzione, che si svolge esclusivamente secondo logiche tecniche e politiche, senza l'intermediazione di alcuna più specifica norma giuridica e senza il riferimento a criteri normativi predeterminati che consentano di apprezzare *ex ante* la giustificatezza e la ragionevolezza della disparità di trattamento.

Per di più, la disciplina di legge consente, a mio modo di vedere, di realizzare, tramite atti amministrativi, una disparità di trattamento *ex post*, il che comporta non solo una assoluta incertezza, sin dall'origine del rapporto obbligatorio, delle eventuali vicende del *bail-in*, ma altresì una assoluta incertezza sia del trattamento oggettivo cui il creditore sarà sottoposto, sia del trattamento «relativo», cioè avendo riguardo agli altri creditori e alle altre classi di creditori.

In questo senso, la disposizione di cui all'art. 49 d.lgs. 180/2015 sembra porsi in contrasto con il principio di uguaglianza *ex art. 3 Cost.* Non perché, si ripete, sia previsto un trattamento differenziato dei crediti e quindi non si realizzi in maniera assoluta il principio della *par condicio creditorum* – giacché il trattamento differenziato è riconosciuto nell'ambito del sistema generale delle obbligazioni e della responsabilità patrimoniale – ma perché si tratta di un trattamento differenziato che dipende da un provvedimento amministrativo senza una specifica predeterminazione di criteri oggettivi, la qual cosa non consente un controllo di ragionevolezza della discriminazione, né sul piano teleologico né per quanto riguarda il criterio di proporzionalità della discriminazione relativamente al fine perseguito.

Per tali motivi l'art. 49 d.lgs. 180/2015 si espone al dubbio di costituzionalità per violazione del principio di uguaglianza *ex art. 3 Cost.*

Si può aggiungere infine, in termini di estrema sintesi, come la frustrazione delle aspettative economiche date dall'eventuale stravolgimento dell'ordine di priorità stabilito dall'art. 52, conseguente alla esclusione di alcuni creditori (o di alcune categorie di creditori) solleva, relativamente all'art. 49, i dubbi di costituzionalità già manifestati in precedenza per l'art. 88; con riguardo, cioè, agli artt. 41, 42, 47 e 117 Cost.<sup>65</sup>.

---

tite. Da un simile processo negoziale possono uscire vincitori, a seconda dei casi, gli investitori all'ingrosso/internazionali, o quelli al dettaglio/nazionali».

<sup>63</sup> Nel senso che il vantaggio del creditore appartenente a una classe «privilegiata» viene ridotto o «azzerato» per essere stati esclusi dal *bail-in* i creditori che avrebbero dovuto subire prioritariamente le misure di riduzione. La violazione del principio della *par condicio creditorum* è rilevata anche da F. Capriglione, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*. Scritto per il convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio», in *Riv. dir. banc.*, 2016 (on line), 12.

<sup>64</sup> Di modo che, con riguardo all'incidenza sulla *par condicio creditorum*, il fenomeno in esame non appare assimilabile ai privilegi: C. Sandei, *Il bail-in tra diritto dell'insolvenza e diritto dell'impresa*, op. cit., 898.

<sup>65</sup> Quest'ultimo in relazione all'art. 1 del primo protocollo addizionale alla CEDU: *supra*, par. 3.

*Il bail-in e i principi della par condicio creditorum e del no creditor worse off (ncwo)*

Secondo il *bail-in*, azionisti e creditori della banca in dissesto assorbono le perdite tramite conversione o riduzione «senza indennizzo» di azioni e crediti, al fine di salvaguardare il sistema bancario senza oneri pubblici.

Per evitare dubbi di costituzionalità, posto che l'interesse pubblico alla stabilità del sistema bancario è perseguito col sacrificio «senza indennizzo» di soli azionisti e creditori, è sancito il principio del *no creditor worse off*, che però, si sostiene, non è in grado di riequilibrare il sistema. Infatti, il raffronto tra il sacrificio (reale) di costoro e l'esito di una (astratta) procedura concorsuale si risolve in un giudizio tecnico «ipotetico», privo di parametri giuridici, assunto in via amministrativa senza contraddittorio (art. 88 d.lgs. 180/2015), con possibile esonero di alcune categorie (art. 49).

Da ciò la violazione degli artt. 3, 41, 42, 47 e 117 Cost. (quest'ultimo tramite i parametri interposti *ex artt.* 13 CEDU e 1 primo protocollo CEDU).

*The bail-in and the principles of par condicio creditorum and of 'no creditor worse off' (ncwo)*

According to the notion of the *bail-in*, the failing bank's shareholders and creditors absorb losses through the conversion or reduction 'without compensation' of shares and credits, in order to safeguard the banking system without becoming a public burden.

To avoid doubts concerning constitutionality, given that the public interest in the stability of the banking system is pursued with the sacrifice 'without compensation' of only shareholders and creditors, the principle of 'no creditor worse off' is sanctioned, which, however, is claimed to be unable to rebalance the system. In fact, the comparison between their (real) sacrifice and the (abstract) outcome of an insolvency procedure results in a 'hypothetical' technical judgment, devoid of legal parameters, taken on an administrative basis without appeal (Article 88, Legislative Decree 180/2015), with the possible exemption of certain categories (Article 49).

From this ensues the violation of articles 3, 41, 42, 47 and 117 of the Constitution (the latter through the parameters set out in Article 13 of the ECHR and the first ECHR protocol).