

VIII CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI
UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

"IL DIRITTO COMMERCIALE VERSO IL 2020: I GRANDI DIBATTITI IN CORSO, I GRANDI
CANTIERI APERTI"

Roma, 17-18 febbraio 2017

ANTONIO BLANDINI

**How to overcome crisis (and oneself) without getting overcome: la
fiducia e il bail-in dal punto di vista del creditore**

1. I momenti di crisi costituiscono fasi incredibili di crescita o di distruzione di individui, come di interi popoli. E' noto il pensiero di Albert Einstein, nel senso che, tra l'altro, *"a crisis can be a real blessing to any person, to any nation. For all crises bring progress. Creativity is born from anguish, just like the day is born from the dark night. It's in crisis that inventiveness is born, as well as discoveries made and big strategies. He who overcomes crisis, overcomes himself, without getting overcome. He who blames his failure to a crisis neglects his own talent and is more interested in problems than in solutions. Incompetence is the true crisis"*.

Queste brillanti considerazioni forniscono una significativa chiave di lettura della situazione attuale, nella prospettiva dell'*individuo*. Se viceversa consideriamo *gli individui* nel loro insieme, ovvero la generalità dei cittadini, a questi elementi se ne deve aggiungere un altro, decisivo per il superamento di una crisi: la fiducia. Fiducia che peraltro, proprio in ambito bancario, costituisce l'elemento essenziale del rapporto, sin nell'etimologia latina del termine "credito": sarebbe davvero superfluo rappresentare come, per una banca in particolare, e per un sistema bancario in generale, non vi è né presente né futuro in assenza di fiducia.

Nell'ambito di una fase economica così drammatica, per varie ragioni, come quella che stiamo vivendo, la scelta di rivoluzionare¹, per motivazioni pur astrattamente comprensibili (essenzialmente, per contenere gli aiuti di Stato e il peso per i contribuenti della crisi dell'impresa bancaria²), e in maniera così repentina³, la disciplina europea in materia di crisi bancarie, per le modalità con cui è stata perseguita, non ha certo contribuito all'incremento della "fiducia": fiducia in sé stessi; fiducia nel sistema e nelle istituzioni; fiducia nel futuro; fiducia nella ripresa. Si sta così realizzando l'esito nefasto, per dirla con le parole di Einstein, per il quale l'Unione Europea e il Governo nazionale, nel tentativo di superare la crisi, stanno per essere superati - anzi, travolti - da questa.

Il punto, anche alla luce dei drammatici eventi dell'ultimo periodo, merita di essere chiarito. Come il Governatore della Banca d'Italia ha, in più occasioni, ribadito, in particolare in un intervento⁴ che ha determinato una, purtroppo non conforme, reazione in sede comunitaria, aldilà dei profili di merito di questa riforma, "nell'introdurre questo delicato cambiamento a livello europeo non si è prestata sufficiente attenzione alla fase di transizione". E svela, anzi, un retroscena di grandissimo interesse: "nel corso dei lavori tecnici per la definizione della direttiva, il MEF e la Banca d'Italia sostennero, senza trovare il necessario consenso, che un'applicazione immediata e, soprattutto, retroattiva dei meccanismi di *burden sharing* fino al 2015, e, successivamente, del *bail-in* avrebbe potuto comportare ... rischi per la stabilità finanziaria".

Viceversa, diremmo ex abrupto, la direttiva 2014/59/UE e il Regolamento n. 806 del 2014 hanno introdotto, tra l'altro, queste due

¹ Su base normativa, e non - quantomeno *anche* - volontaristica, e, soprattutto, graduale, come ad esempio emerso nell'interessantissimo dibattito sul contingent capital, per il quale si rinvia, per tutti, allo scritto di J.C.Coffee jr., *Bail-ins versus bail-outs: Using Contingent Capital To Mitigate Systemic Risk*, 22 ottobre 2010, reperibile in SSRN-id1675015.

² Come ampiamente illustrato nel documento forse più significativo in argomento, ovvero la Comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013, e come bene riassume, nella dottrina italiana, G. Presti, *Il bail-in*, in *Banca, Impresa e Società*, 2015, n. 3, p. 339 ss.

³ E "almeno nel grande pubblico del tutto inattesa", come nota B. Inzitari, *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, in *Dir. fall.*, 2016, I, p. 632.

⁴ I. Visco, *Intervento al 22° Congresso ASSIOM Forex*, 30 gennaio 2016, reperibile in <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2016/Visco-300116.pdf>.

fattispecie, sino ad oggi ignote, per come sono configure, anche nel nostro ordinamento – che ha dato attuazione alla direttiva con il d. lgs. 16 novembre 2015, n. 180 - , ovvero il c.d. *burden sharing*, da considerarsi isolatamente o nell’ambito del più complesso e articolato, potremmo dire anche famigerato, c.d. *bail-in*⁵.

Il *burden sharing* costituisce il provvedimento, per così dire, meno aggressivo, ed è quello che ha trovato attuazione per le cd. quattro banche (Banca Etruria, Banca Marche, Carife e Carichieti), ricevendo una attenzione mediatica e politica senza precedenti – ciò che consente l’estrema sintesi in argomento. Basti evidenziare che, ai sensi dell’art. 27, l’autorità amministrativa – in Italia, la Banca d’Italia – ha il potere/dovere di procedere ad una riduzione o conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale di una banca, nelle ipotesi di crisi di una banca previste dal decreto. Tale operazione, che, come chiaramente statuisce l’art. 29, 3° comma, è finalizzata a “coprire le perdite e assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali”, può avvenire isolatamente, o, ove necessario, essere inserita nell’ambito delle misure di risoluzione, all’esito dell’apertura di una procedura a carico della stessa banca. In tal caso, ai sensi dell’art. 60, 1° comma, lett. d), del sopracitato Decreto, ove ne ricorrano i presupposti, l’Autorità di Risoluzione ha il potere/dovere di “ridurre o azzerare il valore nominale di azioni o di altre partecipazioni emesse dall’ente sottoposto a risoluzione, nonché annullare le azioni o i titoli”: la svalutazione o l’annullamento delle azioni – il cui valore reale si è ridotto per effetto delle perdite di capitale – costituisce il primo passo per il risanamento di una banca, che si potrà articolare, ove possibile, mediante una ricapitalizzazione comunque “interna” o mediante un altro dei provvedimenti possibili all’esito della sottoposizione della banca a risoluzione. In ogni caso, nel rispetto di quanto stabilito dalla Direttiva 2014/59/UE, il cui senso è imporre la sopportazione (anche) interna, e non (solo) esterna, dei costi della crisi bancaria con carico agli attori interni della banca stessa, primi fra tutti gli azionisti.

⁵ Si tratta di un “istituto talmente nuovo per il nostro ordinamento che il legislatore neppure ha provato a darne una traduzione italiana, lasciando l’oscuro nome inglese”: così R. Lener, Profili problematici del bail-in, in FCHUB 2 febbraio 2016.

Il *burden sharing*, per quanto concerne azioni ed altri strumenti cd. “di capitale” variamente denominati, come abbiamo sostenuto, insieme a Oreste De Cicco e Enrico Locascio Aliberti⁶, in un lavoro in corso di pubblicazione nella Rivista del diritto societario, appare, tutto sommato - e nonostante le perplessità sulla tempistica prima accennate e che trovano conferma anche nelle citate parole del Governatore della Banca d'Italia -, coerente col sistema; conseguentemente, non è in questa chiave che si intende affrontare il tema, rinviando a quel lavoro l'esplicitazione del pensiero di chi scrive e degli altri autori sul punto.

L'aspetto problematico della vicenda, con riferimento al caso delle cd. quattro banche, si è sostanziato nella applicazione di questa, certamente rigorosa, disciplina, anche a coloro i quali avevano acquisito azioni e prestiti subordinati in epoca di gran lunga anteriore alla nuova fase regolamentare di stretta ispirazione comunitaria, volta a restringere il peso del ribaltamento delle crisi bancarie a carico dei contribuenti ed a imputarne, almeno in parte, il carico all'interno dell'impresa stessa. Non è cioè la norma ad essere di per sé criticabile, quantomeno nel punto in esame, bensì il modo, soprattutto avuto riguardo alla tempistica e alla assenza di un diritto transitorio, con il quale se ne è disposta l'entrata in vigore.

Residua invece l'ulteriore aspetto, rilevante soltanto con riferimento al cd. bail-in, del potenziale coinvolgimento, accanto ai soggetti sopra indicati, anche di creditori in senso “assoluto” della Banca: ovvero tutti i creditori diversi da quelli espressamente esclusi dall'art. 49 del d. lgs. 180 del 2015.

2. Il coinvolgimento dei creditori della Banca - si ribadisce diversi dai sottoscrittori di titoli, comunque denominati, ma che comunque rientrano in senso lato negli “strumenti di capitale” - sembra porre problemi radicalmente diversi e del tutto nuovi per il nostro ordinamento, che meritano di essere quantomeno sistemati.

Rinviando al testo normativo per una più adeguata esplicitazione di quanto in questa sede si afferma, vale la pena sinteticamente considerare alcuni elementi fondanti della novella.

⁶ A. Blandini, O. De Cicco, E. Lo Cascio Aliberti, Socio e Società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di Mazzarò), in RDS, 2017, n. 1.

A differenza del *burden sharing*, si può dare corso al *bail-in* esclusivamente una volta che sia stata disposta la risoluzione di una banca, e nell'ambito di questa procedura. Si tratta, dunque, di una situazione in cui il *burden sharing* non è di per sé sufficiente - così, espressamente, gli artt. 20 e 32, co. 1, del d. lgs n. 180 del 2015 - e, al contempo, la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare gli obiettivi di continuità delle funzioni essenziali delle banche, di stabilità finanziaria, di contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, e di tutela dei creditori della banca, variamente considerati, come meglio indicati dall'art. 21 dello stesso decreto.

In sede di *bail-in*, e aldilà dell'ipotesi in cui si ricorra a questa procedura in sede di cessione di beni e rapporti giuridici della banca, semplicemente per ridurre le passività oggetto di cessione - come pure ai sensi dell'art. 48 è possibile -, l'obiettivo è ripristinare il patrimonio della banca in crisi utilizzando allo scopo, dopo avere considerato prima tutti gli strumenti direttamente o latamente definibili come "di capitale" ai sensi della disciplina vigente, anche le passività ammissibili, ovvero quelle non escluse ai sensi dell'art. 49.

Queste misure, atte a garantire il risanamento della banca e la continuazione dell'attività, sono adottate coattivamente dalla Banca d'Italia, senza evidentemente alcuna interlocuzione con i soci e persino con i creditori, il cui credito viene ad essere, nell'ipotesi considerata, oggetto di riduzione o di conversione. Al riguardo, giova citare l'art. 60, 2° comma, lett. a), del Decreto, per cui la Banca d'Italia "non è tenuta a ottenere il consenso da parte di qualsiasi soggetto pubblico o privato, inclusi azionisti o creditori dell'ente sottoposto a risoluzione".

Occorre al contempo sottolineare che l'art. 52 del medesimo decreto, specificamente, e numerose altre disposizioni, ulteriormente, si preoccupano di assicurare specifiche previsioni, anche di tutela, riferite al trattamento sia degli azionisti sia dei creditori.

Su queste previsioni occorre soffermarsi brevemente, per comprendere compiutamente i termini della vicenda *bail-in*.

3. Innanzitutto, nell'ambito della stessa valutazione preliminare ex art. 23 ss. del d. lgs. 180 del 2015, che precede l'avvio della risoluzione, deve, tra l'altro, essere stimato "il trattamento che ciascuna categoria di

azionisti e creditori riceverebbe se l'ente fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa ... o altra analoga procedura concorsuale applicabile”.

In maniera più puntuale e articolata, poi, il successivo art. 52, co. 2, lett. b, espressamente stabilisce che le misure di riduzione e conversione devono essere adottate in modo che, tra gli altri, nessun creditore riceva “un trattamento peggiore rispetto a quello che riceverebbe se l'ente sottoposto a risoluzione fosse stato liquidato nel momento in cui è stata accertata la sussistenza dei presupposti per l'avvio della risoluzione, secondo la liquidazione coatta amministrativa”, o ogni altra disciplina analoga applicabile.

Questo principio costituisce un pilastro fondante la novella introdotta con il d. lgs. 180 del 2015, e viene ribadito ed attuato - in maniera che non esiteremmo a definire enfatica - da numerose altre previsioni.

Tra le altre, con riferimento alle - numerose - valutazioni che devono essere predisposte, nelle quali si rinviene uno spazio preciso dedicato alla tutela del socio e degli altri stakeholder che dovessero essere coinvolti da *burden sharing* o da risoluzione con *bail-in*: basterà rilevare che tra le varie valutazioni da condurre, sulle quali i provvedimenti si fondano, ve ne è una, definita come accertamento della *no creditor worse off*, ai sensi dell'art. 88 del d. lgs. 180/2015, rubricato come “Valutazione della differenza di trattamento”.

Ai sensi di questa previsione, infatti, “a seguito delle azioni di risoluzione, un esperto indipendente incaricato dalla Banca d'Italia effettua senza indugio una valutazione per determinare: a) il trattamento che gli azionisti e i creditori - incluso, se del caso, il sistema di garanzia dei depositanti - avrebbero ricevuto se, nel momento in cui è stata accertata la sussistenza dei presupposti per l'avvio della risoluzione, l'ente sottoposto a risoluzione fosse stato liquidato secondo la liquidazione coatta amministrativa ... e le azioni di risoluzione non fossero state poste in essere; b) l'eventuale differenza rispetto al trattamento ricevuto da costoro in concreto per effetto delle azioni di risoluzione”. Conseguentemente, ai sensi dell'art. 89, qualora la risoluzione abbia in qualche modo potuto pregiudicare, in punto patrimoniale ben s'intende, specifiche posizioni rispetto all'ordinaria procedura di crisi, ogni stakeholder pregiudicato “ha

diritto a ricevere, a titolo di indennizzo, esclusivamente una somma equivalente alla differenza determinata ai sensi dell'art. 88.”.

Il bail-in, dunque, in particolare, non può essere “pregiudizievole” per i creditori che ne fossero interessati; nel peggiore dei casi ha una prospettiva “neutra” per costoro, determinando una situazione “non peggiore” di quella che i creditori si sarebbero trovati ad affrontare in caso di liquidazione coatta amministrativa.

Sfugge il significato di tutto quanto precede, allora, se non si considera il contesto nel quale il bail-in si situa: la problematica degli aiuti di Stato e le condizioni imposte dall’UE affinché si possa procedere a risolvere una crisi bancaria avvalendosi di questi aiuti.

4. Nel primo (dei 133 di cui è dotata) considerando della direttiva 2014/59/UE, nota anche con l’acronimo BRRD (banking recovery and resolution directive), si esplicita immediatamente la principale motivazione della novella: nella crisi finanziaria in atto, la necessità di “ridurre al minimo le ripercussioni negative preservando le funzioni dell’ente interessato aventi rilevanza sistemica ... ha costretto gli Stati membri a procedere al salvataggio degli enti utilizzando il denaro dei contribuenti. L’obiettivo di un quadro credibile di risanamento e di risoluzione è quello di ovviare quanto più possibile alla necessità di un’azione di questo tipo”. D’altra parte, questa direttiva costituisce l’esito del dibattito in sede UE, che vede come momento centrale la Comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013, relativa, appunto, alla “applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria”: comunicazione che ha sancito una definitiva stretta agli interventi statali in materia bancaria⁷. Benché, in argomento, pur non essendo questa la sede, non può non sottacersi come prima – e anche dopo – la Comunicazione e la direttiva, interventi notevolmente significativi si siano realizzati. Viceversa l’Italia, che tali interventi non aveva di fatto operato, si è trovata

⁷ Bene rappresenta il pensiero ispiratore di queste previsioni il contenuto del comunicato stampa della Commissione Europea all’esito del provvedimento assunto in Italia per le quattro banche. In particolare, rileva quanto testualmente dichiarato dalla commissaria europea per la concorrenza Margrethe Vestager: "Le decisioni della Commissione consentono l'uscita ordinata delle banche, riducendo al minimo l'uso dei fondi pubblici e le distorsioni della concorrenza derivanti dalle misure. È cruciale che siano azionisti e creditori subordinati a farsi carico dei costi e delle perdite dei fallimenti bancari piuttosto che i contribuenti".

scarsamente preparata a recepire gli esiti di una stretta tanto significativa.

La direttiva, così come la normativa nazionale attuativa – che costituisce sostanzialmente un pedissequo copia e incolla della direttiva, rispetto al quale, dunque, la volontà del legislatore nazionale si è ridotta al minimo, almeno nei punti che qui interessano – non “sostituisce”, di per sé, e in punto normativo, le procedure già esistenti nel nostro ordinamento, quali l’amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa. Semplicemente, aggiunge la fattispecie della risoluzione (e del *burden sharing*, anche isolatamente applicato, nei sensi già sopra accennati), che si distingue dalla liquidazione coatta amministrativa non tanto nei presupposti, seppure lievemente più ampi, ma soprattutto negli obiettivi: la liquidazione coatta amministrativa della banca ha una prospettiva dissolutoria dell’ente; la risoluzione, comunque attuata, è volta al risanamento dell’ente, nel senso, come testualmente esplicitato dall’art. 20, comma 1, lett. b, di “rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto”. Tanto che vi è chi ha definito il *bail-in* come “concordato coatto con continuità aziendale”⁸.

In quest’ottica, il tema centrale non è, allora, il “pregiudizio” per i creditori, in quanto, in termini assoluti, come già abbiamo precisato nel precedente par. 3, non sarebbe in alcun modo sostenibile che la normativa sia volta a creare danno per i creditori. Anzi, come si è detto, la risoluzione deve essere applicata in una prospettiva di *no creditor worse off*.

L’aspetto di maggior rilievo – criticabile o condivisibile che sia, questo può discutersi –, che emerge dalla novella e che riguarda (anche) i creditori, concerne l’esito estremo che può realizzarsi con il *bail-in*: ovvero la mancanza di volontà nella conversione di un credito, specie non subordinato, in capitale. Aspetto del quale si sta occupando Enrico Locascio Aliberti in uno studio monografico in corso di pubblicazione, nel quale dimostra come in realtà il requisito della volontarietà nell’acquisto della qualità di socio non sia, nel quadro giuridico attuale, un elemento effettivamente indispensabile, e non solo con riguardo al caso specifico del *bail-in*.

Aldilà di questo elemento, però, la direttiva prima, e il decreto legislativo 180 del 2015, poi, sono chiari: nessun creditore può subire, per effetto del *bail-in*, un trattamento deteriore rispetto all’altro (unico) sbocco possibile della crisi della banca: ovvero la liquidazione coatta

⁸ G. Presti, op. cit., p. 346.

amministrativa.

La risoluzione, in realtà, dovrebbe tendere a migliorare, piuttosto che peggiorare, la posizione del creditore della banca, persino di quello interessato dal bail-in (sempre rispetto ad una liquidazione coatta amministrativa pura): ciò, non in virtù di qualche sorta di potere taumaturgico, in capo all'Autorità di Risoluzione nazionale. Bensì, in quanto le forche caudine della risoluzione costituiscono il percorso necessario per potere ottenere un beneficio particolare per la banca, ovvero l'accesso agli aiuti di Stato. Questi aiuti, unitamente al bail-in, forniscono alla banca gli strumenti per la ripresa, nei sensi e nei limiti in cui ciò si è reso (o meglio, ipotizzato, nel provvedimento di assoggettamento alla procedura) possibile.

Anzi, in una prospettiva concorrenziale, come si legge nel considerando 46 alla direttiva, "si dovrebbe sempre vagliare l'ipotesi della liquidazione dell'ente in dissesto con procedura ordinaria di insolvenza prima di applicare strumenti di risoluzione".

Semplicemente, la risoluzione, che consente il mantenimento sul mercato dell'ente, per le ragioni di stabilità finanziaria, e nell'ambito della quale, con le tecniche previste dall'ordinamento, si verificano aiuti di Stato, deve però caratterizzarsi per la circostanza che "azionisti e creditori sostengano una quota adeguata delle perdite".

Non è il caso, in questa sede, di entrare nelle tecniche contabili adottate in sede nazionale e comunitaria per determinare questa "quota adeguata", le cui modalità di computo sono disciplinate dalle norme richiamate e dai relativi provvedimenti attuativi: in maniera estremamente sintetica, può riferirsi che, come già la dottrina ha avuto modo di porre in evidenza, "la determinazione del c.d. MREL (*Minimum Requirement for own Funds and Eligible Liabilities*) ... ha predisposto un meccanismo idoneo, in caso di risoluzione, a circoscrivere l'applicazione del *bail-in* a crediti (ricompresi nella area dell'8% delle passività totali da esso coinvolte) le cui caratteristiche sono specificate dalla Banca d'Italia. Viene, quindi, lasciata aperta (all'autorità di vigilanza) la possibilità di determinare *ex ante* una sorta di 'zona *bail-inizzabile*' dalla quale verosimilmente saranno lasciati fuori i depositi bancari ..."⁹.

⁹ F. Capriglione, Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi, in *Rivista di diritto bancario*, 10, 2016. In argomento, per tutti, S. De Polis, La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea, in *Rivista Bancaria*, 27 aprile 2016, che,

Rispetto agli esiti di una - possibile - liquidazione coatta amministrativa "vera", dunque, il bail-in, richiedendo l'interessamento nei limiti quantitativi sopra detti, e con le previsioni di tutela pure sopra accennate, si presenta come di gran lunga più favorevole, per il creditore, di una qualsivoglia ipotesi risolutiva della crisi di una impresa diversa da una banca.

5. Occorre allora qualche precisazione di carattere, forse - ma non del tutto -, metagiuridico. La novella in materia di bail-in potrebbe dirsi, alla luce di quanto riferito, che cambia soltanto in modo marginale l'approccio giuridico al mondo bancario e alle sue crisi. Ed infatti, prima della introduzione della disciplina della quale si è fatto prima riferimento, nel diritto italiano, ai sensi degli artt. 96 ss. t.u.b. (nella versione precedente la riforma introdotta, da ultimo, con d. lgs. 15 febbraio 2016, n. 30), in presenza di una crisi irreversibile della banca, l'intervento "obbligatorio" a tutela dei singoli depositanti non superava il limite di euro 100.000,00.

Tale intervento viene evidentemente riconfermato dalla novella in materia di bail-in, che anzi esclude talune ulteriori posizioni dai rischi relativi alla procedura, puntalizza la rilevanza della c.d. "depositor preference", e limita, nei sensi anche percentuali sopra detti, i creditori che, insieme agli azionisti, devono subire gli effetti della procedura affinché si possa dare corso a veri e propri aiuti di Stato.

Il punto allora è innanzitutto di carattere sociologico. E' cambiato quello che, con un termine oramai abusato, si definisce il "sentiment" del risparmiatore. Come è stato detto, indipendentemente da quanto poteva essere stabilito dalla legge, "senso comune e percezione ampiamente diffusa tra i consociati vogliono che il denaro depositato appartenga (continui ad appartenere) non alla banca depositaria ma al depositante in ragione della prevalente funzione di custodia che connota l'accordo e il conseguente trasferimento"¹⁰.

Elemento decisivo di queste connotazioni del rapporto cliente/banca è, infatti, la "fiducia". La fiducia, della quale si faceva

con riferimento ai depositi, rappresenta che "essi sopporterebbero un sacrificio solo nel caso in cui tutti gli strumenti con un grado di protezione minore nella gerarchia fallimentare non fossero sufficienti a coprire le perdite e, in caso di risoluzione, a ripristinare un livello adeguato di capitale".

¹⁰ G.L. Carriero, Il bail - in e la disciplina di risanamento degli enti creditizi, in FCHUB 11 aprile 2016.

riferimento all'inizio di questi appunti, si articolava - ed è inutile qualsiasi citazione sul punto, trattandosi di cognizione comune a tutti - nei sensi che seguono: in presenza di una crisi bancaria, aldilà di quanto prescrive la legge, interviene un'altra banca - isolatamente, o come sistema, attraverso il FITD¹¹ - o lo Stato; in ogni caso, il risparmio viene tutelato, e nella sua interezza.

Questa "fiducia", che ha consentito al nostro Paese di essere quello che, anche nelle crisi bancarie più profonde e nere dal dopoguerra ad oggi, secondo quanto confermato unanimemente dagli economisti, è riuscito a contenere gli interventi con mezzi finanziari del tutto esigui, si è, per così dire, affievolita, ed in maniera a dir poco repentina, all'esito della risoluzione operata avuto riguardo alle quattro banche.

In argomento, giocano il loro peso, non indifferente, le spinte populistiche in atto: presumibilmente, in assenza di una rilevanza "politica" della vicenda - derivante dalla parentela di un altissimo esponente del Governo con un amministratore di una delle quattro banche interessate dalla risoluzione - , l'attenzione del Paese sarebbe stata notevolmente inferiore. D'altra parte, ragionando solo in termini quantitativi, vi sono stati, sempre negli ultimi anni, focolai di insolvenza che hanno purtroppo interessato risparmiatori in maniera di gran lunga più significativa delle note quattro banche, e che hanno ricevuto una attenzione davvero insignificante rispetto a queste ultime: basti citare il caso DeLulemar (certo, non una banca, ma pur sempre un emittente titoli diffusi), nel quale i sottoscrittori di obbligazioni retail hanno perduto un ammontare presumibilmente superiore alla somma complessiva degli obbligazionisti retail coinvolti nella crisi delle quattro banche.

In argomento, un ruolo devastante ha assunto peraltro il difficile rapporto con l'Unione Europea: restano ancora del tutto oscuri i fondamenti giuridici de "la preclusione manifestata da uffici della Commissione Europea, da noi non condivisa, che hanno ritenuto di assimilare ad aiuti di Stato gli interventi del Fondo di tutela dei depositi"¹².

D'altra parte, è difficile ipotizzare esiti diversi di pensiero, con l'introduzione di una disciplina così radicale per una comunità, come quella Italiana, che, secondo una ricerca condotta congiuntamente dalle

¹¹ B. Inzitari, op. cit., p. 635 s.

¹² C. Barbagallo, Audizione del 9 dicembre 2015, p. 8.

massime autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Consob, Covip e Ivass) e presentata in data 17 gennaio 2017, è ultima in Europa in termini di educazione finanziaria.

Tutti questi fattori hanno contribuito, ciascuno per sua parte, a costruire questo fronte devastante sul piano della fiducia: alla cui ricostruzione, oggi, tutti, e prima di ogni altro l'Unione Europea, dovrebbero alacramente lavorare.

Ciò non avviene, però: ed il caso Monte Paschi costituisce un segnale parimenti devastante, con le ambiguità e le oscurità mostrate in sede europea: risulta incomprensibile per un tecnico, figuriamoci per chi non si occupa di questi argomenti, come sia possibile che in pochi giorni, a chiusura del 2016, la cifra riferita all'intervento indispensabile per il salvataggio del Monte Paschi sia passata da cinque a quasi nove miliardi di euro.

Resta da chiedersi come questi aspetti, come si diceva, di rilevanza almeno parzialmente metagiuridica, abbiano tuttavia un peso nel mondo del diritto; se e quale sia, cioè, il ruolo del giurista, al cospetto di questi fenomeni.

6. L'argomento più discusso, analizzando i primi interventi in materia, concerne il ruolo dell'Autorità di risoluzione: Autorità di risoluzione che, sia detto subito, costituisce termine, invero, con pluralità di interpretazioni, in quanto i relativi poteri possono essere esercitati, a seconda delle materie e delle banche alle quali ci si riferisce, dall'Autorità nazionale o direttamente dalla BCE. Vero è che compete all'Autorità di risoluzione ogni "decisione" in materia. Ed è comprensibile che si voglia accertare la "legittimità, anche costituzionale, di soluzioni che implicano un intervento autoritativo su rapporti di diritto privato modificandone radicalmente i tratti"¹³.

Tuttavia, anche da questo punto di vista, qualche precisazione appare necessaria. Intanto, l'art. 32, co. 1, del d. lgs. 180 del 2015 prevede che l'avvio della risoluzione è pur sempre disposto "previa approvazione del Ministro dell'Economia e delle Finanze", alla stregua di quanto, nella disciplina precedente la (ulteriore) novella che ha riguardato il testo unico bancario - il d. lgs. 16 novembre 2015, n. 181 -, era stabilito per

¹³ G. Guizzi, Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?, in *Corriere Giuridico*, 2015, p. 1486.

l'amministrazione straordinaria (con la sola inversione del ruolo del Ministro dell'Economia e delle Finanze da emittente il provvedimento, su proposta di Banca d'Italia, così come era stabilito dall'art. 70 t.u.b., a soggetto che lo deve preventivamente approvare, ma senza che ciò comporti modifiche sostanziali), e come è tuttora disposto – sempre con la predetta inversione – dall'art. 80 t.u.b. per la liquidazione coatta amministrativa.

D'altra parte, il provvedimento di avvio della risoluzione – a differenza di quanto stabilito per amministrazione straordinaria e, in linea di principio, anche per liquidazione coatta amministrativa – deve essere preceduto dalle valutazioni preventive delle quali si faceva prima riferimento e deve altresì specificare, tra l'altro, “in caso di applicazione del bail-in ... il suo ammontare e le categorie di passività escluse ai sensi dell'art. 49, co. 2”.

L'Autorità di risoluzione, dunque, non decide “da sola”: la decisione è assunta di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze. Non solo: ma è vero pure che il tema più delicato, ovvero il trattamento di azionisti e creditori; il loro coinvolgimento nell'eventuale bail-in; gli esiti per costoro e l'analisi degli esiti alternativi della liquidazione coatta amministrativa, viene affrontato immediatamente, già nell'avvio della risoluzione, e dopo semplicemente approfondito, con, ove necessari, anche gli eventuali meccanismi compensativi.

Il punto in discussione, rispetto alle procedure conosciute, non è allora l'intervento autoritativo, di per sé considerato, né il carattere “concorsuale” della procedura di risoluzione¹⁴: bensì la mancanza di una procedimentalizzazione della gestione della crisi che passi per una consultazione delle ragioni del creditore e, perché no, per una impugnativa a cura di questi delle decisioni prese da altri relativamente al proprio credito. Nella liquidazione coatta amministrativa della banca – che, giova ricordarlo, è l'unica alternativa alla risoluzione vera e propria, nei sensi già detti –, il ruolo attivo del creditore può emergere in più momenti, tra i quali i più significativi riguardano sia la fase di formazione dello stato passivo, sia, soprattutto, per quanto qui rileva, sia la liquidazione dell'attivo: con riferimento al piano di riparto finale, il creditore può proporre opposizione al tribunale ex art. 92, co. 3, t.u.b.

¹⁴ In argomento, per tutti, B. Inzitari, op. cit., p. 641 ss.

Nella risoluzione, il peso del creditore è sicuramente meno decisivo: tuttavia, non si ravvede, con riferimento alla mera posizione creditizia che fosse oggetto di riduzione con il bail-in¹⁵, un effettivo peggioramento rispetto a quanto avviene nella liquidazione coatta amministrativa. L'art. 89 del d. lgs. 180 del 2015 stabilisce infatti che anche il creditore che sulla base della summenzionata valutazione ex art. 88 "risulti aver subito perdite maggiori di quelle che avrebbe subito in una liquidazione coatta amministrativa" ha diritto a ricevere, esclusivamente, una somma equivalente alla relativa differenza: senza, evidentemente, che possa invece inficiare l'azione di risoluzione nel suo complesso. Tant'è vero che, ai sensi del secondo comma del medesimo art. 89, quella somma è posta a carico del Fondo di risoluzione.

Ritorniamo allora a quanto dicevamo prima: tralasciando in questa sede l'analisi del tema - unico - davvero discutibile, ovvero l'esito estremo della conversione forzata del credito non subordinato in capitale (dal momento in cui opera una trasformazione del contenuto stesso del rapporto esistente tra creditore e banca), del quale si è fatto cenno innanzi, laddove si tratti di mera "riduzione", non solo dell'azione o dell'obbligazione subordinata, bensì persino del credito non subordinato, operata in una prospettiva di par condicio creditorum, alcun dubbio può essere fondatamente posto. Persino ove si realizzi un azzeramento del credito, cioè, premesso che deve essere accertato in maniera irrefutabile, come si riferiva prima, che tale azzeramento non sia peggiorativo per il creditore rispetto alla liquidazione coatta amministrativa, non si vede proprio su quale aspetto una qualsiasi discussione possa articolarsi¹⁶.

In presenza di mera "riduzione", l'aspetto residuale davvero delicato riguarda la par condicio creditorum - naturalmente con tutte le discussioni che, oggi, si formulano intorno alla valenza di questo principio.

Il punto è trattato in maniera lucidissima nella nota decisione della Corte Costituzionale Austriaca nel caso Hypo Alpe Adria - Heta del 3/28

¹⁵ Non è evidentemente possibile in questa sede analizzare gli esiti - anche comparativamente con la liquidazione coatta amministrativa - che, con riferimento a specifici rapporti, anche di credito, producono gli artt. 65 ss. t.u.b., circa l'esclusione di talune disposizioni contrattuali in caso di risoluzione, e le altre sospensioni e limitazioni previste.

¹⁶ G. Presti, op. cit., p. 347, afferma appunto che si tratta di procedura che "è per definizione più efficiente".

luglio 2015. In quel caso, tra l'altro, con riferimento ad un'unica categoria di obbligazioni, quelle subordinate, si è ritenuto non giustificabile un trattamento differenziato sulla base della mera data di scadenza delle stesse¹⁷.

Come si è riferito innanzi, invece, nel d. lgs. 180 del 2015 si prospetta un possibile trattamento differenziato sulla base della qualificazione del rapporto che lega cliente e banca, senza troppo curarsi dei profili civilistici della qualificazione del credito. Il punto in argomento maggiormente delicato è costituito, in particolare, dal più volte menzionato art. 49, che esclude in modo assoluto o consente l'esclusione, a seconda dei casi, di passività dal bail-in. Ebbene, intanto le esclusioni previste - benché riproducenti testualmente le ipotesi della direttiva BRRD e dell'art. 27 del regolamento UE 806 del 2014 -, sostanziano passività di vario ordine, del tutto al di fuori della macro-alternativa privilegiati/chirografari: il che qualche perplessità suscita, specie ove si dovesse ritenere che il principio della *par condicio creditorum* sia, invece, l'unico conforme ad una soluzione della crisi di una qualsivoglia impresa, anche bancaria, costituzionalmente orientata¹⁸.

Deve inoltre considerarsi anche l'art. 49, co. 3, lett. a del d. lgs. 180 del 2015, nel quale, con riferimento alla possibile esclusione di ulteriori passività dal bail-in, è dato leggere che tali esclusioni sono operate avendo riguardo al "principio secondo cui le perdite sono sostenute dagli azionisti e, solo successivamente, dai creditori dell'ente sottoposto a risoluzione, secondo il rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale" Sin qui, viene espressamente richiamato il principio di *par condicio creditorum*, e la norma appare indenne da rilievi. Il successivo inciso invece suscita maggiori dubbi "le passività escluse dal bail-in possono ricevere un trattamento più favorevole rispetto a quello che

¹⁷ In argomento, anche per ulteriori richiami, si rinvia alle osservazioni di G. Guizzi, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, cit., p. 1487 ss.

¹⁸ Nonostante le pur accese discussioni sulla *par condicio creditorum*, la centralità di questo principio in ambito concorsuale, ed anche in una prospettiva costituzionalmente orientata, è stata ribadita in innumerevoli pronunce della Corte Costituzionale: ad esempio, nella sentenza n. 379 del 2000 si legge come "la centralità della *par condicio creditorum*, rafforzata dalla previsione, in certi casi, del reato di bancarotta, è stata ribadita anche da questa Corte (v. sentenze n. 32 del 1992 e n. 204 del 1989), costituendo nell'attuale disciplina la chiave di lettura di vari istituti, fra i quali la revocatoria fallimentare".

spetterebbe a passività ammissibili dello stesso grado o di grado sovraordinato se l'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa ... o altra analoga procedura concorsuale applicabile”.

In assenza di un intervento normativo ben più robusto, nel quale si articoli diversamente la gradazione dei creditori, tutti egualmente chirografari, in una prospettiva di crisi particolare – come sicuramente è quella bancaria – vi è una sola possibilità di lettura di questo inciso: e cioè che pur nel caso estremo del bail-in che incida sulla posizione di creditori non subordinati, e pur volendo ritenere accettabili le esclusioni sopradette, al di fuori, si ripete, della logica privilegiati/chirografari, deve essere, per il resto, rispettato l'ordine di priorità applicabile in sede concorsuale ove si decida di escludere categorie di creditori dagli esiti di riduzione o di conversione del caso.

Questi percorsi, come è evidente, sfuggono totalmente alle discipline nazionali in termini di trattamento dei creditori nella crisi: discipline che, d'altra parte, il regolamento UE 806 del 2014, nell'art. 17, menziona per ultime, dopo quelle stabilite invece dallo stesso regolamento e dalla direttiva.

Il ragionamento può essere tuttavia condotto anche in sensi diversi: la regola di fondo della novella è – il punto resta indiscutibile – quella del no creditor worse off. Se questo è vero, dal momento in cui la pietra di paragone della risoluzione, in termini di *par condicio creditorum*, è la liquidazione coatta amministrativa, potrà essere al massimo preso in considerazione l'art. 91, co. 1-bis, del t.u.b., come modificato dal d. lgs. 16 novembre 2015, n. 181, che, derogando parzialmente al disposto dell'art. 2741 c.c. e dell'art. 111 l.f., introduce una nuova categoria di creditori, diremmo, privilegiati in termini di priorità rispetto ai chirografari puri, che può e deve evidentemente trovare una collocazione migliore anche in sede di risoluzione.

Conseguentemente, nell'ambito delle varie valutazioni a compiersi, il principio dell'indifferenza della risoluzione per i creditori rispetto alla liquidazione coatta amministrativa, impone la valutazione di tale indifferenza nel rispetto della *par condicio creditorum*, nei sensi subito sopra riferiti¹⁹. Se ciò avviene, i creditori esclusi possono tranquillamente

¹⁹ Su questo punto non sembra di potersi condividere l'affermazione di G. Presti, op. cit., p. 357, secondo cui “la *par condicio* cede la supremazia al nuovo principio generale del

ricevere un trattamento “migliorativo”: purché il trattamento migliorativo di costoro non determini un qualsivoglia peggioramento per gli altri idoneo a produrre, complessivamente, una situazione deteriore per questi ultimi rispetto alla procedura di liquidazione coatta amministrativa.

In questi termini, sembra di potersi confermare la piena legittimità, anche costituzionale, della disciplina in esame in ipotesi di riduzione del credito in sede di procedura di risoluzione nella quale si ricorra al bail-in.

7. Queste modeste riflessioni, tuttavia, danno una risposta ambigua alla domanda relativa al tema, di fondo, circa le prospettive di superamento della attuale fase di crisi (senza esserne travolti).

L'estrema logica giuridica e la burocratizzazione della realtà riferita alla riforma introdotta con la direttiva BRRD prima e con il d. lgs. 180 del 2015, alla prova dei fatti, non hanno dato una risposta soddisfacente in questi termini, più che dal punto di vista dello stretto diritto. Si noti, peraltro, che la risoluzione delle quattro banche non ha utilizzato il bail-in, bensì esclusivamente il burden sharing; e che, come autorevolmente²⁰ è stato rappresentato, “con il bail-in, le nuove norme avrebbero costretto a coinvolgere – oltre alle azioni e ai titoli subordinati – i circa 12 miliardi di euro di massa “non protetta” delle quattro banche, inclusi i 2,4 miliardi di obbligazioni non subordinate”, e che, d'altra parte, “con la liquidazione “atomistica”, non sarebbe stata assicurata la continuità delle funzioni essenziali delle quattro banche; alle 200.000 piccole imprese affidate si sarebbe dovuto chiedere il rientro immediato, con danni ingentissimi per

NCWO”: è piuttosto il NCWO che deve attuarsi rispettando la par condicio. Par condicio che, va rammentato, concerne il patrimonio del debitore, e non si estende ad eventuali benefici esterni – come gli aiuti di Stato - che possono migliorare la posizione di alcuni soltanto, senza che ciò comporti una violazione del principio. Conclusione, questa, che si cerca di sostenere qui, nel testo.

Non si riesce cioè a condividere che possa invece “divent(are) anche possibile che alcuni creditori (quelli soggetti al *bail-in*) di fatto si ritrovino a fornire le risorse necessarie al soddisfacimento degli altri (quelli non soggetti al *bail-in*) con un radicale cambiamento involontario della natura del loro attivo finanziario”. Ed infatti vero è che l'art. 44, par. 3, ultimo periodo della direttiva BRRD stabilisce che “se un'autorità di risoluzione decide di escludere, integralmente o parzialmente, una passività ammissibile o una classe di passività ammissibili ai sensi del presente paragrafo, il livello di svalutazione o di conversione applicato ad altre passività ammissibili può essere aumentato per tenere conto di tali esclusioni”, ma il medesimo paragrafo consente che ciò avvenga “purché tale livello sia conforme al principio enunciato all'articolo 34, paragrafo 1, lettera g)”: ovvero rispetti la no creditor worse off, nei sensi già prima precisati.

²⁰ C. Barbagallo, Audizione del 9 dicembre 2015, p. 9.

le economie locali; sarebbero stati tutelati i soli portatori di depositi garantiti, sacrificando i crediti di un milione di risparmiatori e i posti di quasi seimila lavoratori, con una devastante distruzione di valore”.

Tanto è vero che le crisi successive a quelle delle quattro banche sono state affrontate con strumenti diversi, sui quali qualche considerazione appare indispensabile.

La vicenda delle banche venete, come è noto, è stata affrontata - almeno in termini di immediata ricapitalizzazione - con modalità “volontaristiche” da parte del sistema bancario italiano, mediante la costituzione del Fondo Atlante. Di maggiore interesse, ai nostri fini, è la situazione del Monte Paschi. In argomento, il Governo, considerato l’esito negativo degli altri percorsi che si erano prospettati, e considerata la inapplicabilità, vuoi per gli esiti anche politicamente devastanti dell’adozione del d. lgs. 180 del 2015 alla crisi delle quattro banche, vuoi per le dimensioni della banca in crisi, “too big to fail”, ha adottato il d. lg. 23 dicembre 2016, n. 237, contenente, appunto, “disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio”.

Il punto centrale di questo provvedimento è contenuto nell’art. 13, co. 2: “al fine di evitare o porre rimedio a una grave perturbazione dell’economia e preservare la stabilità finanziaria” - ipotesi astratta che legittima soluzioni alternative ex art. 18, d. lgs. 180 del 2015 ed anche in ossequio al regolamento UE 806/2014, il MEF “è autorizzato a sottoscrivere o acquistare, entro il 31 dicembre 2017, anche in deroga alle norme di contabilità di Stato, azioni emesse da banche italiane ...”. Evidentemente, tale ricapitalizzazione costituisce un aiuto di Stato: pertanto, ai sensi del successivo art. 18, co. 1, il piano di risanamento della banca richiedente, nell’ambito del quale si prevede anche l’intervento statale, deve comunque essere notificato alla Commissione Europea, e potrà essere attuato solo dopo la positiva decisione di quest’ultima sulla compatibilità dell’aiuto con le previsioni in argomento dettate in sede UE, dovendosi allo scopo comunque coinvolgere - in misura e con modalità certo ben diverse da quelle rigide prima accennate - i creditori, ma ai sensi dell’art. 22 del d.l. n. 237 del 2016. Quest’ultimo interessa sostanzialmente i soli creditori subordinati e individua esclusivamente l’ipotesi della conversione e non anche quella della riduzione.

I creditori diversi da quelli subordinati, così, restano tutti esclusi dalla - sostanziale - risoluzione che interessa il Monte Paschi, così come le

eventuali ulteriori banche che dovessero richiedere l'accesso all'intervento statale previsto dal decreto.

Questa risposta costituisce probabilmente, oggi, l'unica possibile per ridare impulso al mercato bancario, ed andrebbe istituzionalizzata. Si vedranno le decisioni della Commissione, le quali peraltro sono di ordine prettamente politico: è importante però la presa d'atto della circostanza che il coinvolgimento dei creditori diversi da quelli subordinati non costituisce, oggi, una soluzione idonea a superare la crisi bancaria, contribuendo soltanto a minare alla radice il bene principale del sistema, che è e resta la fiducia degli individui nella sua solidità²¹. Elemento che va considerato anche a costo di legittimare, quantomeno nel breve termine, e soprattutto con riferimento a chi non ne ha mai fatto sostanziale utilizzo, ingenti aiuti di Stato²².

Occorre cioè che si faccia tesoro delle esperienze occorse in questo pur breve scorcio temporale seguito alla Comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013, ed ai numerosi provvedimenti che si sono succeduti in corso di tempo: e così, per ridare fiducia ai mercati e ai cittadini, si rimetta mano, senza infingimenti e senza deroghe riferite ai singoli casi concreti, alla disciplina delle crisi bancarie, occupandosi dei

²¹ D'altra parte, ad oggi in argomento la stessa Corte di Giustizia è stata chiamata ad intervenire soltanto con riferimento alla condivisione degli oneri di una crisi bancaria in capo ad azionisti e creditori subordinati, e non già anche a creditori non subordinati (sentenza 19 luglio 2016, nella causa C-526/14): e solo con riferimento a questi ultimi ha statuito la compatibilità della normativa vigente con il Trattato. Pare il caso di riportare testualmente il pensiero della Corte, nel senso che se nessun particolare problema si pone per gli azionisti, che sono titolari di capitale di rischio, un ragionamento analogo può essere proposto per i creditori subordinati. Infatti, "i titoli subordinati sono strumenti finanziari che presentano caratteristiche dei prodotti obbligazionari e degli strumenti di partecipazione al capitale, il che implica che, in caso di cessazione dei pagamenti da parte dell'emittente, i detentori di titoli subordinati sono rimborsati dopo i titolari di obbligazioni ordinarie, ma prima degli azionisti". Il tutto, evidentemente, purchè sia rispettato il principio, ribadito anche dalla Corte, che "le misure di condivisione degli oneri alle quali sarebbe subordinata la concessione di un aiuto di Stato in favore di una banca sottocapitalizzata non possono arrecare al diritto di proprietà dei creditori subordinati un pregiudizio che questi ultimi, in caso di procedura di fallimento conseguente alla mancata concessione di un simile aiuto, non avrebbero subito".

²² Con termini più chiari, va ben compreso che "il bail-in può acuire - anziché mitigare - i rischi di instabilità sistemica provocati dalla crisi di singole banche. Esso può minare la fiducia, che costituisce l'essenza dell'attività bancaria; comportare un mero trasferimento dei costi della crisi dalla più vasta platea dei contribuenti a una categoria di soggetti non meno meritevoli di tutela - piccoli risparmiatori, pensionati - che in via diretta o indiretta hanno investito in passività delle banche" (C. Barbagallo, Audizione del 9 dicembre 2015, p. 12).

creditori non subordinati in modo radicalmente diverso²³. Altrimenti, per dirla con Einstein, sarà l'incompetenza a seppellire l'Europa: in quanto, e questo è fuori di dubbio, *Incompetence is the true crisis*.

²³ Con caratteri, peraltro, di certezza, per così dire, "granitica". Assolutamente pertinente, in argomento, è il richiamo che nelle sue conclusioni in materia di bail-in Gaetano Presti formula ai riferimenti di Natalino Irti (N. Irti, *Calcolabilità weberiana e crisi della fattispecie*, in «Riv. dir. civ.», 2014, I, pp. 987 ss.) al pensiero di Max Weber secondo il quale il capitalismo ha bisogno di «un diritto che si possa calcolare in modo simile a una macchina»: considerazione quanto mai vera con riferimento al tema di cui ci occupiamo.