

Emanuele Cusa

## GLI STRUMENTI IBRIDI DELLE BANCHE

**SOMMARIO:** 1. Introduzione. – 2. Gli strumenti ibridi *de iure condito*. – 2.1. I soggetti emittenti e il controllo della Banca d'Italia. – 2.2. Il loro contenuto. – 2.3. La loro qualificazione civilistica. – 2.3.1. Sono titoli di debito. – 2.3.2. Sono obbligazioni partecipanti. – 2.4. La loro contabilizzazione. – 3. Gli strumenti ibridi *de iure condendo*. – 3.1. Il loro contenuto. – 3.1.1. Premessa. – 3.1.2. Gli strumenti derivanti dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE. – 3.1.3. Gli strumenti derivanti dall'art. 57, lett. c *bis*), dir. 2006/48/CE. – 3.2. La loro qualificazione civilistica e la loro contabilizzazione. – 3.2.1. Gli strumenti derivanti dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE. – 3.2.2. Gli strumenti derivanti dall'art. 57, lett. c *bis*), dir. 2006/48/CE.

### 1. Introduzione.

Il presente scritto ha per oggetto gli strumenti finanziari il cui contenuto regolamentare consente di computarli (in tutto o in parte) nel patrimonio di vigilanza di base (d'ora innanzi PVB, internazionalmente denominato *Tier 1 capital* o *Tier 1*) della banca emittente, d'ora innanzi strumenti ibridi (è invece internazionalmente denominato *Core Tier 1 capital* o *Core Tier 1* il PVB diminuito dei fondi raccolti mediante tali strumenti). Questi strumenti – oggi regolati dalla disciplina degli « strumenti innovativi di capitale » contenuta nel Tit. I, Cap. 2, circ. Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 (*Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*, d'ora innanzi NDVP)] – saranno domani regolati dalla normativa attuativa della disciplina comunitaria degli « strumenti ibridi di capitale » contenuta nella direttiva 2009/111/CE del 16 settembre 2009 (che modifica le direttive 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2007/64/CE per quanto riguarda gli enti creditizi collegati a organismi centrali, taluni elementi dei fondi propri, i grandi fidi, i meccanismi di vigilanza e la gestione delle crisi); disciplina comunitaria, quella appena ricordata, che dovrà essere recepita negli Stati membri dell'Unione europea entro il 31 ottobre 2010.

Nel prosieguo non mi occuperò specificatamente né degli strumenti finanziari disciplinati dall'art. 12 d.l. 29 novembre 2008, n. 185 (conv. con mod. con l. 28 gennaio 2009, n. 2) e dall'attuativo decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 25 febbraio 2009 (d'ora innanzi *Tremonti bonds*) <sup>(1)</sup>, né degli strumenti emessi nel 2008 da terzi, a beneficio del patrimonio di vigilanza (d'ora innanzi PDV) di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Unicredit S.p.A., conosciuti rispettivamente come Fresh (che sta per *Floating Rate Exchangeable Subordinated Hybrid*) e Cashes (che sta per *Convertible and Subordinated Hybrid Equity-linked Securities*) <sup>(2)</sup>. La prima esclusione è motivata dal carattere eccezionale dei relativi strumenti, i quali potevano essere sottoscritti dal Ministero dell'Economia (e per una quota minoritaria da investitori privati) entro la fine del 2009 e rispondevano alla temporanea esigenza « di assicurare un adeguato flusso di finanziamenti all'economia e un adeguato livello di patrimonializzazione del sistema bancario » (corrispondente all'*incipit* dell'art. 12 d.l. n. 185/2008) <sup>(3)</sup>. La seconda esclusione dipende invece dal fatto che i surricordati strumenti, entrambi convertibili in azioni delle predette due banche, hanno costituito il rapporto sottostante ad un aumento reale del capitale di tali banche; sicché, il miglioramento del loro PDV è dipeso formalmente dai fondi raccolti mediante la sottoscrizione delle loro azioni e non degli strumenti ibridi emessi fiduciarmente da altri intermediari. In ogni caso, sia i *Tremonti bonds*, sia i ricordati strumenti concepiti dalle anzidette due banche hanno potuto migliorare il PDV delle banche interessate, in quanto detti titoli o la connessa operazione sono stati ritenuti

---

<sup>(1)</sup> Sul decreto sopra citato e sui relativi strumenti cfr. Banca d'Italia, comunicazione del 9 marzo 2009 (*Strumenti di patrimonializzazione delle banche*), in *Boll. Vig.*, 2009/3, 4, e, per la dottrina, da ultimo, TOMASI, *Le nuove misure statali «salva-banche»*. (*Riflessioni alla l. n. 190/08 e disposizioni collegate*), in *NLCC*, 2009, 1033 ss., e ABRIANI, *Introduzione alla struttura finanziaria della s.p.a.: capitale sociale, azioni e strumenti finanziari tra riforma del diritto societario e recenti interventi legislativi*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009. Commentario* diretto da Cottino e Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2009, 45-59.

<sup>(2)</sup> Circa i surricordati incrementi del PVB delle due banche indicate nel testo cfr. DAGNINO, «*Capitale versato*» e «*strumenti innovativi di capitale*» nella disciplina di vigilanza delle banche italiane: il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, in *Banca, impresa e società*, 2009/3, 435-442.

<sup>(3)</sup> Proprio questa finalità, assieme alle condizioni economiche in base alle quali lo Stato italiano è legittimato a prestare soldi alle banche italiane (le cui azioni sono negoziate su mercati regolamentati) o alle società capogruppo di gruppi bancari italiani (le azioni delle quali sono negoziate su mercati regolamentati), ha consentito alla Commissione europea di considerare questi aiuti di Stato tra quelli compatibili con il mercato comune, ai sensi dell'art. 87, par. 3, lett. b), Tratt. Ce [ora art. 107, par. 3, lett. b), Trattato sul funzionamento dell'Unione europea].

dalla Banca d'Italia rispettosi della disciplina comune bancaria in materia di PDV <sup>(4)</sup>.

Per almeno cinque ragioni si giustifica l'interesse degli operatori e degli studiosi (specialmente dopo la crisi finanziaria scoppiata nel 2008) per gli strumenti ibridi delle banche:

(i) la loro emissione consente un miglioramento del PDV (o dei fondi propri, come si esprime il legislatore comunitario) della banca emittente <sup>(5)</sup>, permettendo così alla stessa di alzare il suo coefficiente di patrimonializzazione e pertanto di far crescere (o di non ridurre) il volume delle sue attività commerciali <sup>(6)</sup>. Miglioramento, quello realizzato mediante gli strumenti in parola, che, rispetto ad un analogo miglioramento del PDV realizzato mediante un aumento reale del capitale sociale, potrebbe riservare i seguenti tre vantaggi: a) la rapidità nell'esecuzione, essendo una decisione normalmente spettante all'organo gestorio; b) la convenienza dal punto di vista tributario, poiché gli interessi pagati agli investitori (diversamente dai dividendi pagati ai soci) potrebbero considerarsi dei costi deducibili dal reddito della banca emittente; c) la neutralità rispetto agli equilibri interni tra i soci attuali, poiché non verrebbero emesse nuove azioni (salvo che i titoli emessi siano convertibili in azioni);

(ii) il loro utilizzo ha costituito un vantaggio competitivo di alcune banche sulle altre a causa delle diverse discipline nazionali circa la loro computabilità nei fondi propri della società emittente <sup>(7)</sup>; dunque, proprio

---

<sup>(4)</sup> Così, espressamente, il d.m. 25 febbraio 2009, tra le cui premesse si trova la seguente: « considerato che le caratteristiche degli strumenti finanziari disciplinati nel presente decreto consentono il loro computo nel patrimonio di vigilanza di base in quanto soddisfano i criteri stabiliti dalla Banca d'Italia in conformità con quanto previsto dal Comitato di Basilea e dalla direttiva 2006/48/CE » [ossia i criteri formalizzati nelle NDVP]. Ciononostante, i *Tremonti bonds* prevedono una serie di requisiti peculiari rispetto a quelli fissati per gli strumenti di patrimonializzazione disciplinati nelle NDVP, come, ad esempio, la loro convertibilità in azioni ordinarie (sulla quale cfr. ABRIANI, *op. cit.*, 55-57), la loro subordinazione pari a quella delle azioni, la loro limitata trasferibilità e la loro impossibile quotazione. Sicché, i primi non possono essere sussunti in alcuno dei secondi (ma di parere opposto è ABRIANI, *op. cit.*, 50 s.). Da non dimenticare poi che la sottoscrizione dei *Tremonti bonds* è subordinata alla dimostrazione che la società emittente abbia sottoscritto un apposito protocollo di intenti con il Ministero dell'Economia e abbia adottato un particolare codice etico.

<sup>(5)</sup> Se corrispondente ad una banca di credito cooperativo, cfr. CUSA, *Il patrimonio di vigilanza delle banche di credito cooperativo*, in corso di pubblicazione in *Bbtc*.

<sup>(6)</sup> L'utilizzo da parte delle banche italiane di strumenti computabili nel PDV è fotografato nella tabella contenuta in Banca d'Italia, *Relazione Annuale - Appendice, Roma 29 maggio 2009*, Roma, 2009, 227.

<sup>(7)</sup> Cfr. in proposito ENRIA, *Esame istruttorio della "Proposta di direttiva che modifica le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE per quanto riguarda gli enti creditizi collegati a organismi centrali, taluni elementi dei fondi propri, i grandi fidi, i meccanismi di vigilanza*

per evitare questa disparità di trattamento nell'unico mercato bancario europeo – come ha rilevato perfino il Comitato delle Autorità Europee di Vigilanza Bancaria (più spesso citato nella sua denominazione inglese *Committee of European Banking Supervisors*, d'ora innanzi CEBS) nelle sue *Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments* del 10 dicembre 2009 (d'ora innanzi *Guidelines*) <sup>(8)</sup> – si è adottata la dir. 2009/111/CE, attesa l'insufficiente capacità armonizzatrice degli strumenti di *soft law* utilizzati fin dal 1998 <sup>(9)</sup>;

(iii) la significativa opacità del loro contenuto, non di rado così complesso da non essere compreso pienamente neanche dagli investitori istituzionali ai quali sono stati normalmente rivolti, ha comportato la necessità di tipizzarli più nel dettaglio, precisandone anche la contabilizzazione <sup>(10)</sup>;

(iv) la disciplina comune bancaria degli strumenti ibridi ha costituito l'inevitabile raffronto per gli strumenti di diritto speciale (anzi eccezionale) concepiti da alcuni Stati (come la Francia e l'Italia) per incentivare l'erogazione del credito concesso da banche private utilizzando denaro pubblico <sup>(11)</sup>;

(v) la tipizzazione (prima negoziale e poi legale) degli strumenti ibridi costituisce una sperimentazione normativa d'interesse anche per le società non bancarie, potendosi così realizzare in futuro il non raro travaso di

---

*e la gestione delle crisi (COM(2008)602” e della “Comunicazione della Commissione: Revisione della procedura Lamfalussy. Rafforzamento della convergenza in materia di vigilanza (COM(2007)727 def.”, corrispondente all'audizione (dell'attuale Reggente del Servizio Normativa e politiche di vigilanza della Banca d'Italia) presso la Camera dei Deputati del 23 giugno 2009, 14 s.*

<sup>(8)</sup> Ove si trova tra l'altro scritto (al § 37) che « *national approaches were largely based on the so-called Sydney Press Release issued by the Basel Committee on Banking Supervision in 1998, but varied significantly in practice. The new rules implement an EU-wide regime which will improve transparency and legal certainty and strengthen the overall quality of institutions' own funds by setting out minimum requirements and limits for the eligibility of hybrid instruments as original own funds and the possibility of their redemption* ».

<sup>(9)</sup> Che le regole elaborate dal Comitato di Basilea sulla Vigilanza Bancaria (corrispondente al *Basel Committee on Banking Supervision*) siano strumenti di *soft law* è confermato dallo stesso Comitato (*Basel Committee on Banking Supervision, History of Basel Committee and its Membership*, agosto 2009, 1), quando chiarisce di se stesso che « *does not possess any formal supranational supervisory authority. Its conclusions do not have, and were never intended to have, legal force. Rather, it formulates broad supervisory standards and guidelines and recommends statements of best practice in the expectation that individual authorities will take steps to implement them through detailed arrangements – statutory or otherwise – which are best suited to their own national systems* ».

<sup>(10)</sup> Sul punto cfr. ancora il passo delle *Guidelines*, § 37, riportato alla nt. 8.

<sup>(11)</sup> Sul punto cfr. Banca dei Regolamenti Internazionali, *79ª Relazione annuale, Basilea 29 giugno 2009*, Basilea, 2009, 120.

regole (prima negoziali e poi legali) dal diritto bancario al diritto comune societario <sup>(12)</sup>.

## 2. *Gli strumenti ibridi de iure condito.*

### 2.1. *I soggetti emittenti e il controllo della Banca d'Italia.*

La disciplina di vigilanza sugli strumenti ibridi è significativamente mutata nel passaggio dalla circ. Banca d'Italia n. 229 del 21 aprile 1999 (*Istruzioni di Vigilanza per le banche: IVB*) alle NDVP.

In primo luogo, v'è stata una completa liberalizzazione circa gli emittenti legittimati ad emettere tutti questi strumenti. Più precisamente, circa gli strumenti innovativi di capitale, se sotto la vigenza delle IVB potevano essere emessi solo da enti di diritto straniero <sup>(13)</sup> controllati da una società capogruppo italiana ed inclusi nel gruppo bancario che poi li computava nel proprio PDV, oggi, con le NDVP, qualsiasi banca italiana <sup>(14)</sup>, anche non appartenente ad alcun gruppo bancario <sup>(15)</sup>, in qualsiasi forma costituita (dunque anche una banca popolare e perfino una BCC), può direttamente emetterli, in Italia o all'estero; è stata comunque fatta salva la possibilità di emetterli indirettamente (ossia mediante una controllata estera <sup>(16)</sup>). Naturalmente, qualora la banca italiana intenda negoziare all'estero strumenti ibridi, emessi direttamente o indirettamente, la relativa operazione avrà normalmente successo se le condizioni del prestito (comunemente denominate all'estero *Terms and Conditions of the Notes*) siano disciplinate (fatto naturalmente salvo la normativa italiana di applicazione necessaria) dal diritto straniero, normalmente quello inglese in

---

<sup>(12)</sup> Da ultimo auspicato anche dai pratici, come FIRPO - MAINO, *Tremonti bond anche per le imprese*, in *Affari & Finanza*, suppl. a *il lunedì di la Repubblica*, 30 novembre 2009, 1.

<sup>(13)</sup> Probabilmente in ragione del dubbio che un soggetto di diritto italiano fosse legittimato ad emettere strumenti con le caratteristiche richieste per poter computare i relativi fondi raccolti nel PVB.

<sup>(14)</sup> Ossia con sede legale in Italia. Gli strumenti in parola possono essere emessi anche da una banca insediata in uno Stato dell'Unione europea o appartenente al Gruppo dei Dieci (oggi undici, di cui non sono Stati dell'Unione il Canada, gli Stati Uniti, il Giappone e la Svizzera), ai sensi del Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, lett. a), NDVP.

<sup>(15)</sup> Nell'ipotesi in cui la banca appartenga ad un gruppo bancario, l'emittente può essere una banca controllata o la capogruppo, una banca o una società finanziaria. In ogni caso l'interlocuzione con Banca d'Italia per le eventuali autorizzazioni successive all'emissione dovranno essere presentate dalla capogruppo (Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, NDVP).

<sup>(16)</sup> Così, espressamente, il Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, lett. h), NDVP; in tal caso vi deve essere un apposito contratto (*on-lending*) che « determini il trasferimento delle somme raccolte alla banca a condizioni analoghe a quelle previste per l'emissione ».

presenza di sottoscrittori europei; il che può accadere in ragione della libertà negoziale di scegliere la legge disciplinante il prestito.

In secondo luogo, è significativamente cambiato (almeno secondo il diritto, non invece, pare, ancora secondo la prassi) il ruolo della Banca d'Italia nel monitorare gli strumenti in parola: la vigilanza della Banca d'Italia non è più preventiva, ma solo ed eventualmente successiva; più precisamente, come già accadeva per il capitale versato e le riserve, così per gli strumenti ibridi è la singola banca emittente che li computa direttamente nel PDV, una volta che la stessa abbia rispettato i requisiti legali di questi ultimi elementi patrimoniali tratteggiati nelle NDVP. Non è più dunque necessario ottenere un nulla osta della Banca d'Italia alla computabilità nel PVB, come imponevano le IVB. Sono tuttavia rimaste le autorizzazioni di Banca d'Italia sia per poter rimborsare anticipatamente gli strumenti ibridi, sia per non dedurre dal PVB gli strumenti ibridi assunti per risanare o salvare l'ente emittente <sup>(17)</sup>.

## 2.2. Il loro contenuto.

Lo strumento innovativo di capitale deve essere irredimibile [Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, lett. b), NDVP], ossia senza scadenza; tuttavia, v'è sempre un'implicita loro scadenza, corrispondente alla data in cui la società emittente si troverà in stato di liquidazione.

L'irredimibilità dello strumento in parola non preclude all'emittente di prevedere (solo per sé) la facoltà di rimborsarlo trascorsi dieci anni dalla relativa emissione; detta facoltà deve però essere stabilita fin dal momento dell'emissione degli strumenti e comunque il suo esercizio è subordinato alla previa autorizzazione della Banca d'Italia [Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, lett. b), NDVP] <sup>(18)</sup>.

Sempre al momento dell'emissione la banca emittente può prevedere un automatico incremento della remunerazione finanziaria dello strumento (c.d. clausola di *step-up*), a condizione che detto incremento scatti dopo che

---

<sup>(17)</sup> Sul punto cfr. Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 8.1, NDVP e Banca d'Italia, Comunicazione del 21 agosto 2009, in *Boll. Vig.*, 2009/8, 10, ove chiarimenti anche sul riacquisto di strumenti ibridi finalizzati al loro annullamento.

<sup>(18)</sup> Ai sensi del Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, NDVP, la « Banca d'Italia autorizza le richieste di rimborso degli strumenti innovativi di capitale tenendo conto della capacità della banca di rispettare il requisito patrimoniale complessivo. La Banca d'Italia fa conoscere le proprie valutazioni entro 90 giorni dalla data di ricevimento della richiesta ».

siano trascorsi almeno dieci anni di vita del prestito e non superi determinati *plafonds* [Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, lett. c), NDVP].

Gli interessi riconosciuti ai titolari di questi strumenti non devono essere pagati, quando il coefficiente patrimoniale complessivo (corrispondente, direi, al *Total capital ratio*, corrispondente alla frazione ottenuta mettendo al numeratore il PDV e al denominatore le attività ponderate per il rischio) della banca si riduca al di sotto del 5% per effetto di perdite di esercizio (c.d. *Capital Deficiency Event*) e la banca emittente (o la sua controllante) non abbia pagato dividendi agli azionisti (o la controllante dell'emittente non abbia avuto profitti distribuibili); in tali casi gli interessi che non potevano essere corrisposti sono definitivamente persi dai titolari degli strumenti in parola [Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, lett. d) ed e), NDVP].

Il credito vantato dai titolari degli strumenti innovativi è subordinato a tutti i crediti degli altri creditori sociali in caso di liquidazione (volontaria o coatta) della banca emittente [Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, lett. g), NDVP]; sicché i titolari in parola si trovano in una posizione di privilegio rispetto ai soli soci della società emittente. Questa clausola di subordinazione – necessariamente totale (ossia operante fino all'integrale soddisfazione dei crediti non ugualmente subordinati), assoluta (ossia, a favore di tutti gli altri creditori, presenti o futuri, non ugualmente subordinati) e condizionata (opera infatti solo in caso di scioglimento della banca emittente), caratteristiche, queste tre, che accomunano tale clausola a quella imposta dalle NDVP per gli altri titoli computabili nel PDV <sup>(19)</sup> e che non impediscono di qualificare tutte queste passività come titoli di debito <sup>(20)</sup> – non può essere successivamente eliminata attraverso una consensuale modifica delle condizioni del prestito; la subordinazione del credito incorporato nello strumento in esame è infatti a tutela non della sola società emittente, ma di tutti i potenziali creditori della banca, a salvaguardia dei quali è prevista la disciplina imperativa del PDV (all'interno della quale vi sono anche i requisiti che devono avere i titoli per essere computati nel PDV). Per le stesse ragioni è sostenibile che questi crediti subordinati non

---

<sup>(19)</sup> Sulla sorte dei crediti subordinati rappresentati dai titoli emessi da banche, una volta che queste siano poste in liquidazione coatta amministrativa, cfr., da ultimo, LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, Torino, 2008, 152 s., ove ulteriori citazioni; secondo questa autrice detti crediti chirografari devono essere ammessi al passivo immediatamente, al pari degli altri crediti chirografari non subordinati, anche se possono essere soddisfatti solo dopo l'integrale pagamento di questi ultimi crediti.

<sup>(20)</sup> Per la relativa dimostrazione rimando ancora a LA LICATA, *op. cit.*, 143 ss.

possano essere compensati con i debiti che la banca emittente avesse verso i possessori degli strumenti in parola <sup>(21)</sup>.

Rimane infine da esaminare la più oscura tra le regole tipizzanti gli strumenti innovativi di capitale, contenuta nel Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, lett. f), NDVP. Secondo questa regola il contratto disciplinante detti strumenti « deve prevedere che le somme raccolte con l'emissione di titoli risultino nella piena disponibilità della banca medesima, qualora il coefficiente patrimoniale complessivo della banca scenda al di sotto del 5% per effetto di perdite di esercizio » (c.d. clausola di *loss absorption*). Ad una prima lettura di questa disposizione parrebbe che il sottoscrittore degli strumenti innovativi di capitale perda in via definitiva il proprio diritto alla restituzione del capitale proporzionalmente alla quantità dei fondi, raccolti mediante detti titoli, necessari per riportare il *Total capital ratio* almeno al 5%. Tuttavia, ritengo che l'imposta clausola di *loss absorption* sia più correttamente da interpretarsi nel senso che essa non incida sul contenuto del diritto alla restituzione del capitale, ma solo sulla contabilizzazione del relativo debito nel bilancio dell'emittente <sup>(22)</sup>; più precisamente, il fatto che le somme raccolte a fronte dell'emissione degli strumenti innovativi « risultino nella piena disponibilità della banca » significa che quest'ultima (non già possa finalmente disporre delle relative somme, potendo già farlo dal momento in cui le stesse siano state versate dai sottoscrittori dei titoli, bensì) debba svalutare i relativi debiti nel proprio stato patrimoniale <sup>(23)</sup>, di modo da ridurre proporzionalmente la perdita di esercizio. Qualora poi la banca emittente realizzasse utili, gli stessi dovranno essere utilizzati nei bilanci successivi all'avvenuta svalutazione per rivalutare i debiti in parola fino al valore corrispondente ai crediti incorporati negli strumenti

---

<sup>(21)</sup> Come evidenzia CAPUTO NASSETTI, *Del debito subordinato delle banche*, in *Dir. comm. int.*, 2003, 266 s., una tale compensazione comporterebbe il venir meno dal punto economico della subordinazione; in ogni caso, come riporta detto autore, la prassi bancaria va nel senso di prevedere nel contratto di finanziamento una clausola di rinuncia alla compensazione dei creditori subordinati, allorché il relativo credito subordinato è incorporato in uno strumento di patrimonializzazione rispettoso della disciplina di vigilanza.

<sup>(22)</sup> Dalla poca prassi delle banche italiane in argomento si ricava chiaramente che l'applicazione della clausola di *loss absorption* non determina una perdita o riduzione definitiva del diritto alla restituzione del capitale.

<sup>(23)</sup> Così già PORTALE, « *Prestiti subordinati* » e « *prestiti irredimibili* » (*appunti*), in *Btcc*, 1996, I, 17, nt. 42, relativamente agli strumenti ibridi di patrimonializzazione. La locuzione virgolettata riportata nel testo non significa invece che vi sia una sospensione del diritto alla restituzione del capitale, poiché questo diritto è già sospeso, essendo incorporato in un titolo irredimibile.



innovativi <sup>(24)</sup>. Da segnalarsi, in aggiunta, che, quando le perdite di esercizio siano così significative da determinare lo scioglimento della banca debitrice, il diritto al rimborso, diventando esigibile colla liquidazione dell'emittente, dovrà essere riconosciuto nell'ammontare corrispondente ai fondi versati dal sottoscrittore degli strumenti innovativi, anche se nel frattempo si fosse realizzata la svalutazione dianzi prospettata. L'integrale riconoscimento del credito non significa però che sia garantito un rimborso integrale del capitale a suo tempo versato da detto sottoscrittore. In effetti, se la società avesse un patrimonio insufficiente a soddisfare tutti i debiti sociali, i titolari degli strumenti innovativi di capitale perderebbero definitivamente il loro credito durante la liquidazione della società, essendo questo credito subordinato a tutti gli altri crediti sociali.

A tutela dei sottoscrittori degli strumenti innovativi di capitale, le clausole del contratto di finanziamento imposte nelle NDVP, andando a tipizzare i relativi strumenti di patrimonializzazione, non possono essere derogate dalla società emittente, nemmeno quando detta deroga pregiudicasse i soli titolari degli strumenti in parola.

Gli strumenti ibridi sono computabili nel PVB in proporzione al grado di stabilità dei relativi fondi raccolti e al grado di partecipazione del finanziatore al rischio dell'impresa. Secondo il diritto vigente i fondi raccolti mediante gli strumenti ibridi non possono superare il 20% (o il 15% se prevedono clausole atte ad incentivare il rimborso da parte dell'emittente, tra le quali quelle di *step-up*) del PVB (comprensivo degli strumenti stessi). Le eventuali eccedenze possono però computarsi nel PDV supplementare (internazionalmente denominato *Tier 2 capital* o *Tier 2*), alla stregua di strumenti ibridi di patrimonializzazione.

### 2.3. *La loro qualificazione civilistica.*

#### 2.3.1. *Sono titoli di debito.*

Gli strumenti ibridi sono qualificabili come dei titoli di debito emessi dalla banca a fronte del versamento di una somma di denaro <sup>(25)</sup>. Questo

---

<sup>(24)</sup> Dello stesso avviso, circa gli strumenti ibridi di patrimonializzazione, cfr., ad esempio, GALLETTI, « *Elasticità* » della fattispecie obbligazionaria: profili tipologici delle nuove obbligazioni bancarie, in *Bbtc*, 1997, I, 274 s.

<sup>(25)</sup> Stante il dettato del Tit. I, Cap. 2, Sez. II, NDVP (là dove si parla di « somme raccolte », o di « somme effettivamente ricevute » o di « fondi raccolti »), mi sembra ragionevole evidenziare come oggetto dell'apporto non possa essere che denaro,

assunto discende pianamente dalle NDVP, da cui si ricava che la banca si impegna nei confronti dei relativi titolari non solo a corrispondere una remunerazione finanziaria – mai qualificabile come partecipazione agli utili (il rapporto sottostante non potrebbe pertanto essere considerato né di società né di associazione in partecipazione, né comunque riconducibile ad un contratto parziario <sup>(26)</sup>), anche se l'assenza degli utili può diventare la condizione risolutiva di detta remunerazione o comunque una causa di differimento del relativo pagamento – calcolata percentualmente sul valore del denaro versato alla banca, ma anche, e soprattutto <sup>(27)</sup>, a rimborsare tale somma alla scadenza del prestito (al limite, corrispondente alla scadenza della società) o quando la banca intenda anticipatamente estinguerlo <sup>(28)</sup>.

Attraverso gli strumenti ibridi la banca emittente non solo incrementa il proprio PDV, ma effettua anche la raccolta del risparmio tra il pubblico ai sensi degli artt. 11, comma 1°, e 12 t.u.b.; in effetti, detta raccolta, consistente nell'« acquisizione di fondi con obbligo di rimborso », è sempre più realizzata mediante l'emissione dei titoli di debito disciplinati dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 12, comma 5°, t.u.b. – civilisticamente comprendenti sia le obbligazioni sia gli strumenti finanziari privi di diritti amministrativi [ossia quelli non qualificabili come « partecipazioni » ai sensi dell'art. 1, comma 2°, lett. *h-quater*), t.u.b.] –, quand'anche tali titoli

---

diversamente da quanto può accadere per gli apporti (a titolo di conferimento) a fronte dei quali sono emesse le azioni della banca. Il che è coerente col fatto – come si vedrà tra breve – che i suddetti strumenti sono i mezzi tecnici per raccogliere risparmio tra il pubblico, ossia per acquisire la disponibilità temporanea (essendovi l'obbligo del rimborso) dei fondi di cui all'art. 11 t.u.b.; secondo opinione pacifica in dottrina, infatti, detti fondi non sono altro che somme di denaro [in questo senso, per tutti, cfr. BRESCIA MORRA, *L'attività dell'impresa bancaria*, in Brescia Morra - Morera, *L'impresa bancaria. L'organizzazione e il contratto*, Napoli, 2006, 24].

<sup>(26)</sup> Sull'utile come costo per il debitore, quando costui deve corrispondere un corrispettivo parametrato agli utili in forza di contratto parziario, cfr. CUSA, *I ristorni nelle società cooperative*, Milano, 2000, 154-184, ove anche un esame dei connessi risvolti contabili.

<sup>(27)</sup> Circa l'indefettibilità del diritto alla restituzione del capitale apportato dall'investitore nella nozione di titolo di debito cfr., da ultimo, il chiaro contributo di MIGNONE, *Gli strumenti finanziari di cui all'art. 6° co. dell'art. 2346*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009. Commentario* diretto da Cottino e Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2009, 322-325.

<sup>(28)</sup> Dalla definizione di raccolta del risparmio contenuta nell'art. 1, commi 1° e 2°, del CICR n. 1058 del 19 luglio 2005 (*Raccolta del risparmio da parte di soggetti diversi dalle banche*), successivamente integrata, si trova conferma che rientra in detta definizione anche quella effettuata mediante strumenti che subordinano il rimborso all'andamento economico dell'impresa che ha raccolto il risparmio: « 1. È raccolta del risparmio l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma. 2. I tempi e l'entità del rimborso possono essere condizionati da clausole di postergazione o dipendere da parametri oggettivi, compresi quelli rapportati all'andamento economico dell'impresa o dell'affare in relazione ai quali i fondi sono stati acquisiti ».

incorporassero un diritto al rimborso del capitale condizionato all'andamento economico della società emittente <sup>(29)</sup>).

La banca, nell'emettere i titoli di debito di cui all'art. 12, comma 5°, t.u.b., non deve predisporre un'apposita organizzazione dei relativi sottoscrittori, come dovrebbe fare una società di diritto comune nella medesima situazione. In effetti, l'emissione delle obbligazioni bancarie non comporta la costituzione di una correlata organizzazione degli obbligazionisti (ed infatti sono inapplicabili alle banche gli artt. 2415-2419 c.c. ex art. 12, comma 3°, t.u.b.), al pari di quanto deve accadere per i titoli di debito previsti dall'art. 12 t.u.b. e qualificabili come strumenti finanziari, non potendo questi ultimi riconoscere diritti amministrativi nella società emittente e pertanto non essendo disciplinati anche dall'art. 2376 c.c.

Se gli strumenti ibridi sono disciplinati dall'art. 12 t.u.b. e dalla relativa disciplina di attuazione, allora la competenza per la loro emissione spetta certamente ed inderogabilmente all'organo gestorio ai sensi dell'art. 12, comma 3°, t.u.b., il quale, nell'emetterli, fisserà, in modo unilaterale e immodificabile, le condizioni del relativo prestito.

### 2.3.2. Sono obbligazioni partecipanti.

Cerco ora di individuare in quale tipo di titolo di debito possano essere sussunti gli strumenti ibridi.

Certamente questi strumenti non attribuiscono al loro possessore la qualità di socio nella società emittente, né i relativi apporti possono essere imputati in tutto o in parte al capitale sociale dell'emittente. Dunque, i predetti strumenti non sono qualificabili come azioni della banca emittente, nonostante la fuorviante esemplificazione contenuta nell'*incipit* del Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, NDVP, là dove si parla di *preference shares*; in effetti, non solo a queste ultime corrisponde negli ordinamenti anglosassone e statunitense un indefinito insieme di strumenti (non necessariamente equivalenti alle nostre azioni privilegiate, i quali includono pure titoli di debito della più varia natura <sup>(30)</sup>), ma anche, e soprattutto, gli indici testuali contenuti nella disciplina di vigilanza degli strumenti innovativi di capitale

---

<sup>(29)</sup> In argomento rimando a LA LICATA, *op. cit.*, 44 ss. e 161 ss., ove ulteriori citazioni.

<sup>(30)</sup> Sul punto cfr. CINCOTTI - NIEDDU ARRICA, *Le preferred shares nel diritto italiano: proprietà della società per azioni e strumenti finanziari ibridi*, in *Giur. comm.*, 2003, II, spec. 680 ss.

sono tali e tanti <sup>(31)</sup> da escludere che il loro rapporto sottostante sia qualificabile come di società.

Gli strumenti ibridi non sono qualificabili nemmeno come strumenti finanziari di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c., dovendo essere irredimibili <sup>(32)</sup>; in effetti, l'irredimibilità dei titoli non condiziona il diritto alla restituzione del capitale all'andamento economico dell'emittente <sup>(33)</sup> o comunque rende il prestito non restituibile <sup>(34)</sup>, ma si limita a prevedere il termine del prestito <sup>(35)</sup>, corrispondente all'inizio dello stato di liquidazione dell'ente emittente. Momento, quest'ultimo, da cui poi partire per verificare il completo avveramento della condizione sospensiva corrispondente alla necessaria loro subordinazione totale e assoluta: l'intero soddisfacimento di tutti i creditori non subordinati. Dunque, se il titolo bancario irredimibile incorpora necessariamente un prestito ed è pertanto un titolo di debito, l'apporto non restituibile non è mai un prestito (essendo dato a fondo perduto) e pertanto il titolo emesso a fronte di tale apporto non è mai un titolo di debito.

Diversamente dalla (poca) dottrina che si è espressa sul punto dopo la riforma del diritto societario <sup>(36)</sup>, ritengo che gli strumenti ibridi devono qualificarsi come obbligazioni, nonostante siano disciplinati dalle regole previste, rispettivamente, nelle lettere d)-f) del Tit. I, Cap. 2, Sez. II, par. 3, NDVP <sup>(37)</sup>. In effetti, come ho cercato di dimostrare nei precedenti paragrafi, la disciplina di vigilanza testé citata non prevede che le eventuali

---

<sup>(31)</sup> A titolo esemplificativo ricordo che la remunerazione degli strumenti in parola è denominata 'interesse' [lett. d) ed e)], che i relativi titolari sono denominati 'creditori' e comunque sono distinti dai 'detentori di azioni' (lett. g) e che sottostante all'emissione di tali strumenti v'è un 'prestito' (lett. c).

<sup>(32)</sup> Circa il fatto che la durata indeterminata del titolo non esclude la sua qualificazione come obbligazione rimando a VANONI, *I crediti subordinati*, Torino, 2000, 99.

<sup>(33)</sup> Sul punto cfr. però GIANNELLI, *Obbligazioni*, in *Obbligazioni - Bilancio* a cura di Notari e Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti - Bianchi - Ghezzi - Notari, Milano, 2006, 83 s. e, prima della riforma del diritto societario, FAUCEGLIA, *Le obbligazioni emesse dalle banche*, Milano, 2000, 124 ss.

<sup>(34)</sup> Così MIGNONE, *op. cit.*, 319 s.

<sup>(35)</sup> Se mi si consente l'analogia, i titoli irredimibili, nell'avere una scadenza anche se non prevista nel titolo, sono simili alle azioni senza valore nominale, avendo queste ultime un valore nominale, anche se non risultante dal loro titolo.

<sup>(36)</sup> Mi riferisco, in particolare, a LA LICATA, *op. cit.*, 246 e a GIANNELLI, *op. cit.*, 83 s., secondo i quali i suddetti strumenti corrisponderebbero a quelli di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c., atteso che il diritto al rimborso del capitale in essi incorporato sarebbe condizionato al verificarsi di eventi comunque riconducibili all'andamento economico della società.

<sup>(37)</sup> Degno di nota è il fatto che la qualificazione dei titoli computabili nel PDV come obbligazioni e non come strumenti finanziari di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c. non cambia la disciplina civilistica applicabile agli stessi *ex art. 12 t.u.b.*, essendo detti strumenti regolati allo stesso modo delle obbligazioni in forza del rinvio contenuto nella disposizione civilistica dianzi citata.

perdite subite dalla banca emittente possano causare la soppressione o la riduzione definitiva del diritto al rimborso del capitale versato dal sottoscrittore degli strumenti in esame. L'art. 2411, comma 3°, c.c., invece, presuppone che l'andamento economico dell'emittente sia capace di incidere definitivamente sull'anzidetto diritto di credito <sup>(38)</sup>; v'è infatti la congiuntiva « e » e non la disgiuntiva « o » ad unire le caratteristiche del diritto al rimborso del capitale (« tempi » ed « entità ») che sono mutabili durante la durata del prestito in funzione dell' « andamento economico della società ». Ma allora, se quest'ultimo parametro può incidere sui soli « tempi ... del rimborso del capitale » (come prevedono le NDVP per gli strumenti ibridi), lo stesso parametro può trasformare un'obbligazione con scadenza fissa espressa in una con scadenza variabile inespressa, al limite corrispondente all'inizio dello stato di liquidazione dell'ente emittente (avendosi così, in quest'ultimo caso, un'obbligazione irredimibile). In conclusione, quindi, gli strumenti ibridi, se non sono qualificabili come strumenti finanziari di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c., devono essere sussunti nella categoria delle obbligazioni che, oltre ad essere subordinate *ex art. 2411, comma 1°, c.c.*, sono anche partecipanti *ex art. 2411, comma 2°*, potendo i relativi titolari rischiare di perdere (totalmente o parzialmente) il (solo) diritto agli interessi a causa del negativo andamento economico dell'emittente. Orbene, la categoria delle obbligazioni partecipanti include non soltanto i titoli con interesse variabile parametrato all'andamento economico della società, ma anche i titoli con interesse, fisso o variabile, il cui pagamento può essere sospeso o definitivamente negato (avendosi così obbligazioni a interesse non garantito) vuoi in assenza di utili, vuoi in presenza di perdite.

I titoli ibridi saranno rappresentati da titoli obbligazionari e, se negoziati (o destinati alla negoziazione) nei mercati regolamentati o diffusi in modo rilevante tra il pubblico, dovranno corrispondere a titoli dematerializzati.

Tutti i titoli in parola possono incorporare un diritto o un obbligo di conversione in azioni della società emittente; il che, naturalmente, non muta la loro natura di obbligazioni, poiché il relativo titolare rimane l'unico arbitro (quando esercita il diritto di conversione o quando sottoscrive od acquista l'obbligazione incorporante l'obbligo di conversione) del mutamento della natura dell'apporto (da prestito a conferimento). In tutti

---

<sup>(38)</sup> Di questa opinione sembra essere anche NOTARI, *Strumenti finanziari partecipativi*, in *Azioni* a cura di Notari, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti - Bianchi - Ghezzi - Notari, Milano, 2006, Milano, 2008, 128, nt. 203.

questi casi, tuttavia, ai sensi dell'art. 12 t.u.b., si dovrà applicare direttamente l'art. 2420-*bis* c.c., in quanto compatibile con l'ordinamento bancario.

#### 2.4. *La loro contabilizzazione.*

Dei titoli computabili nel PVB (assieme a quelli computabili nel PDV supplementare e nel patrimonio di 3° livello) si deve fare una « sintetica descrizione delle [loro] principali caratteristiche contrattuali » nella nota integrativa del bilancio della banca interessata (più precisamente nella Sezione 2 della Parte F di tale nota [come impone la circ. Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005 (*Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione*, da ultimo modificata il 18 novembre 2009), 2.7.67].

Inoltre, il valore corrispondente ai fondi raccolti mediante l'emissione degli strumenti ibridi deve essere adeguatamente rappresentato nello stato patrimoniale della banca. A mio parere, se gli strumenti ibridi sono delle obbligazioni, i relativi fondi raccolti non possono rappresentare una quota del patrimonio netto della banca, essendo debiti per l'emittente, e pertanto potrebbero ad esempio essere inclusi (come è d'altra parte accaduto nella realtà) nella voce 30 del passivo dello stato patrimoniale denominata *Titoli in circolazione*.

### 3. *Gli strumenti ibridi de iure condendo.*

#### 3.1. *Il loro contenuto.*

##### 3.1.1. *Premessa.*

La disciplina italiana degli strumenti ibridi muterà certamente con l'attuazione nel nostro ordinamento della dir. 2009/111/CE. Non è poi escluso che, prima di detta attuazione, l'ordinamento comunitario partorisca l'ennesima riforma della disciplina dei fondi propri delle banche. In effetti, se è vero che il Comitato di Basilea sulla Vigilanza Bancaria « sta ora lavorando a una complessiva revisione della nozione di patrimonio di vigilanza » (e « al momento è emerso un orientamento favorevole a una definizione restrittiva della componente predominante del patrimonio di

base, che per le società per azioni dovrebbe essere essenzialmente limitata alle azioni ordinarie e alle riserve »<sup>(39)</sup>), si può prevedere un prossimo provvedimento comunitario volto a costringere gli Stati membri dell'Unione europea a recepire nei rispettivi ordinamenti nazionali l'accordo (di per sé non vincolante) raggiunto all'interno di detto Comitato.

La dir. 2009/111/CE modifica innanzi tutto la definizione di capitale computabile nei fondi propri (ossia, secondo il diritto italiano, nel PDV) delle banche.

Diversamente dal diritto comunitario applicabile alle società di diritto comune<sup>(40)</sup>, quello applicabile alle società bancarie e finanziarie prevede da tempo un'apposita definizione di capitale; più precisamente, secondo l'art. 22 direttiva 86/635/CEE dell'8 dicembre 1986 (relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari), la voce dello stato patrimoniale, denominata capitale sottoscritto, « comprende tutti gli importi che, qualunque ne sia la denominazione precisa nella fattispecie, devono essere considerati, in relazione alla forma giuridica dell'ente creditizio in questione, come quote nel capitale proprio dell'ente sottoscritte dai soci e da altri conferenti, conformemente alla legislazione nazionale ».

### 3.1.2. *Gli strumenti derivanti dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE.*

La definizione di capitale appena riportata è espressamente richiamata dall'art. 57, lett. a), direttiva 2006/48/CE del 14 giugno 2006 (relativa

---

<sup>(39)</sup> Le parti virgolettate nel testo sono tratte da DRAGHI, *Giornata Mondiale del Risparmio del 2009*, 5 s., corrispondente all'intervento del Governatore della Banca d'Italia presso l'Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa esposto a Roma il 29 ottobre 2009. A conferma di quanto sopra riportato cfr. Financial Stability Board, *Overview of Progress in Implementing the London Summit Recommendations for Strengthening Financial Stability. Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders*, 25 settembre 2009, 5-7.

<sup>(40)</sup> Ove è assente una definizione di capitale sia nella direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976 (intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa, da ultimo modificata con la direttiva 2006/99/CE del 20 novembre 2006), sia nella direttiva 78/660/CEE del 25 luglio 1978 (basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g, del trattato e relativa ai conti annuali di taluni tipi di società, da ultimo modificata con la direttiva 2009/49/CE del 18 giugno 2009).

all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio) <sup>(41)</sup>, così come modificato dall'art. 1, n. 7, dir. 2009/111/CE, il quale prevede che il valore corrispondente al capitale è integralmente computabile nei fondi propri di un ente creditizio, se è « versato » e se « assorbe pienamente le perdite in situazioni normali e in caso di fallimento o liquidazione è subordinato a tutti gli altri crediti » <sup>(42)</sup>.

Ma che cosa sono le « quote nel capitale proprio dell'ente sottoscritte » da investitori diversi dai soci (denominati, come dianzi indicato, « altri conferenti ») capaci di assorbire « pienamente le perdite in situazioni normali » e subordinate « in caso di fallimento o liquidazione (...) a tutti gli altri crediti »?

Il legislatore italiano dovrà riempire queste vaghe regole comunitarie avvalendosi:

(i) in primo luogo, del quarto considerando della dir. 2009/111/CE, nel quale si precisa che i fondi propri di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE includono quelli raccolti mediante strumenti – emessi anche da società con finalità mutualistiche (come le cooperative) ed eventualmente attributivi di diritti privilegiati nella ripartizione dei dividendi – « che siano considerati dalla legge nazionale come capitale proprio, abbiano rango pari alle azioni ordinarie in caso di liquidazione e assorbano pienamente le perdite in situazioni normali al pari delle azioni ordinarie » <sup>(43)</sup>;

---

<sup>(41)</sup> Nella suddetta direttiva v'è anche la definizione di 'capitale iniziale' (corrispondente ai fondi propri minimi per poter essere autorizzati ad esercitare l'attività bancaria), costituito dalla somma del capitale e delle riserve (art. 9, par. 1, comma 2°).

<sup>(42)</sup> Per comodità del lettore riporto il dettato dell'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE prima della modifica intervenuta con la dir. 2009/111/CE [« il capitale ai sensi dell'articolo 22 della dir. 86/635/CEE, se versato, nonché il sovrapprezzo di emissione escluse però le azioni privilegiate cumulative »] e dopo detta modifica [« il capitale ai sensi dell'articolo 22 della direttiva 86/635/CEE, se versato, nonché il relativo sovrapprezzo di emissione, assorbe pienamente le perdite in situazioni normali e in caso di fallimento o liquidazione è subordinato a tutti gli altri crediti »].

<sup>(43)</sup> Sempre per comodità del lettore riporto integralmente il passo d'interesse del succitato quarto considerando: « I fondi propri di base di cui all'articolo 57, lettera a), della direttiva 2006/48/CE dovrebbero includere tutti gli strumenti che siano considerati dalla legge nazionale come capitale proprio, abbiano rango pari alle azioni ordinarie in caso di liquidazione e assorbano pienamente le perdite in situazioni normali al pari delle azioni ordinarie. Dovrebbe essere possibile per questi strumenti includere strumenti che conferiscono diritti di prelazione nel pagamento dei dividendi su base non cumulativa, purché siano contemplati dall'articolo 22 della direttiva 86/635/CEE del Consiglio, dell'8 dicembre 1986, relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari, abbiano rango pari alle azioni ordinarie in caso di liquidazione e assorbano pienamente le perdite in situazioni normali al pari delle azioni ordinarie. I fondi propri di base di cui all'articolo 57, lettera a) della direttiva 2006/48/CE, dovrebbero includere altresì qualsiasi altro strumento rientrante nelle disposizioni di legge relative agli enti creditizi, tenuto conto dello statuto particolare delle società mutue e cooperative e di



(ii) in secondo luogo, delle linee guida che saranno definitivamente adottate (ai sensi dell'art. 63 *bis*, par. 6, dir. 2006/48/CE) dal CEBS (probabilmente entro l'estate del 2010, atteso che dette linee guida dovranno essere recepite negli ordinamenti degli Stati membri dell'Unione entro il 31 ottobre 2010 ed applicate a partire dal 31 dicembre 2010), le quali diventeranno sostanzialmente la disciplina comunitaria degli strumenti (diversi dalle partecipazioni sociali) di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE.

Una prima bozza delle linee guida in parola è costituita dal *Consultation Paper on Implementation Guidelines regarding Instruments referred to in Article 57(a) of Directive 2006/48/EC recast* del 17 dicembre 2009 (d'ora innanzi CP 33), oggetto di pubblica consultazione fino al 31 marzo 2010.

Dal CP 33 si trova conferma che la nozione comunitaria di capitale tratteggiata nell'art. 22 dir. 86/635/CEE – valevole per gli enti creditizi in qualsiasi forma costituiti <sup>(44)</sup> – comprende (in tutto o in parte) non solo i conferimenti versati dai soci, ma anche gli apporti versati da « altri conferenti » <sup>(45)</sup>, corrispondendo questi ultimi ai titolari degli strumenti regolati dalle legislazioni nazionali in conformità con l'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE e con le prossime definitive linee guida del CEBS.

Sempre nel CP 33 si trova un primo provvisorio elenco delle caratteristiche che dovranno avere gli strumenti di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE e che qui sommariamente riassumo:

(i) i fondi raccolti con tali strumenti dovranno essere considerati parte del capitale dell'ente creditizio dal punto di vista del diritto bancario, contabile e fallimentare;

(ii) potranno essere computati nel capitale dell'ente creditizio i soli fondi effettivamente raccolti mediante gli strumenti in parola e sempreché l'ente creditizio non abbia in alcun modo fornito assistenza finanziaria agli apportatori di detti fondi;

---

istituti analoghi, e che sia considerato equivalente alle azioni ordinarie in termini di qualità del capitale in ordine all'assorbimento delle perdite ».

<sup>(44)</sup> Circa il problema della nozione di capitale nelle banche in forma di enti mutualistici (cooperative e mutue) cfr. CP 33, §§ 33 e 41; in più parti di quest'ultimo documento sono inoltre esaminate alcune delle peculiarità presenti in caso di emissione, da parte dei predetti enti, degli strumenti di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE.

<sup>(45)</sup> Addirittura nella versione inglese dell'art. 22 dir. 86/635/CEE il suddetto sintagma è tradotto « *other proprietors* »; sicché, per il CEBS (in CP 33, § 40) i titolari degli strumenti ibridi di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE sono « *the legal owners of the credit institution* », al pari degli « *shareholders* ».

(iii) dovranno essere direttamente emessi dagli enti creditizi; sicché, diversamente dagli altri strumenti ibridi di cui all'art. 57, lett. c *bis*), dir. 2006/48/CE, non potranno essere emessi usando, ad esempio, una controllata dell'ente creditizio, il quale poi computerebbe nel proprio PVB i relativi fondi raccolti dalla controllata;

(iv) dovranno essere irredimibili e non potranno essere rimborsati (mediante riacquisti o riscatti) dall'emittente prima della liquidazione di quest'ultimo; saranno tuttavia ammessi rimborsi anticipati degli strumenti in parola, a condizione che detti rimborsi siano discrezionalmente decisi dall'emittente, riducano il suo capitale e siano previamente autorizzati dall'autorità di vigilanza;

(v) dovranno incorporare un diritto al pagamento degli interessi che potrà essere discrezionalmente sospeso o cancellato dall'emittente, senza che tale sospensione o cancellazione possa essere considerata come inadempimento dell'emittente;

(vi) il pagamento degli interessi riconosciuti ai titolari degli strumenti in parola dovrà essere approvato dall'assemblea dei soci (od omologo organo dell'emittente) contestualmente alla decisione avente ad oggetto la distribuzione dei dividendi e l'ammontare degli interessi da pagare dovrà corrispondere ad una parte degli utili dell'emittente; conseguentemente gli strumenti in parola dovranno riconoscere un interesse variabile e il contratto che li disciplina dovrà probabilmente qualificarsi nel nostro ordinamento come parziario;

(vii) dovranno incorporare un diritto al rimborso del capitale che si estinguerà automaticamente in proporzione alle perdite capaci di intaccare il capitale dell'emittente <sup>(46)</sup>; detta estinzione potrà operare solo dopo aver azzerato le riserve dell'emittente e dovrà avvenire in modo da trattare paritariamente i titolari di azioni ordinarie e i titolari di questi strumenti <sup>(47)</sup>;

(viii) dovranno incorporare un diritto al rimborso del capitale che, in caso di liquidazione dell'emittente, preveda per i titolari di questi strumenti lo stesso grado di subordinazione valevole per i titolari di azioni ordinarie <sup>(48)</sup>;

---

<sup>(46)</sup> Dal CP 33 non capisco se si possa disciplinare il suddetto diritto in modo che sia progressivamente (non già estinto, bensì) sospeso in caso di perdite dell'emittente; il che accade – come si osserverà nel testo, tra breve – per i *Tremonti bonds*.

<sup>(47)</sup> Così il *Criterion 8* contenuto nel CP 33, 15: « *The instrument takes the first and proportional share of any losses as they occur pari passu with other instruments included under Article 57 (a)* ».

<sup>(48)</sup> Così il *Criterion 9* contenuto nel CP 33, 16 s.: « *Capital instruments must be pari passu among themselves and have the most subordinated claim in liquidation. They are*

(ix) non dovranno essere in alcun modo garantiti.

Un'anticipazione (pur di natura eccezionale) nel nostro attuale ordinamento di che cosa potranno essere gli strumenti ibridi di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE pare offerta dai *Tremonti bonds*. In effetti, il loro *term sheet* legale (corrispondente al prospetto di emissione allegato al ricordato d.m. del 25 febbraio 2009) tra l'altro prevede che:

(i) tali titoli « hanno lo stesso grado di subordinazione delle azioni ordinarie » sia « in continuità d'impresa », sia « in caso di liquidazione volontaria dell'Emittente ovvero nel caso in cui l'Emittente sia assoggettato ad una procedura di liquidazione coatta amministrativa o ad altra procedura concorsuale »;

(ii) le perdite sociali riducenti il coefficiente patrimoniale di vigilanza complessivo (probabilmente, il *Total capital ratio*) al di sotto dell'8% « sono assorbite nella medesima proporzione dai Titoli [in esame] e dalla somma di capitale sociale e riserve »; con la conseguenza che, se successivamente il valore nominale dei titoli non « è incrementato con i successivi utili netti nella medesima proporzione in cui si incrementa il patrimonio netto per effetto degli stessi utili netti, fino a concorrenza del » loro valore nominale iniziale, il titolare dei titoli in parola, in caso di liquidazione dell'emittente, vanterà un credito verso quest'ultimo corrispondente al loro valore nominale iniziale diminuito in ragione delle perdite subite dall'emittente.

A dimostrazione della prospettata anticipazione, rilevo che, come i fondi raccolti tramite i *Tremonti bonds* sono computabili senza limiti nel *Core Tier I* della banca emittente in forza del ricordato loro *term sheet* legale <sup>(49)</sup>, così quelli che saranno raccolti mediante gli strumenti ibridi di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE, potranno essere computati senza limiti nel *Core Tier I* della banca emittente, argomentando *a contrario* dall'art. 66 dir. 2006/48/CE.

### 3.1.3. *Gli strumenti derivanti dall'art. 57, lett. c bis), dir. 2006/48/CE.*

Sempre dal quarto considerando (letto congiuntamente al terzo considerando) della dir. 2009/111/CE si ricava che gli strumenti ibridi

---

*entitled to a claim on the residual assets that is proportional to their share of capital and not a fixed claim for the nominal amount ».*

<sup>(49)</sup> *Contra* ABRIANI, *op. cit.*, 50 s.

(internazionalmente denominati *Tier I hybrids*) sono vuoi quelli integranti la definizione di capitale tratteggiata nell'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE, vuoi quelli sussumibili « nella categoria degli strumenti ibridi di cui all'articolo 57, lettera c *bis*) » dir. 2006/48/CE, pur non avendo questi ultimi « rango pari alle azioni ordinarie in caso di liquidazione » e non assorbendo « le perdite in situazioni normali al pari delle azioni ordinarie »<sup>(50)</sup>.

Gli strumenti di cui all'art. 57, lett. c *bis*), dir. 2006/48/CE sono disciplinati non solo dagli artt. 63, par. 2, comma 1°, lettere a), c), d) ed e) (immodificato con la dir. 2009/111/CE)<sup>(51)</sup> e 63 *bis* dir. 2006/48/CE (introdotto con la dir. 2009/111/CE), ma anche dalle già ricordate *Guidelines*, le quali, assieme ai predetti articoli, dovranno essere recepite negli ordinamenti degli Stati membri dell'Unione entro il 31 ottobre 2010 ed applicate a partire dal 31 dicembre 2010. Da segnalarsi che con le *Guidelines* il CEBS ha inteso offrire alle competenti autorità di vigilanza nazionali (al fine di una loro convergenza in materia) dettagliate indicazioni sugli strumenti ibridi, anche su aspetti non espressamente regolati dalla dir. 2009/111/CE, come la loro emissione mediante una controllata (detta *Special Purpose Vehicle* o *SPV*, allo scopo di computare i relativi fondi raccolti nel PDV della controllante) e il loro acquisto da parte del corrispondente emittente (detto *buy-back of hybrid instruments*).

Dalla sopra indicata disciplina comunitaria discende che gli strumenti ibridi di cui all'articolo 57, lettera c *bis*), dir. 2006/48/CE saranno prossimamente regolati dal diritto italiano nel rispetto dei seguenti vincoli:

(i) dovranno avere una durata pari a quella della società emittente o una durata almeno pari a trenta anni (art. 63 *bis*, par. 2, comma 1°);

(ii) potranno prevedere la facoltà di rimborso anticipato del prestito sottostante agli strumenti in esame, sempre che tale rimborso si realizzi

---

<sup>(50)</sup> Pare dunque incoerente con la denominazione contenuta nei succitati considerando (« strumenti ibridi di capitale » nella versione italiana della direttiva in parola e « *hybrid capital instruments* » nella versione inglese della stessa) quelle utilizzate nelle *Guidelines* e nel CP 33, là dove si denominano come « *hybrid capital instruments* » (o « *hybrids* » o ancora « *hybrid instruments* ») solo gli strumenti di cui all'articolo 57, lett. c *bis*), dir. 2006/48/CE e non anche quelli di cui all'articolo 57, lett. a), dir. 2006/48/CE (denominati invece « *capital instruments* »). Incoerenza, quella sopra rilevata, che dovrebbe essere prossimamente eliminata, nonostante i considerando di un atto comunitario si limitino a motivare l'atto in cui sono contenuti e siano redatti « con enunciati non imperativi ben distinti da quelli impiegati nell'articolato » (così COMUNITÀ EUROPEE, *Guida pratica comune del Parlamento europeo, del Consiglio e della Commissione, destinata a coloro che partecipano alla redazione di testi legislativi delle istituzioni comunitarie*, Lussemburgo, 2003, 31).

<sup>(51)</sup> A conferma che anche il succitato art. 63, par. 2, comma 1°, lettere a), c), d) ed e), disciplina gli strumenti di cui all'art. 57, lett. c *bis*), dir. 2006/48/CE cfr. *Guidelines*, § 93.

dopo almeno cinque anni dalla loro emissione; detta facoltà potrà essere anche incentivata (attraverso, ad esempio, clausole di *step-up*) a condizione che questi strumenti siano irredimibili e che il relativo incentivo operi dopo dieci anni dalla loro emissione (art. 63 *bis*, par. 2, comma 1°)<sup>(52)</sup>; da segnalarsi che in presenza dei ricordati incentivi dovrà ridursi (come si vedrà meglio tra breve) il grado di computabilità nei fondi propri di quanto raccolto mediante tali strumenti;

(iii) potranno essere riacquistati o riscattati dall'emittente solo in presenza di una previa autorizzazione dell'autorità di vigilanza competente<sup>(53)</sup> e sempreché il relativo esborso non pregiudichi « le condizioni finanziarie » o « la solvibilità dell'emittente »<sup>(54)</sup> (art. 63 *bis*, par. 2, comma 2°); l'autorità di vigilanza potrà inoltre non solo autorizzare « in qualsiasi momento il riscatto anticipato di strumenti a scadenza determinata o a scadenza indeterminata in caso di modifica, non prevista alla data dell'emissione, del trattamento fiscale applicabile o della classificazione di tali strumenti a norma di legge » (art. 63 *bis*, par. 2, comma 4°), ma anche imporre la conversione degli strumenti ibridi riscattati con altri equivalenti o con quelli disciplinati dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE (art. 63 *bis*, par. 2, comma 2°)<sup>(55)</sup>;

(iv) dovranno incorporare un credito pienamente subordinato a quello di tutti gli altri creditori dell'emittente, esclusi i possessori degli strumenti di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE; tale subordinazione dovrà valere per l'intera durata degli strumenti e comunque in caso di scioglimento o fallimento dell'emittente; sicché, detto credito potrà in tutto o in parte rimanere insoddisfatto se al momento della scadenza dei relativi titoli, dello scioglimento o della dichiarazione di insolvenza dell'emittente il patrimonio di quest'ultimo sarà inferiore al suo indebitamento, non

---

<sup>(52)</sup> Circa i possibili incentivi al riscatto degli strumenti in parola e circa il *buy-back* e il *trading* degli stessi cfr., rispettivamente, i §§ 51-57 e §§ 70-74 delle *Guidelines*.

<sup>(53)</sup> In senso analogo cfr. l'art. 63, par. 2, lett. a), dir. 2006/48/CE (« non possono essere rimborsati su iniziativa del portatore o senza il consenso preventivo dell'autorità competente »). Le condizioni legali da rispettare nel disciplinare il procedimento volto ad ottenere l'autorizzazione indicata nel testo sono fissate nei §§ 60-66 delle *Guidelines*.

<sup>(54)</sup> Sul significato da attribuire alle parti virgolettate riportate nel testo cfr. i §§ 67-69 delle *Guidelines*.

<sup>(55)</sup> La suddetta possibile conversione riguarda la posizione non già del titolare dello strumento riscattato, bensì l'emittente, il quale, una volta che abbia acquistato la proprietà dello strumento riscattato, potrebbe essere costretto dall'autorità competente a sostituire quest'ultimo con una partecipazione sociale o con uno strumento ibridi di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE.

inclusivo dei debiti verso i possessori degli strumenti di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE (art. 63 *bis*, par. 5) <sup>(56)</sup>;

(v) dovranno attribuire all'ente creditizio la facoltà di non pagare gli interessi scaduti, « se necessario » per preservare il suo equilibrio finanziario (art. 63 *bis*, par. 3, comma 1°) <sup>(57)</sup>; gli stessi interessi saranno in ogni caso automaticamente cancellati, o quando i fondi propri dell'emittente si riducano al di sotto dell'ammontare minimo imposto per continuare ad esercitare l'attività bancaria (art. 63 *bis*, par. 3, comma 2°), o quando lo richieda l'autorità di vigilanza « sulla base della situazione finanziaria e della solvibilità » dell'ente creditizio (art. 63 *bis*, par. 3, comma 3°) <sup>(58)</sup>; l'ente creditizio, invece di cancellare gli interessi dovuti, potrà convertire questi ultimi in strumenti ibridi di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE, sempre che tale conversione permetta all'emittente di « preservare le sue risorse finanziarie » (art. 63 *bis*, par. 3, comma 3°) <sup>(59)</sup>;

(vi) dovranno incorporare, se strumenti redimibili, un diritto al rimborso del capitale da sospendersi prima della loro scadenza, o quando i fondi propri dell'emittente diventino inferiori al minimo imposto per continuare ad esercitare l'attività bancaria o quando lo ritenga opportuno l'autorità di vigilanza « sulla base della situazione finanziaria e della solvibilità » dell'emittente (art. 63 *bis*, par. 2, comma 3°);

(vii) potranno essere emessi anche da una controllata allo scopo di computare i relativi fondi raccolti nel PDV della controllante, a condizione che la controllata rispetti tutta la disciplina legale che dovrebbero essere osservata se quest'ultima fosse un ente creditizio intenzionato a computare detti fondi nel proprio PDV <sup>(60)</sup>;

(viii) infine, il capitale versato dal sottoscrittore degli strumenti ibridi e gli interessi maturati e non ancora pagati dovranno essere capaci vuoi di «

---

<sup>(56)</sup> Nella stessa direzione l'art. 63, par. 2, lett. c), dir. 2006/48/CE: « i crediti del finanziatore nei confronti dell'ente creditizio sono pienamente subordinati a quelli di tutti i creditori principali ». Sulla subordinazione che devono avere gli strumenti in parola cfr. *Guidelines*, §§ 100-104, ove si precisa altresì che detti strumenti non devono essere garantiti in alcun modo né vi devono essere meccanismi capaci di migliorare il loro grado di subordinazione.

<sup>(57)</sup> Così *Guidelines*, §§ 75-78. La suddetta facoltà dovrà poi essere valutata in connessione con l'eventuale collegata disciplina negoziale dei dividendi rappresentata dai cosiddetti *dividend pushers* o *dividend stoppers* (sui quali rimando ancora alle *Guidelines*, §§ 82-84).

<sup>(58)</sup> Sulla discrezionalità dell'autorità di vigilanza nell'ipotesi prospettata nel testo cfr. *Guidelines*, § 81.

<sup>(59)</sup> La conversione indicata nel testo è analiticamente esaminata nelle *Guidelines* (§§ 86-92), ove viene denominata *Alternative Coupon Satisfaction Mechanisms*.

<sup>(60)</sup> Per un approfondimento sul punto cfr. *Guidelines*, §§ 139-147.

assorbire le perdite » durante la vita dell'ente <sup>(61)</sup> (ossia di aiutare l'ente creditizio a prevenire la sua insolvenza <sup>(62)</sup>), vuoi di « non ostacolare la ricapitalizzazione dell'ente creditizio [ossia di renderla più probabile, riducendo il flusso finanziario in favore dei titolari degli strumenti in parola <sup>(63)</sup>] mediante meccanismi adeguati » elaborati dal CEBS (art. 63 *bis*, par. 4 <sup>(64)</sup>), come la svalutazione (temporanea o definitiva) dei debiti assunti con gli strumenti in esame o la conversione di questi ultimi in azioni o in strumenti di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE <sup>(65)</sup>.

L'osservanza dei requisiti legali appena elencati consentirà di computare nei fondi propri dell'ente creditizio emittente (ossia nel PDV della banca italiana) tutti gli « importi effettivamente versati » (art. 63, par. 2, lett. e) dai sottoscrittori degli strumenti ibridi di cui all'art. 57, lettera c *bis*), dir. 2006/48/CE <sup>(66)</sup>. Più precisamente, secondo tale direttiva i predetti importi potranno costituire:

(i) non più del 50% del *Tier 1* (corrispondente al nostro PVB), se gli strumenti ibridi (grazie ai quali sono stati raccolti i fondi propri) dovranno essere convertiti « in situazioni di emergenza » o potranno essere convertiti « su iniziativa dell'autorità competente, in qualsiasi altro momento, in base alla situazione finanziaria e alla solvibilità dell'emittente » (art. 66, par. 1 *bis*, lett. a) <sup>(67)</sup>; qualsiasi di queste conversioni dovrà avvenire « entro una forchetta predeterminata » (ossia entro un prefissato rapporto di cambio <sup>(68)</sup>), dando ai titolari degli strumenti da convertire o azioni o gli strumenti di cui all'articolo 57, lettera a), dir. 2006/48/CE;

---

<sup>(61)</sup> E nello stesso senso l'art. 63, par. 2, lett. d) (« i documenti che disciplinano l'emissione delle obbligazioni consentono l'uso del debito e degli interessi non pagati per far fronte alle perdite, mentre devono lasciare l'istituto di credito in grado di continuare l'attività »), anch'esso applicabile agli strumenti ibridi in esame.

<sup>(62)</sup> Così *Guidelines*, §§ 105-109, ove si precisa altresì che detti strumenti concorrono a prevenire l'insolvenza dell'ente creditizio, a) se i relativi titolari non siano legittimati a far dichiarare tale insolvenza e b) se i debiti incorporati negli strumenti in parola non siano computabili al fine di determinare l'eventuale insolvenza dello stesso ente.

<sup>(63)</sup> Così *Guidelines*, § 114.

<sup>(64)</sup> E nello stesso senso l'art. 63, par. 2, lett. d) (« i documenti che disciplinano l'emissione delle obbligazioni consentono l'uso del debito e degli interessi non pagati per far fronte alle perdite, mentre devono lasciare l'istituto di credito in grado di continuare l'attività »), anch'esso applicabile agli strumenti ibridi in esame.

<sup>(65)</sup> Corrispondenti alle esemplificazioni dei suddetti meccanismi contenute nel § 114 delle *Guidelines*.

<sup>(66)</sup> Il nuovo art. 154, par. 9, dir. 2006/48/CE prevede una disciplina transitoria (fino al 31 dicembre 2040) per gli strumenti ibridi i cui fondi sono stati computati nel *Tier 1* entro il 31 dicembre 2010, ma le cui caratteristiche sono difformi da quelle oggi imposte dall'art. 57, lett. a) e c *bis*), dir. 2006/48/CE; detti strumenti, con alcune limitazioni, rientrano nell'ambito di applicazione dell'art. 57, lett. c *bis*), dir. 2006/48/CE.

<sup>(67)</sup> Così come interpretato autenticamente nei §§ 123-131 delle *Guidelines*.

<sup>(68)</sup> Sul punto rinvio ai §§ 132-135 delle *Guidelines*.

(ii) non più del 35% del *Tier 1*, se gli strumenti ibridi (grazie ai quali sono stati raccolti i fondi propri) saranno privi delle caratteristiche di cui al precedente punto (art. 66, par. 1 *bis*, lett. b);

(iii) non più del 15% del *Tier 1*, se gli strumenti ibridi (grazie ai quali sono stati raccolti i fondi propri) saranno « a scadenza determinata » oppure il loro regolamento prevedrà « un incentivo al riscatto per l'ente creditizio »<sup>(69)</sup> (art. 66, par. 1 *bis*, lett. c);

(iv) per le eccedenze dei *plafonds* fissati alle lettere (i)-(iii), non più del 100% del *Tier 2* (corrispondente al nostro PDV supplementare), il quale non può eccedere il 100% del *Tier 1* (art. 66, par. 1 *bis*, lett. d).

Da ricordare, infine, che l'autorità di vigilanza potrà autorizzare gli enti creditizi a superare temporaneamente i descritti limiti di 50%, 35% e 15% in presenza di « circostanze eccezionali » (art. 66, par. 4)<sup>(70)</sup>.

### 3.2. La loro qualificazione civilistica e la loro contabilizzazione.

Il legislatore italiano, quando recepirà nel 2010 la dir. 2009/111/CE, dovrà concepire due distinte normative per gli strumenti ibridi derivanti, rispettivamente, dall'art. 57, lett. a) e dall'art. 57, lettera c *bis*), dir. 2006/48/CE.

La predetta disciplina di attuazione probabilmente impedirà di qualificare civilisticamente tali strumenti ibridi in modo unitario.

#### 3.2.1. Gli strumenti derivanti dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE.

3.2.1.1. Gli strumenti ibridi derivanti dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE potrebbero essere ricondotti all'attuale categoria civilistica degli strumenti finanziari partecipativi di cui al comb. disp. degli artt. 2346, comma 6° e 2411, comma 3°, c.c. <sup>(71)</sup>, atteso che certamente i primi condizioneranno « i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società » e i relativi fondi raccolti non potranno essere

---

<sup>(69)</sup> In presenza dei suddetti incentivi gli strumenti in parola sono comunemente denominati strumenti innovativi (*innovative instruments*), almeno secondo le *Guidelines*.

<sup>(70)</sup> La suddetta disposizione è interpretata in *Guidelines*, §§ 136-138.

<sup>(71)</sup> Aderisco così alla tesi, da ultimo esposta da MIGNONE, *op. cit.*, 312, secondo la quale gli strumenti di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c. sono un sottotipo degli strumenti di cui all'art. 2346, comma 6°, c.c.



computati (nemmeno parzialmente) nel capitale sociale (da intendersi nel significato fatto proprio dal diritto societario comune).

Il che non significa però che gli strumenti ibridi derivanti dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE non potrebbero essere qualificati come titoli di debito, poiché questi ultimi possono incorporare anche debiti completamente a rischio<sup>(72)</sup>.

I fondi raccolti mediante gli strumenti ibridi derivanti dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE rimangono restituibili, anche se la loro futura restituzione potrà essere pregiudicata dalle perdite dell'emittente allo stesso modo e nello stesso tempo di quanto avviene per i fondi raccolti mediante azioni ordinarie. Questa necessaria parità di rango – usando la terminologia della direttiva (o il necessario essere *pari passu*, usando la terminologia della prassi) – tra lo strumento ibrido derivante dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE e l'azione ordinaria non muta la natura civilistica né del fondo raccolto con tale strumento (da prestito a conferimento) né del titolare dello stesso strumento (da creditore a socio). Ciononostante, il diritto comunitario impone al legislatore italiano di applicare la disciplina del socio con azioni non privilegiate (ossia quella che lo rende *residual claimant*) ad un creditore della società, quale è il titolare dello strumento ibrido. Dal che potrebbe derivare – esemplificando un possibile effetto dell'applicazione ad un creditore (che resti tale) della disciplina del socio – che, dopo l'estinzione della società, i creditori sociali rimasti insoddisfatti potrebbero far valere (ai sensi dell'art. 2495, comma 2°, c.c.) i loro crediti nei confronti dei titolari degli strumenti ibridi, fino alla concorrenza delle somme da questi riscosse in base al bilancio finale di liquidazione.

Il fondo raccolto con gli strumenti ibridi in parola non è a fondo perduto, come non lo è quello raccolto con le azioni ordinarie: non lo è il primo, poiché è raccolto con titoli di debito; non lo è il secondo, poiché è raccolto con un contratto di restituzione, quale è il contratto sociale<sup>(73)</sup>. Tuttavia, solo l'apporto a fronte del titolo ibrido nasce come un credito per l'apportante; credito inoltre il cui ammontare (il capitale da restituire) è fissato al momento dell'apporto, anche se può ridursi o azzerarsi in ragione dell'andamento economico del debitore. Di contro, l'apporto a fronte dell'azione ordinaria (*rectius*, il conferimento) non nasce come un credito per l'apportante; diventa infatti credito e si può conoscere il suo ammontare

---

<sup>(72)</sup> Per la relativa dimostrazione rimando ancora a MIGNONE, *op. cit.*, 322-325.

<sup>(73)</sup> Sul relativo dibattito cfr. FERRI JR., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 423 ss., ove ulteriori citazioni.

(corrispondente alla quota di liquidazione) solo quando scompare il rapporto sociale scaturito da tale apporto: da questo momento il socio diventerà creditore della propria società e saprà l'importo del suo credito, oscillante tra zero ed un valore anche superiore a quello conferito. Si può pertanto parlare di un obbligo di rimborso in capo all'emittente solo rispetto al fondo raccolto con lo strumento ibrido, quand'anche di pari grado all'azione ordinaria, poiché l'ammontare del rimborso è conosciuto (anche se variabile) fin dal momento in cui detto fondo è entrato nella disponibilità dell'emittente. Non v'è invece obbligo di rimborso in capo all'emittente rispetto al fondo raccolto con l'azione ordinaria, poiché l'ammontare di tale rimborso è conosciuto solo dopo che questo fondo abbia perso la propria funzione sinallagmatica rispetto alla partecipazione sociale <sup>(74)</sup>.

3.2.1.2. Il fatto che i fondi raccolti mediante gli strumenti ibridi derivanti dall'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE nascano rimborsabili impedirebbe, secondo il diritto comune, di contabilizzarli come parte del patrimonio netto della società emittente <sup>(75)</sup>. Tuttavia, il diritto speciale (bancario) dovrà concepire due deroghe al diritto comune, se intenderà attuare il quarto considerando della dir. 2009/111/CE, là dove impone che tali strumenti ibridi abbiano « rango pari alle azioni ordinarie in caso di liquidazione » ed assorbano « pienamente le perdite in situazioni normali al pari delle azioni ordinarie ».

La prima deroga consisterà nel prevedere una speciale riserva (da includere nel capitale dell'emittente, così come dovrà essere inteso secondo il diritto bancario, se non cambieranno sul punto le attuali linee guida del CEBS), accanto all'attuale tripartizione delle voci costituenti il patrimonio netto di una società di diritto comune: il capitale sociale, le riserve (tra cui anche quella corrispondente agli utili o alle perdite portati a nuovo) e l'utile (o la perdita) di esercizio (art. 2424 c.c.). Una riserva analoga a quella speciale dianzi menzionata è già presente nel diritto bancario italiano, ove è prevista la voce 150 (denominata *Strumenti di capitale*) del passivo dello stato patrimoniale, la quale rappresenta « l'ammontare complessivo degli strumenti rappresentativi di patrimonio netto, diversi dal capitale [inteso

---

<sup>(74)</sup> Solo in questo caso si potrebbe pertanto ritenere assente una raccolta del risparmio ai sensi dell'art. 11 TUB, non essendoci un obbligo di rimborso, potendo il titolare dell'azione partecipare soltanto « a una quota (...) del patrimonio netto risultante dalla liquidazione dei beni dell'impresa » (art. 1, comma 4°, del CICR n. 1058 del 2005).

<sup>(75)</sup> Nello stesso senso una parte della dottrina, qui rappresentata da NOTARI, *op. cit.*, 112 s.

secondo il diritto societario comune] e dalle riserve » (circ. Banca d'Italia n. 262 del 2005, 2.2.7) <sup>(76)</sup>.

La seconda deroga consisterà nel prevedere che la futura speciale riserva testé ipotizzata potrà essere intaccata dalle perdite sociali solo dopo aver azzerato gli utili e le riserve utilizzabili per coprire le perdite, dovendosi altrimenti applicare la regola comune secondo la quale è il solo capitale sociale l'ultima posta contabile ad assorbire le perdite *durante societate* <sup>(77)</sup>.

### 3.2.2. *Gli strumenti derivanti dall'art. 57, lett. c bis), dir. 2006/48/CE.*

3.2.2.1. Gli strumenti ibridi derivanti dall'art. 57, lett. c *bis*), dir. 2006/48/CE potrebbero essere sussunti o nella categoria civilistica delle obbligazioni partecipanti ai sensi dell'art. 2411, comma 2°, c.c. (come si è già sostenuto per gli attuali strumenti innovativi di capitale di cui al Tit. I,

---

<sup>(76)</sup> Non posso però nascondere che, almeno per chi scrive, risulta un rebus – nonostante il Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 3 del 21 luglio 2009, nel quale si qualificano i *Tremonti bonds* come strumenti rappresentativi di patrimonio netto – conciliare la suddetta voce 150 con i principi contabili internazionali (e con le loro relative interpretazioni), così come sono stati adottati nell'ordinamento dell'Unione europea (e pertanto anche in quello italiano) secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002; conciliazione comunque necessaria nel caso di specie, atteso che a tali principi tutte le banche si devono adeguare ai sensi dell'art. 2, comma 1°, lett. c), d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38.

In effetti, per far rientrare nella voce 150 gli importi corrispondenti ai fondi raccolti mediante gli strumenti ibridi parrebbe che si dovrebbero qualificare questi ultimi non già come *financial liabilities*, bensì come *equity instruments*, così come definiti nello IAS 32 (*Financial Instruments: Presentation*), par. 11 (« *an equity instrument is any contract that evidences a residual interest in the assets of an entity after deducting all of its liabilities* »), nella sua ultima formulazione adottata con regolamento (CE) n. 2237/2004 del 29 dicembre 2004; tuttavia, sempre in tale principio si precisa (par. AG6) che dovrebbero essere qualificati come *financial liabilities* « *'perpetual' debt instruments (such as 'perpetual' bonds, debentures and capital notes)* » che « *normally provide the holder with the contractual right to receive payments on account of interest at fixed dates extending into the indefinite future, either with no right to receive a return of principal or a right to a return of principal under terms that make it very unlikely or very far in the future* ». In ogni caso, come in altro luogo sottolineato (CUSA, *Il socio finanziatore nelle cooperative*, Milano, 2006, 26, nt. 59), i principi contabili internazionali possono in alcuni casi costituire una mina vagante per il nostro diritto contabile; ad esempio, sarebbero *equity instruments* le azioni emesse dalle cooperative – con la conseguenza che le cooperative potrebbero avere un capitale sociale non qualificabile come *equity*, come infatti si chiarisce addirittura nello IAS 1 (*Presentation of Financial Statements*), par. 6 – solamente « *if the entity has an unconditional right to refuse redemption of the members' shares* » [IFRIC *Interpretation 2 (Members' Shares in Co-operative Entities and Similar Instruments)*, par. 7].

<sup>(77)</sup> Sulla suddetta regola comune in rapporto agli strumenti di cui all'art. 2346, comma 6°, c.c. cfr., da ultimo, MIGNONE, *op. cit.*, 321 s.

Cap. 2, NDVP), o nella categoria civilistica degli strumenti finanziari partecipativi ai sensi del comb. disp. degli artt. 2346, comma 6° e 2411, comma 3°, c.c. <sup>(78)</sup>

Gli strumenti in parola saranno sussunti nelle obbligazioni partecipanti (non essendo in ogni caso garantito il pagamento degli interessi ai sensi dell'art. 63 *bis*, par. 3, dir. 2006/48/CE), quando il diritto al rimborso del capitale possa essere sospeso in caso di perdite o comunque di insufficienza patrimoniale [artt. 63 *bis*, par. 2, comma 3° e 63 *bis*, par. 4, dir. 2006/48/CE] o condizionato allo scioglimento dell'emittente (se incorporato in un titolo irredimibile), ma mai definitivamente negato o ridotto proporzionalmente alle perdite subite <sup>(79)</sup>.

Gli stessi strumenti saranno invece sussunti negli strumenti finanziari partecipativi, quando il diritto al rimborso del capitale possa essere definitivamente negato o ridotto in proporzione alle perdite subite oppure quando il relativo titolare sia costretto a subire la conversione del suo strumento in una partecipazione sociale o in uno strumento ibrido di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE; il che potrà accadere ai sensi degli artt. 63 *bis*, par. 4, e 66, par. 1 *bis*, lett. a), dir. 2006/48/CE.

In presenza della conversione testé ipotizzata è da sottolineare che lo strumento ibrido non sarà mai sussumibile nella fattispecie obbligazionaria, se sarà l'emittente (e non il titolare) dello strumento ibrido a scegliere tale conversione <sup>(80)</sup>.

Da precisare, inoltre, che lo strumento ibrido convertibile sarà sussumibile nella fattispecie di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c. solo se la conversione sarà in funzione « all'andamento economico della società ».

---

<sup>(78)</sup> *De iure condendo*, la qualificazione dei suddetti titoli come obbligazioni o come strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c. non dovrebbe cambiare la disciplina civilistica applicabile agli stessi *ex art. 12 t.u.b.*, essendo tali strumenti regolati allo stesso modo delle obbligazioni in forza del rinvio contenuto nella disposizione civilistica dianzi citata.

<sup>(79)</sup> Il ragionamento condotto nel testo presuppone una distinzione tra le fattispecie civilistiche di obbligazione e di strumento finanziario partecipativo basata essenzialmente sulla presenza necessaria nella sola prima fattispecie del diritto al rimborso del capitale prestato. Sul punto segnalo nondimeno che secondo SPADA, *Provvisa del capitale e strumenti finanziari*, in *Bbc*, 2009, I, 626, 627 e 630, le due predette fattispecie sarebbero da distinguersi nel seguente modo (ritenuto, da tale autore, ben più incisivo di quello appena proposto): le obbligazioni non sarebbero « *titoli causali (Grundgeschäftsbestimmte WP)* », mentre gli strumenti finanziari partecipativi sarebbero « *titoli* (quando titoli di credito sono) *a causalità forte* ».

<sup>(80)</sup> E, infatti, le cosiddette *reverse convertible* « non sono giuridicamente annoverabili tra gli strumenti obbligazionari » (così Banca d'Italia, *Relazione Annuale - Appendice, Roma 31 maggio 2008*, Roma, 2008, 367, anticipata da MIGNONE, *op. cit.*, 331).

Da rimarcare, infine, che la conversione in esame potrà essere automatica, imposta dall'autorità di vigilanza o decisa dall'emittente; se decisa dall'emittente, la relativa clausola del regolamento di emissione sarà nulla *ex art. 1355 c.c.*, se detta conversione sarà « subordinata a una condizione sospensiva che la faccia dipendere dalla mera volontà (...) del debitore » (ossia dell'emittente).

3.2.2.2. Se si avvererà quanto appena scritto, la contabilizzazione degli strumenti ibridi derivanti dall'art. 57, lett. *c bis*), dir. 2006/48/CE dipenderà dal loro contenuto negoziale:

(i) se qualificabili come obbligazioni partecipanti certamente non potranno far parte del patrimonio netto dell'emittente, dovendo i relativi fondi raccolti essere iscritti al passivo dello stato patrimoniale, tra i debiti;

(ii) se qualificabili come strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c., i relativi fondi raccolti rimarranno fuori dal patrimonio netto, essendo restituibili, anche se tale restituzione è completamente a rischio <sup>(81)</sup>;

(iii) se convertibili in azioni o in strumenti ibridi di cui all'art. 57, lett. a), dir. 2006/48/CE, i relativi fondi dovranno essere contabilizzati tra i debiti, fino a quando non siano convertiti e potranno pertanto includersi nel patrimonio netto.

---

<sup>(81)</sup> Analogamente, da ultimo, SPADA, *Provvisata del capitale e strumenti finanziari*, cit., 628, relativamente agli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, comma 6°, c.c.