

VII CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI
UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"
"L'INFLUENZA DEL DIRITTO EUROPEO SUL DIRITTO COMMERCIALE ITALIANO: VALORI,
PRINCIPI, INTERESSI"
Roma, 26-27 febbraio 2016

EDOARDO RULLI

"Dissesto", "risoluzione" e capitale nelle banche in crisi.

SOMMARIO: 1. Risanamento e risoluzione. Dissesto. Problemi definitivi e sovrapposizioni con istituti di diritto concorsuale nazionale. - 2. La risoluzione si definisce attraverso i suoi "strumenti". - 3. Applicazioni del potere di riduzione e conversione prima del recepimento della BRRD. - 4. Il *bail-in* nella BRRD e nel d.lgs. 180/2015. - 5. L'ambito oggettivo di applicazione dello strumento del *bail-in*: passività svalutabili e convertibili vs passività escluse. - 6. Trattamento non peggiore e *par condicio creditorum*. - 7. Diritti degli azionisti e dei creditori. Il potere di riduzione. - 8. La conversione dei crediti in capitale. - 9. Capitale, patrimonio di vigilanza e MREL: la *loss absorbing capacity* come requisito patrimoniale *sui generis* e complementare a quelli previsti dal Comitato di Basilea. - 10. Problemi aperti.

1. Risanamento e risoluzione. Dissesto. Problemi definitivi e sovrapposizioni con istituti di diritto concorsuale nazionale.

Negli ultimi quattro anni il legislatore europeo ha introdotto importanti modifiche all'assetto regolamentare delle banche e delle imprese di investimento¹.

Alcune tra le disposizioni che più significativamente sono destinate a incidere sulle categorie nazionali di diritto della crisi di impresa, nonché di diritto societario, sono contenute nella direttiva 2014/59/UE (BRRD) "che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle

¹ Il riferimento ai provvedimenti cade su: il Regolamento n. 1024/2013 che istituisce, a partire dal 4 novembre 2014, un meccanismo di vigilanza unico (SSM) e il Regolamento n. 806/2014, che ha introdotto, a partire dal 1° gennaio 2016, il meccanismo di risoluzione unico (SRM). Queste misure si inseriscono nel più articolato contesto delineato dall'Unione bancaria e sono destinate a trovare applicazione in concorso con altri provvedimenti, tra cui merita qui segnalare le regole di Basilea accolte nel diritto dell'Unione attraverso la direttiva 2013/36/UE (CRD IV) e il Regolamento n. 575/2013 (CRR). Si aggiunge la nuova disciplina sulla garanzia dei depositi armonizzata dalla direttiva 2014/49/UE (DGSD).

imprese di investimento". Si tratta del primo concreto tentativo di armonizzare la materia² a livello europeo. Il proposito della direttiva è chiaro: evitare, o ridurre al minimo, gli interventi pubblici di salvataggio delle banche che, nella storia recente, hanno implicato un aggravamento del debito di molti Stati membri e soprattutto hanno trasferito il rischio dell'insolvenza bancaria sui contribuenti (v. considerando n. 1), favorendo quell'azzardo morale di cui la letteratura economica si è molto occupata negli ultimi due lustri³.

La nuova disciplina⁴ introduce nel nostro ordinamento concetti del tutto estranei rispetto a quelli fissati dal diritto interno in materia di crisi di impresa. Ci si riferisce a termini come "risanamento" e "risoluzione", ma anche al vocabolo "dissesto", che d'ora in avanti va individuato come presupposto dell'azione di risoluzione bancaria e che supera, o forse postula, la ricorrenza di uno stato di (quasi) insolvenza ma anche il ricorrere delle irregolarità che, nel t.u.b., fondano l'ammissione alle procedure di amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa.

Se si ha riguardo all'ordinamento italiano della crisi di impresa, si potrebbe obiettare che l'assunto da cui muove questo paragrafo non trovi conferme con riguardo al concetto di *risanamento*, termine usato dal nostro

² Il legislatore europeo è sempre stato restio a intervenire in materia di procedure concorsuali disciplinate, allo stato, dal solo Regolamento (EC) n. 1346/2000. Quanto alle banche, prima della BRRD, alcune scarse previsioni erano contenute nelle direttive 2001/24/EC e 2001/17/EC relative alla riorganizzazione e alla liquidazione di enti creditizi e assicurativi, che sostanzialmente non prevedevano nulla di diverso dalla competenza esclusiva dello Stato membro d'origine in caso di fallimento di banche e assicurazioni. Sul punto B. WESSELS, *Commentary on Directive 2001/24/EC on the Reorganization and Winding-up of Credit Institutions*, in MOSS e WESSELS (a cura di), in *EU Banking and Insurance Insolvency*, OUP, 2006, p. 67-96 R. LENER e E. RULLI, *The Reforms of the European Financial Markets Supervision. The Difficult Coordination Between EU and Member States*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, Vol. 2, p. 99 ss.

³ FINANCIAL STABILITY BOARD, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 2011; J. ZHOU, V. RUTLEDGE, W. BOSSU, M. DOBLER, N. JASSAUD, M. MOORE, *From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions*, in *International Monetary Fund*, 24 aprile 2012, p. 3.

⁴ In Italia la direttiva è stata attuata con due decreti legislativi del 16 novembre 2015: (i) il d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180 che, in attuazione della direttiva, istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento; e (ii) il d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181, che reca alcune modifiche e integrazioni al t.u.b. e al t.u.f. Un'appendice di disposizioni interne è recata dal d.l. 22 novembre 2015, n. 183, con cui il Governo ha dettato disposizioni specifiche per i primi casi di risoluzione bancaria post recepimento della BRRD. Il d.l. non è stato abrogato senza essere convertito in legge, ma le disposizioni ivi contenute sono state trasfuse nella legge di stabilità per il 2016 (l. 28 dicembre 2015, n. 208, v. art. 1, commi 842 ss.).

legislatore nel piano previsto dall'art. 67, co. 3, lett. d), l.f.. A dispetto del nome, tuttavia, i piani di risanamento della BRRD (*recovery plan*) sono documenti che le banche devono redigere a prescindere dalla crisi di impresa e quindi *ex ante*, nel corso ordinario dell'attività⁵.

Essi devono contenere *misure preparatorie* per prevenire e per *risolvere* le crisi meno profonde e reversibili, con la conseguenza che non hanno molto a che vedere con il «piano di risanamento» previsto dalla legge fallimentare italiana, per l'ovvia ragione che si tratta di istituto che opera *ex post*, dopo che la crisi si è manifestata.

Invero, in materia di diritto bancario, il termine risanamento ha avuto ingresso nel nostro ordinamento ben prima del recepimento della BRRD. Infatti, già con la legge comunitaria per il 2002 (l. 3 febbraio 2003, n. 14) il legislatore italiano aveva avviato il recepimento delle direttive in materia di «risanamento e liquidazione» degli enti creditizi⁶. Come è noto, la trasposizione nel diritto interno fu poi completata con il d.lgs. 9 luglio 2004, n. 197, che si prefiggeva l'obiettivo di armonizzazione, decisamente minima, di dare "universalità" alle procedure concorsuali bancarie, ma di fatto si limitava a prevedere l'estensione del principio di mutuo riconoscimento dei provvedimenti di liquidazione adottati nello Stato d'origine della banca⁷.

Tuttavia, il concetto di *risanamento*, sino al d.lgs. 181/2015, rimaneva pur sempre alieno perché in Italia le procedure conosciute erano, pur producendo effetti all'estero, solo l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa (oltre alla gestione provvisoria, fin quando è esistita), mentre al più il nostro ordinamento era chiamato a riconoscere procedure di risanamento condotte in altri ordinamenti di Stati membri.

⁵ Cfr. art. 69-ter e ss. t.u.b. introdotti dal d.lgs. 181/2015 insieme alle misure di intervento precoce in un capo nuovo che, significativamente, precede quelli dedicati all'amministrazione straordinaria e alla liquidazione coatta amministrativa.

⁶ In particolare con la direttiva 24/2001/CE.

⁷ In quell'occasione furono introdotte nel t.u.b. alcune disposizioni per conferire efficacia extraterritoriale ai provvedimenti di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa adottati nei confronti di banche italiane operanti anche in altro Stato dell'Unione. Cfr. ad es., l'art. 95-bis t.u.b., allora rubricato «riconoscimento delle procedure di risanamento e liquidazione», ove si stabiliva che i provvedimenti e le procedure di risanamento di banche di altri Stati membri «producono i loro effetti, senza ulteriori formalità, nell'ordinamento italiano». Ciò impone all'interprete di riconoscere che l'ordinamento italiano è chiamato, sin dal 2004, a riconoscere il risanamento della banca di altro Stato membro.

È evidente, quindi, che il concetto di risanamento introdotto dalla BRRD è nuovo, cioè non sovrapponibile con alcuna delle nostre categorie. E, tuttavia, il diritto italiano della crisi di impresa può essere utile per ricostruirne il significato.

In disparte i piani di risanamento di cui all'art. 67, co. 3, lett. d) l.fall., che paiono perseguire un obiettivo assai più modesto rispetto alla piena *recovery* dell'impresa, non sembra fuori luogo avvicinare il concetto di risanamento che qui interessa a quello legato alle varie declinazioni del concordato preventivo⁸.

Un primo ostacolo è dato dalla circostanza che la legge fallimentare, in tema di concordato preventivo, non utilizza mai il vocabolo *risanamento*. Ciò è tanto più significativo a mente del fatto che il predetto termine non è utilizzato nemmeno con riguardo al concordato con continuità aziendale e, probabilmente, ciò si deve a una ragion veduta; infatti la continuità non postula, necessariamente, un esito sanante della crisi, potendo la stessa essere strumentale alla conservazione del valore di impresa per un tempo limitato (e quindi funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori)⁹.

Tuttavia, si registra una tendenza diffusa a considerare «di risanamento» i concordati non liquidatori: si tratta ovviamente di un concetto non chiarissimo perché il debitore non può essere certo, *ex ante* o nel corso della procedura, dell'esito del concordato.

In attesa dei programmati interventi di riforma della legge fallimentare, che potranno forse positivizzare distinzioni tra le ipotesi di concordato appena richiamate¹⁰, si segnala in questo senso un intervento del legislatore tributario. Con il d.lgs. 14 settembre 2015 n. 147¹¹ è stato infatti introdotto nel t.u.i.r. il concetto di «concordato di risanamento»

⁸ La dottrina, del resto, ormai da tempo sembra distinguere almeno due macro categorie concordatarie: i concordati che mirano alla liquidazione dei beni dell'impresa e quelli che, invece, postulano la continuità aziendale con il fine di liquidare i beni dell'imprenditore o, se ciò consente di meglio soddisfare i creditori, con il fine di risanare l'impresa. Cfr. gli interventi di molti autorevoli Studiosi raccolti nel volume U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi di impresa*, Giappichelli, Torino, 2014.

⁹ Anche perché la continuità può essere perduta nel corso della procedura. Cfr. TRONCI, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, p. 1269 ss.

¹⁰ Cfr. sul punto art. 6 dello schema di disegno di legge delega recante la "Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza", elaborato dalla Commissione ministeriale istituita dal Ministro Giustizia con decreto 24/02/2015 e successive integrazioni (c.d. Commissione Rordorf).

¹¹ Rubricato «Disposizioni recanti misure per la crescita e l'internazionalizzazione delle imprese».

nell'art. 88, co. 4-ter¹². Con tale modifica si è previsto, in estrema sintesi, che nel caso di *concordato liquidatorio* le riduzioni dei debiti dell'impresa non si considerano sopravvenienze attive, mentre in caso di *concordato di risanamento* (nonché di accordo di ristrutturazione e piano attestato ai sensi dell'articolo 67, l.f.) la riduzione dei debiti dell'impresa non costituisce sopravvenienza attiva per la parte che eccede le perdite dei periodi di imposta pregressi e di periodo.

Un'altra indicazione sistematica può trarsi da una recente pronuncia della Corte di Cassazione¹³ che, nel confermare l'inammissibilità della domanda di concordato preventivo presentato da società cancellata dal registro delle imprese per evitare la dichiarazione di fallimento ex art. 10 l.f., ha statuito che «il concordato preventivo è strumento volto alla *risoluzione* della crisi dell'impresa. Alla società che ha cessato la propria attività di impresa [...] l'accesso alla procedura concorsuale minore è dunque precluso *ipso facto*, atteso il venir meno del bene al cui *risanamento* il concordato tende».

Se ne può trarre che il concetto di risanamento ricavabile dalla lettura coordinata delle disposizioni sul concordato preventivo e sugli accordi di ristrutturazione, sia legato alla riuscita di un piano idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria.

Sotto questo profilo può forse cogliersi una qualche affinità con i piani di risanamento ora previsti nel t.u.b.¹⁴: la crisi che le diverse tipologie di piano (e le diverse tipologie di imprese) sono chiamate ad affrontare e gestire è una crisi finanziaria o, comunque, una crisi che produce *anche* un crisi finanziaria. E, infatti, i piani di risanamento di cui

¹² Art. 88, co. 4-ter t.u.i.r.: «Non si considerano, altresì, sopravvenienze attive le riduzioni dei debiti dell'impresa in sede di concordato fallimentare o preventivo *liquidatorio* o di procedure estere equivalenti, previste in Stati o territori con i quali esiste un adeguato scambio di informazioni, o per effetto della partecipazione delle perdite da parte dell'associato in partecipazione. In caso di concordato di *risanamento*, di accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, ovvero di un piano attestato ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera d), del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, pubblicato nel registro delle imprese o di procedure estere equivalenti a queste, la riduzione dei debiti dell'impresa non costituisce sopravvenienza attiva per la parte che eccede le perdite, pregresse e di periodo, di cui all'articolo 84, senza considerare il limite dell'ottanta per cento, e gli interessi passivi e gli oneri finanziari assimilati di cui al comma 4 dell'articolo 96. [...]»

¹³ Cass., sez. VI, 20 ottobre 2015, n. 21286, non pubblicata.

¹⁴ E, forse, anche con il risanamento che è perseguito dal piano di ristrutturazione dell'amministrazione straordinaria di cui all'art. 27, co. 2, lett. b) d.lgs. 270/1999.

devono dotarsi le banche, analogamente a quelli attuabili nell'ambito di una procedura di regolazione della crisi dell'impresa di diritto comune, devono prevedere «l'adozione di misure volte al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria in caso di suo significativo deterioramento» (art. 96-quater, co. 1, t.u.b.)¹⁵. Non pare improprio individuare un'affinità tra queste fattispecie; un'affinità che si misura sulla nozione di risanamento, concetto mutuato dalle scienze dell'economia aziendale. E, tuttavia, permangono alcune insuperabili differenze tra il risanamento che viene in rilievo nel piano che le banche devono predisporre e quello di cui si parla nella legge fallimentare.

Infatti, nei piani disciplinati per le imprese di diritto comune il lato finanziario della crisi deve già essersi manifestato perché il piano di cui all'art. 67, co. 3, lett. d), sortisca gli effetti protettivi di cui si è detto¹⁶ e non, come avviene nei piani delle banche, essere affrontato come ipotesi futura e virtuale.

Inoltre, il piano delle banche:

- è approvato dall'organo amministrativo della banca e non attestato da un professionista;

- deve essere sottoposto alla Banca d'Italia che può chiedere modifiche e integrazioni (art. 69-sexies t.u.b.);

- non è *statico* come quelli ex artt. 67, 161 e 182-bis l.f., ma *dinamico*, dovendo essere aggiornato almeno annualmente o con la maggiore frequenza richiesta dalla Banca d'Italia.

In ultimo, si deve sottolineare un'ulteriore differenza tra *risanamento* bancario e *risanamento* dell'impresa non soggetta a procedure concorsuali amministrative: solo il primo persegue finalità di interesse pubblico e di stabilità del sistema finanziario¹⁷.

¹⁵ Si tratta di una terminologia non dissimile da quella che si rinviene agli artt. 67, 161 e 182-bis l.f.. Cfr. per il concordato FABIANI, *Fallimento e Concordato preventivo*, in *Comm. Scialoja Branca*, II, Milano, Zanichelli, 2014, p. 348, per i piani di risanamento D'ANGELO, *I piani attestati ex art. 67, terzo comma, lett. d, l. fall.: luci e ombre a seguito del decreto "sviluppo"*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 74.

¹⁶ MEO, *I piani "di risanamento" previsti dall'art. 67, l.f.*, in *Giur. comm.*, 2011, p. 30 ss.

¹⁷ Tratti che la risoluzione ha in comune con la liquidazione coatta amministrativa più che con le procedure concorsuali applicabili alla generalità delle imprese. Sul punto cfr. anche in tema di concordato nella l.c.a. da ultimo Cass., sez. I, 2 ottobre 2015, n. 19723 non pubblicata, nonché Cass., Sez. I, 6 febbraio 2013, n. 2782, in *Fall.*, 2013, p. 847. Il recepimento della BRRD, peraltro, aggiunge un tassello: la funzione del risanamento bancario è evitare che il costo della crisi bancaria sia trasferito sui contribuenti e non – come avviene nel concordato, negli accordi di ristrutturazione e nei piani attestati –

Il solco linguistico tra la disciplina della BRRD e la disciplina italiana si fa ancor più difficilmente colmabile con riguardo al termine *risoluzione*.

Prima del recepimento della BRRD la banca in stato di insolvenza doveva essere *liquidata* oppure, in caso di attivazione della “garanzia implicita” (*i.e.* salvataggio pubblico), poteva essere *salvata*. Ora le banche in crisi, almeno le grandi banche in crisi, possibilmente non si liquidano e tantomeno si salvano, ma si risolvono¹⁸.

Viene in questo modo codificata l’esigenza di politica economica di preservare la stabilità del sistema bancario per evitare la propagazione del rischio di insolvenza, con contestuale metaforica abrogazione della legge non scritta secondo cui è possibile salvare la banca con risorse pubbliche.

Non si può fare a meno di osservare, tuttavia, che né la BRRD, né di decreti attuativi offrono una definizione di risoluzione¹⁹, limitandosi a individuarne gli “obiettivi”²⁰.

Sul punto, l’art. 21 d.lgs. 180/2015 stabilisce che la Banca d’Italia esercita i propri poteri quale autorità di risoluzione: «avendo riguardo alla continuità delle funzioni essenziali [...], alla stabilità finanziaria, al contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, alla tutela dei depositanti e degli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo, nonché dei fondi e delle altre attività della clientela [...]» e che «Nel perseguire gli obiettivi [...] si tiene conto dell’esigenza di minimizzare i costi della risoluzione e di evitare, per quanto possibile, distruzione di valore».

Dalle altre disposizioni del d.lgs. 180/2015, e in particolare dagli artt. 12 e ss., pare potersi ricavare che la risoluzione *in luogo* della

preservare il valore di impresa contemperando l’esigenza protettiva con la miglior soddisfazione possibile dei creditori.

¹⁸ L. STANGHELLINI, *Cos’è il “bail-in” per gestire le crisi bancarie?*, in *lavoce.info*, 23 gennaio 2015.

¹⁹ All’art. 2, n. 1) BRRD si legge che essa consiste nella «applicazione di uno strumento di risoluzione ... al fine di conseguire uno o più obiettivi di risoluzione». Simile il testo di cui all’art. 1, lett. uu), d.lgs. 180/2015.

²⁰ L’art. 31, par. 2, della direttiva BRR individua i seguenti obiettivi: a) garantire la continuità delle funzioni essenziali; b) evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato; c) salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; d) tutelare i depositanti contemplati dalla direttiva 2014/49/UE e gli investitori contemplati dalla direttiva 97/9/CE; e) tutelare i fondi e le attività dei clienti. Si tratta di finalità non del tutto omogenee con quelle che l’ordinamento italiano detta in materia di procedure concorsuali bancarie.

liquidazione concorsuale può essere iniziata quando la banca risulti, sulla base di una valutazione *ex ante*, recuperabile sotto il profilo dell'equilibrio di bilancio e quando la gestione della crisi sia più vantaggiosa, per il mercato e per i creditori, rispetto a una procedura concorsuale.

Devono inoltre essere rispettate una di serie condizioni dettate dalla direttiva. Non è utile richiamarle tutte, ma si deve rilevare che alcune devono ricorrere congiuntamente (cfr. art. 32, par. 1, lett. a, b e c, BRRD e, analogamente, art. 17 d.lgs. 180/2015):

a) l'autorità di risoluzione deve aver «stabilito che l'ente è in dissesto o a rischio di dissesto»;

b) non si deve poter «ragionevolmente prospettare» che qualsiasi misura alternativa (comprese le misure di intervento precoce o di svalutazione o di conversione contrattuale degli strumenti di capitale pertinenti ai sensi) «permetta di evitare il dissesto dell'ente in tempi ragionevoli»;

c) l'azione di risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico.

La terminologia utilizzata ha lasciato ampi margini di incertezza²¹.

Quanto alla lettera a), si osserva che il procedimento che certifica il dissesto - uno *stato* che non è insolvenza ex art. 5 l.f., ma nemmeno crisi di impresa²² - può essere iniziato (cfr. art. 19 d.lgs. 180/2015) dall'organo di amministrazione o di controllo della banca, chiamato a informare *tempestivamente* la Banca d'Italia (o la BCE, se si tratta di ente di importanza sistemica) «se ritiene che la banca è in dissesto o a rischio di dissesto».

A questo punto tocca all'autorità di risoluzione competente accertare il dissesto, emettendo un *provvedimento*.

Come era ragionevole prevedere, tale *stato* non deve essere dichiarato in sede giurisdizionale.

Quanto alle lettere b) e c), in disparte l'opportuno richiamo alle ipotesi di svalutazione e conversione contrattualmente previste²³ di cui si

²¹ Sulla relatività del concetto di insolvenza esiste un dibattito. Cfr. R. SQUIRE, *Insolvency vs. illiquidity in the 2008 crisis and the congressional imagination*, in A. GUACCERO e M. MAUGERI (a cura di) *Crisi finanziaria e risposte normative: verso un nuovo diritto dell'economia?*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, 373, 2014, p. 104.

²² Concetto entrato, con la novella alla l.f. introdotta dal d.l. 14 maggio 2005, n. 35, nella disciplina del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione sino ad assumere il significato di espressione riassuntiva della nuova funzione di tali procedure. Cfr. B. INZITARI, *La disciplina della crisi nel Testo Unico Bancario*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca D'Italia*, vol. 75, 2014, p. 123 e ss.

²³ Cfr. art. 47, par. 2, BRRD.

dirà²⁴, più di qualche difficoltà interpretativa pone il concetto di «ragionevole prospettazione» circa l'inadeguatezza di ogni misura diversa dalla risoluzione. All'autorità è rimessa la responsabilità di un'analisi *ex ante* su temi molto complessi e non si può escludere che i soggetti interessati dalle misure di risoluzione, e tra questi la banca, chiedano tutela giurisdizionale sul merito delle scelte dell'autorità di risoluzione²⁵.

Poiché esiste, anzi pre-esiste, un'alternativa alla risoluzione (*i.e.* le procedure concorsuali), la scelta di risolvere o non risolvere non rientra nell'ambito del c.d. "merito amministrativo" in senso stretto, come tale non (o difficilmente) sindacabile, ma resta sul piano della *scelta* tra uno strumento (risoluzione) e un altro (procedura concorsuale) con conseguente censurabilità della decisione.

E, tuttavia, il provvedimento di risoluzione è un provvedimento con connotati in tutto peculiari. Il riferimento cade, in particolare, ai profili che concernono la tutela giurisdizionale contro il provvedimento stesso. Si è detto che l'art. 95 d.lgs. 180/2015 stabilisce che la giurisdizione spetta al giudice amministrativo. Di grande rilievo sistematico (e di dubbia legittimità costituzionale) è la previsione di cui al co. 2 della disposizione richiamata secondo cui, nei giudizi avverso le misure di gestione della crisi,:

- si presume, fino a prova contraria, che la sospensione dei provvedimenti della Banca d'Italia o del Ministro dell'Economia e delle Finanze sia contraria all'interesse pubblico;
- si esclude la possibilità per il giudice amministrativo di disporre consulenze tecniche.

Inoltre, i successivi commi 3 e 4 introducono la facoltà, per il giudice, di:

- annullare i provvedimenti di risoluzione con efficacia *ex nunc*, lasciando impregiudicati gli atti amministrativi e i negozi posti in essere dalla Banca d'Italia o dai commissari speciali;
- disporre la sospensione del giudizio su istanza della Banca d'Italia per un periodo congruo al perseguimento degli obiettivi della risoluzione.

²⁴ Cfr. il documento adottato dall'EBA il 3 luglio 2015, EBA/RTS/2015/06, *Final Report Draft Regulatory Technical Standards on the contractual recognition of write-down and conversion powers under Article 55(3) of Directive 2014/59/EU*.

²⁵ Nel nostro ordinamento può darsi luogo a valutazioni di questo tipo, ma in sede giurisdizionale. Si pensi al caso dell'amministrazione straordinaria. Sul punto, v. A.M. LEOZAPPA, *L'apertura della procedura e i suoi effetti*, in *Trattato delle procedure concorsuali* (diretto da L. GHIA, C. PICCININI, F. SEVERINI) *L'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa*, vol. 5, 2011, p. 209 e ss.

La legge non prevede nulla in relazione all'eventualità che il provvedimento di risoluzione sia adottato a livello europeo, come può accadere se la destinataria del provvedimento stesso sia una banca sistemica. Nemmeno è chiaro se il provvedimento adottato dalla Banca d'Italia o dal Ministero possa essere formalmente imputato *solo* alle Autorità Creditizie italiane o a queste congiuntamente alle autorità europee.

Il problema non deve essere sottovalutato dal momento che, ora che è a pieno regime, il Meccanismo Unico di Supervisione (SSM) costituisce un modello di integrazione operativa tra autorità (di risoluzione) nazionali e BCE²⁶, sicché si pone il problema della individuazione dell'autorità che ha legittimazione passiva in un eventuale giudizio contro le misure di risoluzione²⁷.

Al problema della legittimazione passiva, in tema di impugnazione dei provvedimenti di risoluzione, si aggiunge quello, già esistente, della legittimazione attiva, visto che pare doversi concludere che la sostituzione del *management* che scaturisce dal provvedimento di risoluzione abbia gli stessi effetti che tradizionalmente hanno i decreti che iniziano l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa (*i.e.* la immediata cessazione dalla carica dei membri dell'organo amministrativo²⁸ che, nel caso di risoluzione, non *deve* ma *può* essere disposta).

Certamente problematica è anche la nozione di «dissesto». Sul punto l'art. 17, co. 2, del d.lgs. 180/2015 offre un elenco di situazioni alternative che descrivono lo *stato di dissesto*:

a) risultano irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentarie o statutarie che regolano l'attività della banca di gravità tale che giustificherebbero la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività;

²⁶ C. BARBAGALLO, *L'unione bancaria europea*, intervento alla tavola rotonda organizzata dal NIFA, 6 maggio 2014.

²⁷ La questione potrebbe porsi con riguardo alla c.d. banche sistemiche, cioè quelle vigilate direttamente da Francoforte.

²⁸ Come è noto l'art. 80, co. 5, t.u.b. dispone che dalla data di emanazione del decreto di revoca dell'autorizzazione e di sottoposizione a l.c.a. cessano le funzioni degli organi amministrativi, di controllo e assembleari, nonché di ogni altro organo della banca. La legge sancisce pertanto la cessazione immediata delle funzioni degli organi. La giurisprudenza amministrativa (cfr. da ultimo TAR Lazio, 22 ottobre 2015, n. 12123, non pubblicata) non ritiene applicabile analogicamente l'art. 18 l.f. sul reclamo del debitore contro la sentenza che dichiara il fallimento.

- b) risultano perdite patrimoniali di eccezionale gravità, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio;
- c) le sue attività sono inferiori alle passività;
- d) essa non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza;
- e) elementi oggettivi indicano che una o più delle situazioni indicate nelle lettere a), b), c) e d) si realizzeranno nel prossimo futuro;
- f) è prevista l'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario a suo favore».

Laddove il legislatore coniuga i verbi al presente (ad es., quando si riferisce all'ente che «viola ... i requisiti per il mantenimento dell'autorizzazione» e che «ha subito ... perdite tali da privarlo dell'intero patrimonio...»), descrive situazioni che, nel diritto interno, possono coincidere con lo stato di insolvenza.

La legge non chiarisce, tuttavia, se l'autorità di risoluzione abbia il potere di iniziare la risoluzione superando o disapplicando le disposizioni dettate in materia di procedure concorsuali amministrative²⁹ (mentre, ad es., la disciplina codicistica del capitale sociale è espressamente disapplicata dall'art. 99 d.lgs. 180/2015³⁰).

È evidente che il mancato coordinamento tra la risoluzione e le procedure concorsuali amministrative (a.s. e l.c.a.) pone dei problemi interpretativi e lascia un margine ampio di discrezionalità alla Banca d'Italia.

Alcuni spunti interpretativi sono ricavabili dalla lettura delle disposizioni che individuano i presupposti delle predette procedure:

- la risoluzione, così come l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa, non è procedimento che presupponga necessariamente l'insolvenza, potendo conseguire a violazioni di legge o amministrative. In ciò si coglie un elemento di continuità: la risoluzione

²⁹ Mentre nel mondo anglosassone autorevoli studiosi intendono l'avvento della risoluzione come sostitutivo delle procedure concorsuali nazionali, cfr. ad es., DAVIES, *The Fall and Rise of Debt: Bank Capital Regulation After the Crisis*, in *EBOR*, 2015, vol 16, 3, pp. 491 e ss., nel nostro ordinamento a.s. e l.c.a. non sono state eliminate ed anzi hanno concorso con gli strumenti di risoluzione nei primi casi applicativi.

³⁰ Ove è disposto che agli enti sottoposti a risoluzione non si applicano le disposizioni dettate dagli articoli 2343, co.1 e 3 (conferimenti in natura), 2365 (assemblea straordinaria), 2376 (assemblee speciali), 2436 (deposito e iscrizioni delle modificazioni dello statuto), 2437-sexies (valutazione azioni in caso di recesso), 2441 (opzione), 2443, 2445, 2446, 2447 c.c. (in tema di operazioni sul capitale). Ne emerge un quadro di severa compressione dei diritti dei soci che supera quella prevista per le imprese di diritto comune. Cfr. art. 182-sexies l.f.

può essere iniziata anche in relazione a banche *in bonis* che presentano irregolarità; ciononostante,

- gli artt. 70 e 80 del t.u.b., dettati rispettivamente in tema di a.s. e l.c.a., prevedono che la prima possa essere disposta in caso di *gravi irregolarità* e la seconda in casi di *irregolarità di eccezionale gravità*³¹. La risoluzione, invece, può essere disposta, ricorrendone i presupposti, anche se le irregolarità compiute dalla banca siano solo *gravi*;

- pare doversene trarre che il concetto di dissesto configura un presupposto oggettivo della risoluzione che è più ampio dei presupposti oggettivi della a.s. e della l.c.a., giacché si consente all'*autorità di risoluzione* di intervenire prima ancora di quanto poteva (e può) fare l'*autorità di vigilanza*;

- infine, non può dirsi che vi sia coincidenza, sul piano economico, tra i concetti di dissesto e di insolvenza. E, infatti, analogamente a quanto avviene nella a.s. e nella l.c.a., nell'ambito della risoluzione può darsi che l'ente sia - oltre che in dissesto - *anche* insolvente. Sul punto l'art. 36, co. 1, d.lgs. 180/2015 dispone che ove l'ente sottoposto a risoluzione si trovi in stato di insolvenza alla data di adozione del provvedimento di risoluzione si applica l'art. 82, co. 2, t.u.b. che prevede - in tema di l.c.a. - che lo stato di insolvenza sia dichiarato dal tribunale del luogo in cui la banca ha la sede legale.

Quindi il dissesto consente di disporre la risoluzione in base non già a una difficoltà (in atto) nell'adempimento delle obbligazioni, ma anche in base a un giudizio (prognostico) sull'insolvenza. Sul punto il richiamato art. 17, co. 2, lett. e) d.lgs. 181/2015 consente infatti all'autorità di risoluzione di avviare la risoluzione anche solo in presenza del rischio (futuro e incerto) che la banca non sia in grado di pagare i propri debiti alla scadenza³².

³¹ R. COSTI, *L'ordinamento bancario*⁵, Il Mulino, Bologna, 2012, pp. 815 e 842.

³² L'impostazione sembra trovare conferma nel Regolamento 806/2014, ove si legge che è opportuno che la decisione di assoggettare un'entità alla risoluzione sia adottata prima che un'entità finanziaria divenga insolvente a termini di bilancio (balance-sheet insolvent) e quando abbia ancora del capitale» (cfr. considerando 57 Reg. citato) e solo nei casi in cui «la liquidazione di un'entità in dissesto con procedura ordinaria di insolvenza potrebbe compromettere la stabilità finanziaria, interrompere la prestazione di servizi essenziali e pregiudicare la tutela dei depositanti. In tal caso si configura un interesse pubblico ad applicare strumenti di risoluzione, il cui obiettivo dovrebbe essere quello di garantire la continuità dei servizi finanziari essenziali, mantenere la stabilità del sistema finanziario, limitare l'azzardo morale riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico per le entità in dissesto e tutelare i depositanti» (cfr. considerando 58 Reg.).

Si tratta di una conclusione di indubbio rilievo, specie se la si legge in connessione con il richiamato art. 99 d.lgs. 180/2015 che limita la portata degli strumenti di tutela giurisdizionale azionabili dagli interessati alla risoluzione.

2. La risoluzione si definisce attraverso i suoi “strumenti”.

La mancanza di una definizione di risoluzione impone di ricostruirne la portata a partire dagli strumenti che la legge ha previsto per attuarla. Si tratta di strumenti che possono ora essere utilizzati dalla Banca d'Italia³³ (cfr. art. 37, par. 3, BRRD): (i) trasferire le attività e le passività di una banca a un acquirente privato («strumento per la vendita dell'attività d'impresa»); (ii) creare una *bridge bank* («strumento dell'ente-ponte»); (iii) costituire *bad bank* cui trasferire crediti anomali e attività di difficile valutazione («strumento della separazione delle attività»); e, soprattutto; (iv) disporre la svalutazione delle azioni e delle passività, nonché la conversione di strumenti di debito in azioni («strumento del *bail-in*»).

Quest'ultimo potere è certamente il più discusso³⁴.

Il termine *bail-in*, così come il suo opposto *bail-out*, designa un'operazione che può dirsi corrispondente al termine italiano salvataggio. Un salvataggio che, in entrambi i casi, consente la ricapitalizzazione della banca in stato di dissesto (ma non necessariamente insolvente).

La storia è testimone di molte operazioni, variamente eseguite, di ricapitalizzazione bancaria rese necessarie per le ragioni che, sulla scia della letteratura degli ultimi otto anni, si possono condensare in poche espressioni, divenute i brocardi della crisi: *too big to fail*, *too interconnected to fail* o, volendo ricorrere all'ironia, *too bank to fail*. Espressioni tutte che descrivono la necessità di sottrarre le banche alla più basilare regola di mercato: il fallimento, e ciò per superiori esigenze di contenimento del rischio sistemico e nel timore che il fallimento di uno causi il fallimento di tutti.

La differenza tra i due tipi di salvataggio va allora colta nei suffissi *-in* o *-out*. Se con il termine *bail-out* si identifica l'ipotesi del salvataggio

³³ La scelta, confermata dalla legge europea per il 2014 approvata il 2 luglio 2015 era già stata formalizzata dato che la Banca d'Italia era già stata indicata quale autorità di risoluzione ai fini della partecipazione al Comitato Unico di Risoluzione e al Comitato delle autorità di risoluzione dell'EBA ex art. 3 d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72.

³⁴ O “discutibile”, cfr. N. MOLONEY, *EU securities and financial markets regulation*³, Oxford University Press, Oxford, 2014, p. 423.

bancario finanziato con risorse *esterne* alla banca stessa e *pubbliche*, con il termine *bail-in* ci si riferisce all'opposta ipotesi, in cui il salvataggio è realizzato con risorse provenienti dalla banca, e in particolare da azionisti e creditori. È, quindi, nella provenienza delle risorse che deve cogliersi la portata innovativa del *bail-in*. Una differenza confermata anche dalla *ratio* dell'istituto, che la direttiva espressamente individua nella necessità di ridurre i fenomeni di *moral hazard* attraverso l'incentivazione di tutti coloro che hanno concorso a finanziare l'impresa bancaria a esercitare un controllo più stringente sulla gestione³⁵ (anche se, al di là delle dichiarazioni di principio, non è facile immaginare che anche controparti contrattuali come i depositanti possano entrare a far parte del "sistema dei controlli").

È noto che le fattispecie di *bail-out*, agli onori delle cronache da molto prima della recente crisi finanziaria, non sono mai state oggetto di una disciplina generale (e astratta) in alcuno Stato dell'Unione³⁶. Gli interventi speciali di salvataggio delle banche, che si tratti di *Northern Rock*³⁷, *Royal Bank of Scotland* o di Monte dei Paschi di Siena, sono spesso stati realizzati con leggi *ad hoc*, in modo disomogeneo³⁸, e fuori dal quadro della scarna, ma pur sempre esistente, disciplina concorsuale europea³⁹. Spesso si è trattato di interventi scomposti che, oltre a favorire l'azzardo morale, hanno introdotto distorsioni in un mercato dei servizi bancari che

³⁵ G. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea*, Egea, Milano, 2015, p. 22; J. ZHOU e al., (nt. 3), p. 10.

³⁶ In alcuni Stati membri la legislazione nazionale ha preceduto quella europea. Si veda, in Spagna, Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito;

³⁷ Su cui v. CEDU, 10 luglio 2012, Dennis Grainger e altri c. Regno Unito, commentata anche in Italia, v. T. ARIANI e L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 721 e richiamata anche da M. LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca borsa tit. cred.* 2015, I, p. 423.

³⁸ J. CARMASSI E R.J. HERRING, *Corporate structures, transparency and resolvability of global systemically important banks*, Systemic Risk Council, Washington DC, 27 January 2015.

³⁹ In alcuni casi, il salvataggio pubblico è stato attuato mediante la nazionalizzazione di banche prossime all'insolvenza, in altri casi le operazioni di *bail-out* sono state realizzate mediante il rilascio di finanziamenti ponte, garanzie o altri interventi diversi dalla pura ricapitalizzazione. Anche in Italia abbiamo un esempio recente nel caso di banca MPS, alla quale con d.l. 6 luglio 2012, n. 95 (cfr. art. 23-sexies e ss.) è stata data la possibilità di emettere particolari strumenti finanziari (i c.d. "Monti bond") destinati alla sottoscrizione del MEF. È pur vero che il salvataggio della grande impresa (non solo bancaria), nel nostro paese, è stato per lungo tempo uno degli elementi caratterizzanti della storia economica dal dopoguerra in poi, tanto che nel nostro paese esiste una letteratura sulla dicotomia *à l'italienne* "socializzazione delle perdite - privatizzazione dei profitti". Ma è significativo che le operazioni di *bail-out* abbiano avuto luogo anche nei paesi con la migliore tradizione liberale (e liberista), come il Regno Unito.

avrebbe dovuto essere integrato, nonché criticità con riguardo alla disciplina degli aiuti di Stato⁴⁰.

Queste ragioni hanno stimolato, a partire dal 2009, un dibattito sul *bail-in*⁴¹ come strumento per raccogliere le risorse destinate a evitare l'insolvenza bancaria all'*interno* dalla banca stessa. È vero che anche nel caso del *bail-in* la banca in crisi viene senza dubbio – a certe condizioni – *salvata*, ma a pagare i costi del salvataggio non sono i contribuenti, bensì coloro che, avendo concorso al finanziamento della banca, diventano responsabili della propria scelta di investimento.

In parallelo ai lavori del FSB, nel 2010, il *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS), pubblicò un documento di consultazione⁴² nel quale si introduceva il concetto di *contingent capital instrument* (CoCos). Si tratta di strumenti finanziari ibridi che possono essere convertiti in strumenti di capitale per assorbire le perdite di una società. La conversione è automatica e scatta nel momento in cui il capitale scende al di sotto di un livello contrattualmente prestabilito tra l'emittente e il creditore/investitore. Alcuni studiosi guardarono con interesse alla proposta⁴³ e ne emerse un dibattito, anche fra i giuristi. I primi

⁴⁰ Sul punto v. Commissione, comunicazione 2013/C 216/01 *relativa all'applicazione dal 1 agosto 2013 delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, pubblicata il 31 luglio 2013; S. FORTUNATO, *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2010, p. 379 e ss.; F. CROCI, *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di Stato al settore bancario*, in *Diritto unione. eur.*, I, 2014, p. 733 e ss., per i rinvii alle comunicazioni che hanno preceduto quella del 2013. Cfr. S. AVDJIEV, A. KARTASHEVA, B. BOGDANOVA, *CoCos: a primer*, in *BIS Quarterly Review*, 2013, p. 43.

⁴¹ La necessità di disegnare standard comuni per la risoluzione bancaria venne formalizzata per la prima volta al G20 di Pittsburgh del 2009. Al vertice seguì il noto studio del Financial Stability Board (FSB) "*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*", pubblicato nel 2011 (Cfr. nt. 3) e successivamente aggiornato, da ultimo nel 2014. Gli "attributi chiave" del FSB affrontano direttamente la questione *too big to fail*, indicando una nuova strada regolatoria: gli Stati devono dotarsi di un quadro regolamentare idoneo ad affrontare e risolvere le crisi bancarie, soprattutto quelle in cui possono incappare le banche più grandi e interconnesse, le cosiddette banche di rilevanza sistemica globale (o "G-SIB"). Tra le proposte, come è noto, vi era quella di introdurre lo strumento del *bail-in* "autoritativo" ..

⁴² BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Proposal to ensure loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability*, 2010, disponibile su bis.org, che seguiva un precedente documento di consultazione pubblicato nel dicembre 2009 (*Strengthening the resilience of the banking sector*, anch'esso disponibile sul medesimo sito).

⁴³ C. COFFEE jr., *Bail-ins versus bail-outs: using contingent capital to mitigate systemic risk*, The Centre for Law and Economic Studies, Columbia University School of Law, 2010, working paper; E. AVGOULEAS, *Governance of global financial markets: the law, the economics, the politics*, in Cambridge University Press, no. 380, 2012; C.W. CALOMIRIS, R.J. HERRING, *Why and how to design a contingent convertible debt requirement*, Wharton School, Financial

commentatori vagliavano articolazioni diverse dello strumento che oggi chiamiamo *bail-in*. Vi era chi ne proponeva una versione “autoritativa”, è a dire un *bail-in* quale potere pubblicistico esercitabile da un’ autorità di vigilanza che, al ricorrere di alcune condizioni, potesse svalutare le azioni di una banca e convertirne forzatamente il debito (ad esempio, obbligazionario) in capitale. Altre voci proponevano un *bail-in* “contrattuale”, sul modello dei *CoCos*, come meccanismo – alternativo e/o concorrente col potere pubblicistico – che imponesse di prevedere, nel caso di emissione di strumenti di capitale e di debito, specifiche previsioni contrattuali che, all’occorrenza, consentissero la conversione di detti strumenti in capitale regolamentare della banca, in modo da ripristinarne l’equilibrio di bilancio per avere accesso a nuove fonti di finanziamento⁴⁴.

In un primo momento le raccomandazioni del BCBS erano circoscritte all’analisi del capitale di vigilanza delle banche⁴⁵. Nel richiamato documento si auspicava l’introduzione di un meccanismo per mezzo del quale, al ricorrere di certe condizioni, chi avesse apportato capitale *Tier 1* o *Additional Tier 1* in favore di una banca potesse (dovesse) perdere il diritto di ripetere il proprio apporto, comunque effettuato, ottenendo in cambio una partecipazione di tipo *equity*⁴⁶. L’attenzione del

Institutions Center, Working Paper, 2011, 41 e tabella 1. Cfr. M. LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm.*, 2015, p. 491, dove l’Autore si interroga sulla possibilità di che dell’attribuzione del diritto di voto in assemblea ai portatori di *contingent capital* e di *bail-inable debt* delle società bancarie quotate.

⁴⁴ La Svizzera, che pure ha “recepito” le indicazioni del Financial Stability Board ha mostrato grande attenzione a questo strumento alternativo al *bail-in* autoritativo. Cfr. art. 25 della Ordinanza sulla liquidità delle banche (OLiq) della FINMA del 30 novembre 2012 rubricata “*Cuscinetto di liquidità regolamentare*”: «Le banche di rilevanza sistemica detengono un cuscinetto di liquidità costituito da titoli liquidi, non gravati, liberamente disponibili e immediatamente convertibili al verificarsi dello scenario di stress. Il cuscinetto si compone di una parte primaria e di una parte secondaria».

⁴⁵ Il Comitato di Basilea identificava tre azioni per rafforzare la capacità di assorbimento delle perdite delle banche: (i) introdurre meccanismi di risoluzione; (ii) vietare l’uso di alcuni strumenti di patrimonio di vigilanza per il computo del capitale regolamentare (in particolare l’utilizzo di strumenti di Tier 2) e (iii) prevedere che alcuni strumenti che compongono il patrimonio di vigilanza contengano un meccanismo contrattuale che garantisca l’assorbimento delle perdite prima del raggiungimento del “punto di non sopravvivenza” della banca (*point of non-viability*).

⁴⁶ ⁴⁶ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, (nt. 42), p. 1, secondo cui il salvataggio pubblico delle banche nel corso della crisi finanziaria è stato eseguito, nella maggior parte dei casi, iniettando capitale puro o altre forme di capitale Tier 1, con la negativa conseguenza che di tali forme di salvataggio hanno beneficiato non solo e non tanto i depositanti, ma anche e soprattutto gli investitori in strumenti di patrimonio di vigilanza. Ciò dimostrerebbe l’inadeguatezza del capitale Tier 2 (strumenti di capitale di debito non

BCBS era focalizzata quindi sui *CoCos* e, benché il comitato avesse introdotto l'idea secondo cui azionisti e creditori devono essere tenuti a contribuire al salvataggio della banca, non formulava osservazioni specifiche in tema di *risoluzione*.

Ora che la BRRD è in vigore, si può tracciare una distinzione netta tra il *bail-in* e i *CoCos*. Benché, infatti, i due istituti abbiano una funzione simile, il primo identifica un duplice intervento sul patrimonio della banca, che passa per la svalutazione delle azioni e dei debiti e, poi, per la conversione di questi ultimi in capitale per mano di un'autorità (pubblica), il secondo descrive strumenti finanziari che, al ricorrere di un evento predeterminato (*trigger event*), si convertono in strumenti di capitale proprio della banca. Dal punto di vista economico non c'è grande differenza. In entrambi i casi alcune risorse di debito (o quasi-capitale) vengono convogliate nel capitale per risanare l'equilibrio di bilancio della banca⁴⁷. Sotto il profilo giuridico, invece, la differenza tra i due strumenti è netta, giacché nel caso del *bail-in* la decisione di svalutare e convertire è presa da un'autorità terza, mentre per i *CoCos* essa è stata preventivamente stabilita tra le parti, seppur condizionata all'avverarsi di una condizione sospensiva (ciò vale anche per il caso in cui meccanismi assorbimento contrattuale delle perdite siano imposte dalla legge)⁴⁸.

La differenza è in parte chiarita dalle disposizioni contenute nel pacchetto CRD IV e CRR. In questi provvedimenti, il cui obiettivo dichiarato è migliorare la *qualità* del capitale delle banche - intesa come *capacità di assorbire le perdite* - non si parla di conversione forzosa, né si fa accenno al termine *bail-in* di cui alla BRRD, ma è prevista una disciplina (cfr. ad es. art. 54 CRR) della riduzione e della conversione dei c.d. strumenti di capitale aggiuntivi di classe 1 (*i.e. Additional Tier 1*)⁴⁹, proprio come auspicava il BCBS nel 2010.

Resta aperta, in particolare, una questione. Le disposizioni del CRR sui requisiti qualitativi di capitale non sono allineate con le previsioni in

garantiti), ma anche del capitale Tier 1 che, a dispetto della disciplina di Basilea, non si sarebbero rivelati idonei ad assorbire le perdite nel caso delle grandi banche di rilievo sistemico.

⁴⁷ J. ZHOU e al., cit. (nt. 3), p. 6

⁴⁸ Se è vero, infatti, la legge impone alle banche di emettere strumenti di *contingent capital*, è altrettanto vero che una volta sottoscritti da un terzo essi sono regolati dal contratto che segue il negozio di sottoscrizione concluso tra la banca e il terzo stesso.

⁴⁹ Si tratta, come è noto, dell'attuazione dei principi di Basilea III sul capitale qualitativamente migliore, un capitale che deve essere in grado di assorbire le perdite delle banche senza incidere sulla continuità dell'operatività di impresa.

materia di risoluzione e risanamento, né i meccanismi di conversione di elementi di patrimonio in capitale regolamentare sono allineati con il *bail-in* come potere pubblicistico di cui alla BRRD⁵⁰ (ma si veda sul punto l'art. 52, co. 3, d.lgs. 180/2015).

3. Applicazioni del potere di riduzione e conversione prima del recepimento della BRRD.

Alcuni strumenti di risoluzione hanno avuto pratica applicazione prima dell'adozione della BRRD⁵¹.

Il 22 marzo 2013 il Parlamento di Cipro si trovò costretto ad approvare, in un solo giorno, otto diversi provvedimenti di legge per gestire la crisi del proprio settore bancario. Le leggi adottate in quell'occasione introducevano istituti, *temporanei* e *speciali*, per gestire la crisi e ristrutturare il debito delle banche Laiki e di Cipro⁵². Tra le misure adottate si segnalano: la facoltà, data alla Banca Centrale, di nominare degli amministratori straordinari in sostituzione del *management* delle due banche; il trasferimento di parte delle attività e delle passività di Laiki e Banca di Cipro a un'altra banca (segnatamente, la banca del Pireo, in Grecia); la separazione delle attività residue di Laiki in una *bad bank* e una *good bank*. Attraverso la separazione, nella banca *cattiva* Laiki rimasero anche i depositi superiori a € 100.000, le partecipazioni in società controllate e buona parte dei crediti. Le attività *buone*, invece, e le altre passività di Laiki, vennero trasferite alla Banca di Cipro.

Nei giorni successivi il debito della Banca di Cipro fu ristrutturato mediante la conversione dei crediti verso la banca in capitale. All'uopo furono create quattro categorie di azioni, ognuna delle quali corrispondente a una *categoria* di creditori della banca. Nei provvedimenti di urgenza adottati a Cipro ci sono tutti gli ingredienti ora trasfusi nella BRRD per la gestione delle crisi e, soprattutto, c'è traccia del *bail-in* come strumento di svalutazione e di conversione dei crediti in capitale, anche

⁵⁰ B. JOOSEN, *Regulatory Capital Requirements and Bail in Mechanisms*, 2015, disponibile su <http://ssrn.com/abstract=2586682>

⁵¹ Oltre agli esempi di seguito riportati, casi di imposizione forzosa di perdite ad azionisti e creditori di banche prossime all'insolvenza si sono registrati in Danimarca nel 2011 (Amagerbanken) e in Spagna nel 2012 (Bankia). Sul punto, cfr. A. SCHÄFER, I. SCHNABEL, B. WEDER DI MAURO, *Getting to Bail-in: Effects of Creditor Participation in European Bank Restructuring*, Working Paper 8/2014, November 2014. Sul punto v. anche M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, in cit. (nt. 8), p. 143 e, in particolare, 151 e ss.

⁵² F. CAPRIGLIONE E A. TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Cedam, Padova, 2014, p. 101 e ss.

contro quella speciale classe di creditori rappresentata dai correntisti con depositi superiori a € 100.000⁵³.

Un altro esempio è quello della banca olandese SNS Reaal⁵⁴. Nel febbraio 2013 il Ministro delle Finanze olandese decretò il trasferimento coatto delle azioni e delle obbligazioni non garantite della banca allo Stato, mentre i debiti verso creditori subordinati, non rappresentati da strumenti finanziari, furono trasferiti a una *bad bank*. Con lo stesso provvedimento il governo olandese sostituì gli organi amministrativi di tutte le società del gruppo⁵⁵. Nella vicenda SNS Reaal azionisti e obbligazionisti hanno, quindi, subito un provvedimento che è equiparabile ad una espropriazione. Si tratta di un provvedimento diverso da quello che consegue all'esercizio dei poteri di risoluzione mediante *bail-in*, in cui il titolare dello strumento conserva la titolarità del titolo, che subisce una abbattimento, totale o parziale, del suo valore di partecipazione o di diritto di credito. Ciò non toglie che le due misure siano equivalenti quanto all'effetto economico. Si pensi alla posizione degli obbligazionisti di SNS Reaal: benché ciò non fosse contrattualmente previsto, i sottoscrittori del prestito hanno perso il diritto al rimborso integrale⁵⁶.

Un altro e più recente esempio è quello portoghese del Banco Espírito Santo. Alla fine di luglio del 2014 la banca annunciò ingenti perdite che avevano intaccato anche il minimo di capitale. La Banca Centrale portoghese sospese l'accesso del Banco alla liquidità e inibì ogni attività dei clienti dal 1° agosto 2014. Il successivo 4 agosto le attività e le passività della banca furono separate in una *good bank* e in una *bad bank*⁵⁷. Nella prima furono conferite tutte le attività sane, insieme con i depositi e i crediti muniti di garanzia, e fu effettuata un'iniezione di capitale (pubblico) di 4.9 miliardi di euro. Nella *bad bank* furono lasciate invece tutte le passività, compresi i debiti verso creditori subordinati, così realizzando un effetto sostanzialmente molto simile, se non identico, a

⁵³ C.A.E. GOODHART, *Lessons for Monetary Policy from the Euro-Area Crisis*, in *Journal of Macroeconomics*, vol.39, B, 2014, p. 378 e ss.

⁵⁴ H.J. DUEBEL, *The Capital Structure of Banks and Practice of Bank Restructuring*, in *CFS Working Paper*, 2013, p. 37 e ss.

⁵⁵ M. HAENTJENS, *What Happens when a Systemically Important Financial Institution Fails: Some Company Law Observations re. SNS Reaal*, in *European Company Law*, Issue 2, 2013, 70-74

⁵⁶ M. HAENTJENS, cit. (nt. 55), p. 71.

⁵⁷ J.P. KRAHNEN, L. MORETTI, *Bail-in clauses*, in *Financial Regulation: A Transatlantic Perspective* (a cura di E. FAIA, A. HACKETHAL, M. HALIASSOS, K. LANGENBUCHER), Cambridge University Press, Cambridge, 2015, p. 135.

quello che potrà avere luogo in caso di utilizzo congiunto degli strumenti di separazione e *bail-in* di cui alla BRRD.

Si deve evidenziare, tuttavia, che nel gennaio 2016 la banca centrale del Portogallo, constatato il parziale insuccesso dell'operazione, ha trasferito cinque dei 52 titoli a reddito fisso *non subordinati* di Novo Banco – sottoscritti da importanti fondi di investimento – alla *bad bank*. Si tratta, in sostanza, dell'attivazione di una nuova procedura di risoluzione, circostanza che ha un'indubbia ricaduta sistematica. Se, infatti, il nuovo esercizio del potere da parte della Banca Centrale Portoghese supererà il vaglio giurisdizionale, se ne potrà trarre che una attivazione degli strumenti di risoluzione non consuma il potere dell'autorità, che può intervenire anche più volte per evitare la liquidazione della banca.

4. Il *bail-in* nella BRRD e nel d.lgs. 180/2015

Il *bail-in* del caso cipriota è molto simile⁵⁸ a quello ora istituzionalizzato nella direttiva BRRD e nel regolamento 806/2014/UE⁵⁹. Si legge all'art. 3, co. 1, n. 33) del regolamento che per «strumento del *bail-in*» si intende «il meccanismo per l'esercizio dei poteri di svalutazione e di conversione in relazione alle passività di un ente soggetto a risoluzione»⁶⁰.

La direttiva definisce il *bail-in* come un meccanismo «di svalutazione e di conversione» (cfr. artt., 43 e 59 e ss., in particolare 59, par. 2, e art. 63, par. 1, lett. da e) a i).

Il meccanismo è attivabile, lo si è detto, dall'autorità di risoluzione, la quale ha quindi il *potere* di imporre la svalutazione (*wipe-out* e *write-down*) e la conversione (*bail-in* in senso stretto)⁶¹ per eliminare o ridurre le passività della banca soggetta a risoluzione⁶². Il meccanismo è pensato per operare in concorso con gli altri strumenti di risoluzione. Infatti, attraverso

⁵⁸ J.P. KRAHNEN, L. MORETTI, cit. (nt. 57), p. 135.

⁵⁹ Regolamento (UE) n. 806/2014 del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico

⁶⁰ La definizione rinvia al successivo art. 27 che, per molti aspetti, somiglia all'art. 43 della BRRD.

⁶¹ G. PRESTI, *Bail-in*, relazione al convegno *Crisi bancarie: il nuovo quadro giuridico e istituzionale*, Milano, Università Cattolica del Sacro Cuore, 8 maggio 2015.

⁶² Dunque, all'autorità di risoluzione sono conferiti due poteri: da un lato, quello di (i) svalutare, in tutto o in parte, il valore delle azioni e degli altri strumenti di capitale; dall'altro lato, quello di (ii) svalutare e/o convertire in capitale i debiti della banca (le passività assoggettabili o *bail-inable*).

il *bail-in* è possibile ricapitalizzare una banca che abbia perso o rischi di perdere il capitale⁶³ e, così:

(i) agevolare la vendita (ex art. 37, par. 3, lett. a) BRRD) o, in alternativa, (ii) ripristinare temporaneamente le condizioni di esercizio per poi attuare la separazione delle attività (ex art. 37, par. 3, lett. c) BRRD), oppure (iii) per dotare del capitale sufficiente l'eventuale ente-ponte, se si percorre la strada della *bridge bank* (ex art. 37, par. 3, lett. b) BRRD).

L'istituto ha una funzione abbastanza semplice. Sulla base di una valutazione preliminare delle passività di una banca (cfr. artt. 12 e 13 g.lgs. 180/2015), l'equilibrio di bilancio viene ripristinato utilizzando risorse reperite presso coloro che nella banca già hanno investito, anche se sotto forma di prestito e non sotto forma di capitale di rischio⁶⁴.

Benché la funzione sia chiara, l'istituto - che anche nei decreti di recepimento italiani figura in lingua inglese - pone non poche difficoltà all'interprete.

La nuova disciplina, infatti, sembra introdurre il principio secondo cui la ricapitalizzazione della banca diviene una soluzione generale, *alternativa* alla liquidazione (ad es., alla nostra liquidazione coatta amministrativa), ma non chiarisce se essa possa anche concorrere con le vigenti procedure concorsuali.

È stato sottolineato che l'applicazione degli strumenti di risoluzione non esclude che, in concorso con la procedura di risoluzione, sia attivata *anche* una procedura concorsuale ordinaria⁶⁵, magari con riferimento a specifiche e previamente isolate passività della banca⁶⁶. Tuttavia, benché un ente possa essere in astratto coinvolto in una procedura complessa, soggetta a un regime misto di risoluzione e liquidazione, il perimetro delle passività soggette a risoluzione (e al *bail-in*) resterà inevitabilmente escluso dall'applicazione dalla disciplina interna della crisi di impresa.

⁶³ G. PRESTI, cit. (nt. 61).

⁶⁴ L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, vol. 75, 2014, 171.

⁶⁵ Cfr. L. STANGHELLINI, cit. (nt. 64), p. 165

⁶⁶ Ciò è quanto è successo nel caso delle quattro banche italiane Cassa di risparmio di Ferrara S.p.A., Banca delle Marche S.p.A., Banca popolare dell'Etruria e del Lazio - Società cooperativa e Cassa di risparmio di Chieti S.p.A., che erano tutte da tempo in amministrazione straordinaria e che sono state "risolte" attraverso un procedimento che ha previsto la creazione di nove distinti soggetti giuridici: le quattro banche risolte, una *bad bank* con i crediti in sofferenza e le quattro banche originarie poste in liquidazione coatta amministrativa.

Se, infatti, è vero che i due regimi possono in astratto concorrere, è altrettanto vero che ciò può avvenire solo su *asset* diversi (ad esempio dopo la separazione o la costituzione di un ente ponte). Dunque la risoluzione o, quantomeno l'area della risoluzione mediate *bail-in*, è sottratta alle regole della concorsualità ordinaria.

Questa impostazione sembra confermata dal d.l. 183/2015 (abrogato e sostituito dall'art. 1, commi 842 e ss. della Legge di Stabilità) con cui il Governo italiano ha introdotto misure volte, in sostanza, a utilizzare insieme istituti nuovi (ente ponte, svalutazione delle passività) e vecchi (amministrazione straordinaria, liquidazione)⁶⁷.

Un'ulteriore questione di sistema resta aperta. La "procedura di risoluzione", se così è lecito nominarla, è certamente una procedura *amministrativa* come l'amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa, ma non è - né può essere - una procedura concorsuale in senso stretto. Il fatto che le azioni e le passività di un ente possano essere svalutate fino a zero, e così cancellate, esclude in radice che alcuni creditori (e anche gli azionisti, pur in posizione di *residual claimants*) possano, anche solo in astratto, concorrere alla massa. I loro rapporti giuridici con l'ente sottoposto a risoluzione, infatti, vengono "recisi" dal provvedimento dell'Autorità, sicché i creditori non possono giovare di alcuna concorsualità, né gli azionisti possono sperare di partecipare ad alcun rimborso.

In secondo luogo, il *bail-in* è ricompreso tra gli strumenti di risoluzione, ma più che uno strumento procedurale si tratta di un vero e proprio potere (di riduzione e conversione). Un nuovo potere, *lato sensu* regolamentare, attribuito a un'autorità amministrativa che, al ricorrere di specifiche condizioni, ma anche a seguito di valutazioni a contenuto discrezionale, può imporre ristrutturazioni coattive del debito di una banca. Sotto questo profilo, si tratta di un potere nuovo rispetto a quelli di cui la Banca d'Italia già dispone, perché si fonda, come si è anticipato, su presupposti diversi da quelli di cui agli artt. 70 e 80 t.u.b.⁶⁸.

⁶⁷ È, tuttavia, significativo che per la costituzione degli enti pone, nel caso delle quattro banche "risolte" a novembre 2015, si sia dovuto ricorrere a un decreto legge (e poi alla legge di stabilità 2016): sembra potersene ricavare che la meccanica dell'utilizzo degli strumenti di risoluzione da parte della Banca d'Italia non è definita in dettaglio e necessita di un altro intervento legislativo.

⁶⁸ Ciò non toglie che l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa e, in generale, tutte le misure previste dal titolo IV del t.u.b. «disciplina delle crisi», siano, al pari della nuova risoluzione, strumenti amministrativi della regolazione della crisi dell'impresa bancaria. Cfr. R. COSTI, cit., (nt. 31), p. 799 e ss.

5. *L'ambito oggettivo di applicazione dello strumento del bail-in: passività svalutabili e convertibili vs passività escluse.*

Il perimetro delle passività assoggettabili a *bail-in* è descritto nella direttiva per differenza, nel senso che lo strumento potrà essere applicato a tutte le passività «che non sono escluse dall'ambito d'applicazione» a norma dell'art. 44, par. 2 e 3, BRRD.

Ove il *bail-in* sia azionato, le perdite della banca devono essere sopportate dagli *stakeholders* coinvolti secondo un ordine di priorità prestabilito: azionisti; titolari di altri strumenti di capitale regolamentare (ad es., *CoCos*); titolari di altri strumenti «subordinati» non integranti il capitale regolamentare (ad es., le obbligazioni subordinate); altri creditori subordinati (obbligazioni, derivati non esclusi, depositi di imprese non piccole superiori quanto oltre i 100.000 euro); correntisti con depositi superiori a 100.000 euro (persone fisiche e piccole e medie imprese⁶⁹); fondo di garanzia dei depositi, che contribuisce al *bail-in* al posto dei depositanti protetti⁷⁰.

Se il novero delle passività che possono essere coinvolte nel *bail-in* è abbastanza chiaro, più articolato è invece il sistema delle passività escluse, posto che la direttiva ne prevede di obbligatorie e di facoltative:

- le esclusioni obbligatorie (o permanenti) rappresentano l'area del *non bail-inable*, e sono, ovviamente, speculari alle passività incluse appena richiamate⁷¹;

⁶⁹ Il riferimento cade sulle «microimprese, piccole e medie imprese» che sono tali in base al criterio del fatturato annuo di cui all'art. 2, par. 1, dell'allegato della raccomandazione della Commissione n. 2003/361/CE.

⁷⁰ Il possibile coinvolgimento dei correntisti nel *bail-in* è certamente uno degli aspetti di maggior rilievo. L'ordinamento prevede una garanzia di rimborso degli importi depositati, limitata a un massimo di 100.000 euro (cfr. art. 96-bis t.u.b.), da versare entro 20 giorni lavorativi (prorogabili fino a 30) a decorrere dalla data in cui si producono gli effetti del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa ai sensi dell'articolo 83 t.u.b.. Cfr. D.lgs. 24 marzo 2011, n. 49, attuazione della Direttiva 2009/14/CE.

⁷¹ Si tratta dei depositi protetti; delle passività assistite da garanzia (incluse le obbligazioni garantite e gli strumenti finanziari utilizzati a fini di copertura); delle passività che corrispondono ad attività o liquidità di investitori o clienti di fondi, che sono detenute dalla banca quale depositario; delle passività verso altre banche con scadenza inferiore a sette giorni, salvo quelle verso società dello stesso gruppo; delle passività derivanti dalla partecipazione a sistemi di pagamento con scadenza inferiore a sette giorni; delle passività nei confronti di dipendenti, di ex dipendenti in pensione, di fornitori; delle passività fiscali «a condizione che si tratti di passività privilegiate»; nonché, ovviamente, delle passività corrispondenti ai contributi di legge che l'ente soggetto a risoluzione deve versare in ossequio alla direttiva 2014/49/UE (DGS).

- quanto alle esclusioni facoltative, l'art. 44, par. 3, della BRRD (cfr. art. 49, co. 2, d.lgs. 180/2015) stabilisce che «in circostanze eccezionali» alcune passività *possono* essere escluse dall'area del *bail-inable*, integralmente o parzialmente. La scelta è rimessa all'autorità di risoluzione che, nel rispetto dei principi di efficacia, necessità e ragionevolezza, può escludere dal *bail-in* passività che sono in astratto *bail-inable*. Ciò può avvenire se non è possibile sottoporre le passività individuate a *bail-in* entro un tempo ragionevole; se l'esclusione è necessaria e proporzionata per conseguire la continuità delle funzioni essenziali dell'ente; se l'esclusione è necessaria e proporzionata per evitare di provocare un «ampio contagio», oppure se l'applicazione del *bail-in* a tali passività determinerebbe una «distruzione di valore» tale che le perdite sostenute da altri creditori sarebbero più elevate che nel caso in cui tali passività fossero escluse dal *bail-in*⁷².

Non si può mancare di segnalare che la disciplina appena richiamata, pur essendo volta a escludere l'intervento pubblico, in realtà espressamente lo prevede, come *extrema ratio* e in circostanze straordinarie, quando sia necessario evitare che la crisi di una banca abbia gravi ripercussioni sul funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso. L'uso di risorse o strumenti pubblici, come ad esempio la nazionalizzazione temporanea, impone però che il *bail-out* (parziale) non giovi ad azionisti e creditori che devono comunque sopportare un *bail-in* pari almeno all'8 per cento del totale del passivo (cfr. art. 44, par. 5 e ss. BRRD), mentre il contributo pubblico non deve (dovrebbe, perché si possono prevedere deroghe) superare il 5 per cento delle passività totali dell'ente soggetto a risoluzione.

6. *Trattamento non peggiore e par condicio creditorum*

⁷² Se l'autorità decide di escludere una passività dal meccanismo di svalutazione e conversione deve comunque applicare i principi della risoluzione e, in particolare, quello secondo cui gli azionisti devono subire per primi le perdite. Deve, inoltre, essere rispettato il principio NCWO (v. *infra*). L'esclusione di passività, inoltre, non deve pregiudicare la capacità di assorbimento delle perdite, né deve intaccare le risorse raccolte per il finanziamento della risoluzione. Di converso, e a scapito dei detentori di passività svalutabili e/o convertibili, la direttiva prevede che «se un'autorità di risoluzione decide di escludere, integralmente o parzialmente, una passività ammissibile o una classe di passività ammissibili ... il livello di svalutazione o di conversione applicato ad altre passività ammissibili può essere aumentato per tenere conto di tali esclusioni», purché sia rispettato il NCWO (art. 44, par. 3, ult. cpv).

Si è detto che la BRRD ha introdotto concetti che si muovono in parallelo rispetto alle categorie di diritto concorsuale italiano. La nuova disciplina non prende in considerazione i creditori ponendoli in una serie di categorie, ma punta piuttosto sulla nozione di passività *bail-inable* o *non bail-inable*.

Un apparente correttivo a questa impostazione è rappresentato dal fatto che l'autorità deve assicurare « ... il rispetto del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza» (cfr. considerando 73 BRRD). Quella da ultimo enunciata è la regola del c.d. *no creditor worse off* (NCWO), secondo cui il creditore dell'ente sottoposto a risoluzione non deve (dovrebbe) essere posto in una condizione economica peggiore di quella in cui si sarebbe trovato qualora la banca fosse stata sottoposta a una procedura concorsuale di tipo liquidatorio (v. anche art. 34, lett. g, BRRD).

In questo senso, allora, se la regola è applicata in modo rigoroso, il *bail-in* deve (dovrebbe) essere attuato con modalità che riflettano la gerarchia delle pretese dei creditori così come nell'ambito della procedura concorsuale nazionale che sarebbe stata applicata in luogo della risoluzione⁷³.

La questione sembra presentare almeno due ordini di problemi.

Il primo è che le passività *bail-inable* non sono sempre note *ex ante* con la conseguenza che la verifica del rispetto del principio del NCWO non è agevole, non conoscendosi *a priori* quali siano i creditori nei cui confronti la regola deve trovare applicazione.

In secondo luogo, il principio non sembra facilmente applicabile nel caso di risoluzione di gruppi che operano in più giurisdizioni perché la disciplina delle procedure concorsuali non è armonizzata a livello europeo⁷⁴. L'applicazione del NCWO dovrà, in questi casi, avvenire secondo una geometria variabile, dovendosi rispettare la regola del trattamento *non peggiore* rispetto a più discipline concorsuali nazionali.

Per orientarsi non sembra fuori luogo fare riferimento a quelle disposizioni interne che paiono aver anticipato l'introduzione del principio del trattamento *non peggiore*. In linea con il NCWO, l'art. 160 l.f.,

⁷³ In questi termini, v. S. CAPIELLO, A. CAPIZZI, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, paper presentato al convegno Orizzonti del diritto commerciale, Roma, 21-22 febbraio 2014, p. 6.

⁷⁴ Alcuni autori ritengono che la BRRD rappresenti un test generale verso l'armonizzazione delle procedure concorsuali a livello europeo. V. G. BOCCUZZI, cit. (nt. 35), p. 137.

stabilisce: «la proposta di concordato può prevedere che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente, purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista...»⁷⁵.

Pare potersene ricavare che è *adeguata* e in linea con il NCWO la compensazione che soddisfi il creditore in misura non inferiore a quella che avrebbe avuto sul ricavato in caso di liquidazione (come dovrebbe già avvenire nel caso di conversione disposta nel concordato preventivo, arg. ex artt. 160 e 161, co. 2, lett. e, l.f.).

Ne consegue, tuttavia, che la risoluzione (soprattutto la risoluzione mediante *bail-in*) si muove su di un piano che non tiene in alcuna considerazione la *par condicio creditorum*. È vero che l'obiettivo di salvaguardare l'impresa in crisi ha, negli ultimi dieci anni, progressivamente eroso la centralità del principio anche nel diritto interno⁷⁶. Nel concordato preventivo è, infatti, oggi possibile pagare i creditori al di fuori di ogni riparto, se ciò ne consente la migliore soddisfazione; contrarre debiti destinati alla conservazione dell'attività di impresa ai quali è riconosciuta la prededuzione nel successivo fallimento, e, se sono stati concessi in occasione di un accordo ex art. 182-bis, nell'eventuale successivo concordato, sia, infine, all'interno della stessa procedura in occasione della quale sono stati concessi (art. 182-quinquies); fornire garanzie reali a favore dei titolari di crediti prededucibili (art. 182-quinquies, co. 3). Analoghe considerazioni possono essere svolte con riguardo all'amministrazione straordinaria e all'esercizio provvisorio nel fallimento.

In tutti i casi che precedono, tuttavia, la *par condicio* è derogata o compressa con un qualche intervento dell'autonomia privata o in seguito all'autorizzazione dell'autorità giudiziaria, mentre nel caso della

⁷⁵ Una *ratio* non dissimile pare avere l'art. 161, co. 2, lett. e), l.f., ove è previsto che l'imprenditore deve depositare, insieme con il ricorso per il concordato «un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta; in ogni caso, la proposta deve indicare l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile procurata in favore di ciascun creditore».

⁷⁶ Sul punto, N. ABRIANI, A.M. LEOZAPPA, *Sul principio della par condicio creditorum nelle procedure concorsuali*, in *Diritto tributario delle procedure concorsuali e delle imprese in crisi*, (a cura di F. PAPARELLA), Milano, 2013, p. 49 e ss.

risoluzione è un'autorità amministrativa terza a derogare alla *par condicio*, autorità che persegue interessi (stabilità del sistema) che non coincidono con quelli delle parti interessate al procedimento.

In questo modo il principio del trattamento non peggiore può porsi in contrasto con quello della *par condicio*. Entrambi costituiscono applicazione di una opzione di sistema, che ha nel *favor creditoris* l'antecedente storico, ma si tratta di prospettive radicalmente diverse e si può osservare che, se tra essi vi sarà conflitto, il principio di primazia del diritto dell'Unione imporrà di dare prevalenza al NCWO.

7. Diritti degli azionisti e dei creditori. Il potere di riduzione.

Il problema della tutela dei soci e dei creditori si interseca con quello dei diritti fondamentali. Il meccanismo di svalutazione delle azioni implica una lesione di un diritto che si tende a equiparare al diritto di proprietà tutelato dall'art. 1, protocollo 1, della CEDU e che può essere compreso solo al ricorrere dei presupposti dell'art. 52 della stessa⁷⁷ (oltre che, ovviamente, dei principi costituzionali italiani, in particolare artt. 42 e 47 Cost.).

È, quindi, nel bilanciamento tra interesse pubblico – che però si presume prevalente nel d.lgs. 180/2015 – e privato che si deve valutare la conformità della risoluzione ai principi.

La questione della tutela degli azionisti contro la possibile "espropriazione" non esaurisce il problema⁷⁸. Infatti, la tutela dei soci non si gioca solo sul piano del diritto di proprietà, ma anche su quello degli altri diritti patrimoniali (ad es., il diritto di opzione) e, non da ultimo, sul piano dei diritti amministrativi (intervento in assemblea, *voice* e voto)⁷⁹. La spossessamento delle competenze deliberative dei soci in ordine al capitale sociale, pur giustificato dall'esigenza di salvaguardare il sistema finanziario, è molto più radicale di quella che interviene nel caso di conversione dei crediti in partecipazioni nel concordato preventivo dove i soci, a differenza che nel *bail-in*, conservano un qualche contrappeso

⁷⁷ Cfr. art. 52, rubricato *portata dei diritti garantiti*, v. par. 1: «Eventuali limitazioni all'esercizio dei diritti e delle libertà riconosciuti dalla presente Carta devono essere previste dalla legge e rispettare il contenuto essenziale di detti diritti e libertà. Nel rispetto del principio di proporzionalità, possono essere apportate limitazioni solo laddove siano necessarie e rispondano effettivamente a finalità di interesse generale riconosciute dall'Unione o all'esigenza di proteggere i diritti e le libertà altrui...»

⁷⁸ Cfr. per approfondire, M. MARCUCCI, cit. (nt. 51).

⁷⁹ E. HÜPKES, *Special bank resolution and shareholders' rights: balancing competing interests*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 17, 2009, p. 277-301, e in particolare p. 282.

(potendo ad esempio fare opposizione nell'ambito del giudizio di omologazione del concordato⁸⁰).

L'altro problema cui si è fatto cenno si pone con riguardo alla disciplina transitoria del debito. C'è da chiedersi se sia conforme al diritto dell'Unione e alla Costituzione che coloro che erano creditori di una banca *prima* dell'introduzione della BRRD possano essere tenuti a sopportare le conseguenze del *bail-in*. Sul punto, si pensi agli obbligazionisti (subordinati e non): per esigenze di certezza del diritto e di parità di trattamento può essere messa in discussione la scelta di ridurre (o cancellare) le loro pretese, per la semplice ragione che il rapporto obbligatorio ridotto o cancellato dal provvedimento di risoluzione è sorto nella vigenza di un regime che non conosceva l'istituto della riduzione e conversione forzose.

I dubbi, tuttavia, non sembrano riguardare solo la perdita del credito che, verosimilmente, si sarebbe avuta anche se la banca insolvente fosse stata liquidata, anziché risolta. Essi riguardano piuttosto la circostanza che il provvedimento che svaluta le passività della banca *cancella* un rapporto giuridico dall'ordinamento (quello tra la banca debitrice e il suo creditore "azzerato") privando il creditore della possibilità di insinuarsi al passivo della banca, aggirando il disposto dell'art. 2740 c.c.

In altri termini, con il provvedimento che dispone la riduzione, il creditore azzerato perde non solo il diritto di credito, ma anche la possibilità di agire in sede concorsuale e così coltivare l'aspettativa - remota, ma non esclusa a priori - che la banca debitrice venga a disporre di nuovi beni su cui soddisfarsi in futuro (come sarebbe potuto accadere nell'ipotesi di liquidazione coatta amministrativa).

La circostanza si è verificata in Italia in occasione delle prime procedure di risoluzione avviate per le quattro banche in a.s. risolte nel novembre 2015. In quell'occasione, con quattro distinti provvedimenti è stato disposto l'avvio della risoluzione di quattro banche italiane già in amministrazione straordinaria ai sensi dell'art. 70, comma 1°, lett. a) e b) t.u.b. Le misure di risoluzione si sono articolate secondo lo schema che segue:

⁸⁰ G. FERRI JR., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *Crisi finanziaria e risposte normative: verso un nuovo diritto dell'economia?* (a cura di A. GUACCERO e M. MAUGERI), in *Quaderni Giur. comm.*, 373, 2014, pp. 40 - 41.

(i) in primo luogo è stata disposta la separazione delle poste di bilancio buone da quelle cattive⁸¹;

(ii) in secondo luogo, la Banca d'Italia ha disposto la trasformazione delle quattro banche originarie in «contenitori residui in cui sono confinate le perdite e la loro copertura», immediatamente ponendole in liquidazione coatta amministrativa.

(iii) Contestualmente è stata creata un'unica banca cattiva, priva di autorizzazione all'esercizio di attività bancaria, cui sono state trasferite le perdite non assorbite dalla svalutazione delle azioni e dalle obbligazioni subordinate⁸².

(iv) Per la gestione delle passività la Banca d'Italia ha, infine, programmato di trasferire i prestiti in sofferenza (prudenzialmente svalutati da 8,5 a 1,5 miliardi) a «specialisti nel recupero crediti», annunciando che la banca cattiva rimarrà operativa «solo per il tempo necessario a vendere o a realizzare le sofferenze in essa inserite»⁸³.

La novità è che l'operazione - per ora - non prevede un impegno finanziario diretto da parte dello Stato (a parte una garanzia di Cassa depositi e Prestiti). A sopportare le perdite della crisi bancaria e delle attività di risoluzione sono, infatti, in primis gli azionisti delle quattro banche originarie, le cui pretese quali *residual claimants* sono state azzerate e i diritti amministrativi neutralizzati, nonché alcuni obbligazionisti⁸⁴.

⁸¹ Le attività buone (i.e. tutte le attività diverse dai «prestiti in sofferenza») sono state conferite in tante «banche ponte» (c.d. *bridge bank*) quante sono le banche sottoposte a risoluzione. Le banche ponte, quali cessionarie dell'azienda bancaria, succedono alle banche poste in risoluzione nei rapporti con i depositanti, con i correntisti e negli altri rapporti; inoltre, le banche ponte mantengono il nome delle loro danti causa preceduto dall'aggettivo «nuova» (Nuova Banca delle Marche, Nuova Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara e Nuova Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti). I nuovi soggetti sono società per azioni soggette a controllo pubblico destinato ad essere mantenuto solo per un periodo di tempo limitato: l'obiettivo di medio periodo dell'azione di risoluzione è, infatti, vendere le banche ponte con procedure di evidenza pubblica. Il capitale delle quattro banche ponte è stato costituito con l'intervento di un «Fondo di risoluzione» costituito *ad hoc* dalla Banca d'Italia e alimentato con risorse provenienti da altre banche (Intesa Sanpaolo, Unicredit, UBI Banca).

⁸² Anche la *bad bank* si giova di un apporto ad hoc, ancora una volta erogato dal fondo di risoluzione (che ha fornito alla banca cattiva anche la necessaria dotazione di capitale).

⁸³ BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti e Cassa di Risparmio di Ferrara*, 22 novembre 2015, disponibile sul sito dell'Autorità.

⁸⁴ Quest'ultima misura, in particolare, è stata adottata dalla Banca d'Italia subito dopo l'avvio della risoluzione con quattro provvedimenti - uno per ciascuna banca - che hanno imposto «la riduzione integrale delle riserve e del capitale rappresentato da azioni, anche non computate nel capitale regolamentare, nonché del valore nominale degli elementi di

Si tratta di una prima, parziale, applicazione dello strumento del *bail-in*; parziale perché non c'è stato esercizio del potere di conversione dei crediti in capitale. I provvedimenti di Banca d'Italia non hanno, infatti, inciso i diritti dei creditori diversi dai titolari di strumenti di classe 2, né i diritti di quei creditori la cui pretesa è assistita da una causa legittima di prelazione. Inoltre, non si è trattato di *bail-in* in senso pieno perché la risoluzione non ha toccato i diritti dei depositanti titolari di depositi di ammontare superiore a Euro 100.000.

Sul tema dei diritti dei soci sottoposti a *bail-in*, per vero, esiste già una casistica⁸⁵ e se ne può trarre qualche indicazione preliminare.

È tutt'ora pendente la causa *Chrysostomides & Co. LLC c. Consiglio* (T-680/13)⁸⁶. I convenuti, "vittime" del *bail-in* cipriota, hanno chiesto al Tribunale presso la Corte il rimborso del danno subito in conseguenza della svalutazione delle loro azioni. L'azione è diretta, in particolare, all'accertamento della responsabilità ex artt. 268, 340, par. 2, e 340, par. 3, TFUE, è a dire le disposizioni che regolano la responsabilità extracontrattuale dell'Unione. I ricorrenti sostengono, tra l'altro, proprio che il *bail-in* contrasta con l'articolo 17, par. 1, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea e con l'art. 1, protocollo 1, della Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (che tutelano il diritto di proprietà), nonché con i principi di proporzionalità, di tutela del legittimo affidamento e di non discriminazione.

Un altro caso, di sicuro rilievo, anche per le ricadute interpretative che può avere in Italia, è quello della risoluzione della banca austriaca *Hypo Alpe Adria Bank International AG*. Negli anni Novanta il *Bundesländer* della Carinzia aveva prestato una garanzia a copertura delle obbligazioni della banca Hypo (prestiti, obbligazioni e altri debiti, anche subordinati) per un totale di undici miliardi di euro. Nel corso del 2008 la banca entrò in stato crisi e, per evitare l'escussione della garanzia, il Governo federale austriaco decise di nazionalizzare Hypo. Ciò ha determinato un

classe 2, computabili nei fondi propri, con conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali». Cfr. provvedimenti 23 novembre 2015, disponibili sul sito dell'Autorità.

⁸⁵ Q.C. HODGE MALEK, J. POTTS, *Putting the Bank Recovery and Resolution Directive to the test*, in *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 2015, p. 8.

⁸⁶ Tra i convenuti, oltre al Consiglio, ci sono Commissione europea, Unione europea rappresentata dalla Commissione europea, ma anche l'Eurogruppo (rappresentato dal Consiglio dell'Unione europea, dal momento che si tratta di una struttura semi-informale, priva del potere di stare in giudizio) e la Banca centrale europea.

congelamento della garanzia, proseguito fino al 2014, quando in Austria è stata approvata una legge (*Hyposanierungsgesetz*, c.d. *HaaSanG*), con la quale è stata disposta la cancellazione di alcuni debiti subordinati (del valore di quasi un miliardo di euro), con il fine dichiarato di proteggere i contribuenti dalle perdite che sarebbero derivate dall'attivazione della garanzia da parte dei creditori.

I debitori subordinati hanno agito per tutelare i propri diritti, stimolando una pronuncia della Corte costituzionale austriaca che ha dichiarato l'incostituzionalità dell'*HaaSanG* e, così, fatto rivivere la garanzia pubblica sul debito⁸⁷.

Alla fine del 2014 l'Austria ha recepito la direttiva BRR con legge interna (*BaSAG*)⁸⁸ dotando l'autorità di vigilanza austriaca (*Finanzmarktaufsicht* - FMA) dei poteri di risoluzione previsti dalla direttiva. Nell'operazione di risoluzione della banca *Hypo* la FMA ha adottato, il 1° marzo 2015, per prima in Europa, un provvedimento di risoluzione che ha importato, tra l'altro, la separazione delle attività (mediante costituzione di una banca ponte nazionalizzata, *Heta Asset Resolution AG*) e la riduzione delle pretese di azionisti e creditori subordinati, questa volta nel nuovo quadro regolatorio *post* recepimento della BRRD. La procedura di risoluzione prevede una moratoria sulle passività della *Heta*, destinata ad operare fino al 31 maggio 2016. Si ripresentano, in questo modo, questioni analoghe, ancorché non identiche, a quelle che hanno condotto alla dichiarazione di incostituzionalità dell'*HaaSanG*, circostanza che induce a ritenere che la Corte costituzionale austriaca sarà chiamata a pronunciarsi anche sulla legittimità costituzionale del *BaSAG*.

⁸⁷ Verfassungsgerichtshof, G239/2014 ua, V14/2015 ua, del 3 luglio 2015, disponibile su https://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/Vfgh/JFR_20150703_14G00239_01/JFR_20150703_14G00239_01.pdf. Si deve segnalare che l'incostituzionalità della legge è stata dichiarata non solo sul presupposto che l'estinzione dei debiti e delle garanzie lede il "diritto di proprietà" dei creditori, ma anche in relazione al fatto, invero peculiare del caso in esame, che i debitori subordinati erano stati trattati in modo diverso a seconda della scadenza dell'obbligazione (la c.d. *maturity* del debito)

⁸⁸ Con provvedimento legislativo numero 98/2014 rubricato «BG über die Sanierung und Abwicklung von Banken sowie Änderung des Bankwesengesetzes, des Finanzmarktaufsichtsbehördengesetzes, der Insolvenzordnung, des Übernahmegesetzes, des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2007, des Alternativen Investmentfonds Manager-Gesetz, des Ratingagenturvollzugsgesetzes, des Stabilitätsabgabegesetzes und der Aufhebung des Bankeninterventions- und restrukturierungsgesetzes» (*BaSAG*), pubblicato il 29 dicembre 2014 e in vigore dal 1° gennaio 2015.

8. La conversione dei crediti in capitale

I casi di intervento dei creditori nel capitale dell'impresa sono ampiamente noti alla prassi⁸⁹ e il nostro ordinamento ne disciplina espressamente alcune ipotesi nel concordato preventivo⁹⁰, nell'amministrazione straordinaria⁹¹ e negli accordi di ristrutturazione dei debiti⁹². Tuttavia, la BRRD introduce un concetto di conversione *sui generis*, che si aggiunge a quelli già noti alla nostra tradizione giuridica.

Il vocabolo *conversione*, nel diritto italiano, significa molte cose diverse. In alcuni casi esso individua la trasformazione che un atto subisce per effetto dell'intervento di un soggetto qualificato, che la legge individua quale unico titolare del potere (o della facoltà) di *convertire* (v. art. 77 Cost e 495 c.p.c.)⁹³. In altri casi, la conversione è prevista come effetto che si produce automaticamente su di un determinato atto, ad esempio quando l'atto voluto dalle parti non soddisfa i requisiti previsti dalla legge ma non per questo è meritevole di essere sanzionato da nullità (v. 1424 e 2701 c.c.)⁹⁴.

⁸⁹ L. STANGHELLINI, cit. (nt. 64), p. 170. Cfr. pure, anche se la prospettiva è quella opposta, riguardando la conversione del credito di una banca in capitale del suo debitore, P. OLIVIERO, "Conversione" del credito delle banche in capitale di rischio nel contesto della crisi dell'impresa, in *Crisi di imprese: casi e materiali* (a cura di F. BONELLI), in *Contratti e commercio internazionale*, Milano, 2011, p. 91 e ss.

⁹⁰ G. PRESTI, cit. (nt. 61). In giurisprudenza, v. Cass., sez. I, 7 maggio 2014, n. 9841, in *Foro it.*, voce *Concordato preventivo*, n. 178, in cui si legge: «L'art. 160 l.fall. prevede, tra i contenuti possibili della proposta di concordato, la ristrutturazione dei debiti ed il risanamento della società mediante cessione di quote o azioni sociali senza alcuna limitazione e trova, pertanto, applicazione nei confronti di tutti i creditori, ivi comprese le banche, non potendosi, in senso contrario, invocare il divieto di acquisizione di partecipazioni sociali ad esse imposto dalle norme emanate dal Cicer e dalla Banca d'Italia che, non avendo rango primario, possono derogare alle disposizioni legislative solo nei limiti consentiti dalla legge stessa».

⁹¹ G. MEO, *Il risanamento finanziato dai creditori. Lettura dell'amministrazione straordinaria*, Giuffrè, Milano, 2012.

⁹² E. BERTACCHINI, *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani attestati di risanamento nel quadro della legge fallimentare riformata*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, p. 181 e ss.

⁹³ È il caso dell'art. 77 Cost. che attribuisce al Parlamento il potere di *convertire* in legge i decreti legge emanati dal Governo. Analogamente, nel caso dell'art. 495 c.p.c., il legislatore ha previsto che debba essere l'intervento del giudice a consentire al debitore la *conversione* del pignoramento.

⁹⁴ Si pensi alla *conversione* del contratto nullo di cui all'art. 1424 c.c. e alla *conversione* dell'atto pubblico in scrittura privata di cui all'art. 2701 c.c.

Il termine è poi usato con riferimento a fenomeni diversi ma tutti relativi alla fattispecie dei titoli di credito (1999 e 2350 c.c.)⁹⁵; e, infine, designa un intervento di trasformazione del credito in capitale nel caso delle obbligazioni *convertibili* in azioni (2420 bis e 2431 c.c., in riferimento al sovrapprezzo)⁹⁶.

Forse per un caso, nella *conversione* disciplinata dalla BRRD si rintracciano molti degli elementi che il termine reca nelle fattispecie richiamate: c'è esercizio del potere, perché la conversione è disposta da un'autorità pubblica (come avviene nella conversione dei decreti legge e dei pignoramenti), c'è una valutazione di opportunità (come nella conversione del contratto nullo) e c'è intervento sul capitale, di cui nel diritto comune le obbligazioni convertibili rappresentano il paradigma, anche se in quel caso la legge e il contratto prospettano *ab initio* la possibilità che il rapporto muti e, in particolare, che muti la causa dell'apporto (da *capitale di credito* a *capitale di rischio*)⁹⁷.

Nel *bail-in* si riscontrano altri elementi noti all'ordinamento italiano. Si può richiamare la disciplina della postergazione dei finanziamenti soci di s.r.l. di cui all'art. 2467 c.c. (v. anche, per i gruppi, l'art. 2497-quinquies c.c.) che, sotto il profilo dell'effetto pratico, ha una *ratio* non dissimile da quella del *bail-in* quanto al profilo per cui le perdite devono essere sopportate *in primis* dai partecipanti al capitale⁹⁸. In giurisprudenza, anche con riferimento alle società azionarie, esiste un consolidato orientamento che prescinde dal *nomen iuris* che i soci attribuiscono all'apporto. In particolare, si distingue tra il diritto al rimborso che consegue al finanziamento e il diritto alla liquidazione della partecipazione, futuro ed eventuale, che consegue al conferimento. La questione è emersa, in particolare, con riguardo alla fattispecie dei c.d. «aumenti in conto futuro aumento di capitale» rispetto ai quali, a partire dalla metà degli anni novanta, si è sviluppato un filone giurisprudenziale sostanzialista che

⁹⁵ Ai sensi dell'art. 1999 c.c., la *conversione* è il mutamento della legge di circolazione del documento. Ma si deve aggiungere la *conversione* che si realizza tra diverse categorie di azioni di società (v. art. 2350 c.c., in tema di azioni correlate).

⁹⁶ Esiste poi l'ipotesi di conversione dei «titoli di capitale» e degli «strumenti finanziari» di cui all'art. 93 bis t.u.f.; nonché il caso della conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie di cui agli art. 145 e 146 t.u.f. (e, prima, nella l. 216/1974). Cfr. P. FERRO-LUZZI, *Le azioni di risparmio; «vingt ans après»*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate*, Giuffrè, Milano, 1998, p. 232 ss.

⁹⁷ Sul punto, G. FERRI, JR, *Investimento e conferimento*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 476 ss.

⁹⁸ Cfr. M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, p. 385 e ss.

tende a indagare la causa dell'attribuzione patrimoniale per far discendere conseguenze diverse da apporti che hanno funzione diversa (finanziamento o conferimento)⁹⁹.

Un'analogia ancor più profonda è da riscontrare nelle ipotesi di conversione ai sensi degli artt. 160 e 67, co. 3, l.f., ove si prevede, in caso di ristrutturazione dei debiti dell'impresa in crisi, «la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, acollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito...».

Nelle ipotesi sin qui descritte il debitore e i creditori operano la conversione sulla base di un accordo raggiunto *ex ante* (obbligazioni convertibili e accordi di ristrutturazione del debito) o *ex post* (concordato preventivo e amministrazione straordinaria)¹⁰⁰. È vero che nel caso delle procedure italiane della crisi l'accordo sulla conversione potrebbe essere raggiunto anche contro la volontà di alcuni creditori, poiché questi votano a maggioranza e non all'unanimità, ma resta una radicale differenza con l'ipotesi di conversione attraverso *bail-in* che è imposta da un'autorità anche contro la volontà del ceto creditorio¹⁰¹ (peraltro, nel caso del concordato, i creditori, per il tramite del voto, hanno voce in capitolo sul tasso di conversione, mentre nel *bail-in* la sua determinazione è rimessa a un esperto che deve tenere conto non tanto e non *solo* dell'interesse dei

⁹⁹ Cass. civ., 19 marzo 1996, n. 2314, in *Foro it.*, 1996, voce *Società*, n. 574. Da ultimo, v. Trib. Roma, 12 marzo 2015, in *giurisprudenzadelleimprese.it*

¹⁰⁰ Sul punto, si veda l'interessante decisione Trib. Reggio Emilia, sez. fall., 16 aprile 2014, in *ilfallimentarista.it*. Si tratta di una pronuncia di rigetto di un'opposizione al passivo fallimentare che aveva escluso un creditore chirografario in ragione del fatto che, nell'ambito del concordato preventivo della società (poi fallita), quel creditore aveva ottenuto il pagamento di parte di tale credito mediante la conversione dello stesso in capitale di rischio «per coprire le perdite e ricapitalizzare la società». Per il Tribunale: «qualora l'attribuzione del capitale di rischio (assegnato in soddisfazione del credito pecuniario originario) abbia trovato esecuzione, l'art. 186 L.F. non possa determinare la caducazione automatica e retroattiva delle modifiche organizzative che sono destinate a dare vita ad una situazione nuova e spesso irreversibile [...], in considerazione dell'autonomia e della specialità della disciplina societaria [...] e del principio generale di irrevocabilità delle deliberazioni già eseguite nei rapporti con terzi». Cfr. G. COVINO, L. JEANTET, *Concordato: conversione forzosa di crediti in equity, risoluzione e sorte dell'obbligazione pecuniaria nel fallimento susseguente*, 2014, sempre su *ilfallimentarista.it*.

¹⁰¹ Sul punto, con definizione in tutto condivisibile, G. PRESTI, cit. (nt. 61) parla di «concordato preventivo coatto in continuità aziendale». Giustamente S. CAPIELLO, A. CAPIZZI, cit. (nt. 73), p. 1 e ss. parlano di conversione «forzosa». Sul punto, v. anche J. ZHOU e al., (nt. 3), 3, dove si parla di *mandatory* o *statutory* conversion.

creditori, ma di quello pubblico a che la banca resti operativa). In questo modo l'autorità di risoluzione è investita un potere che è stato definito *immenso* (o *near-dictatorial*)¹⁰², che lo stesso legislatore europeo si premura di comprimere delegando all'EBA appositi *technical advice*¹⁰³ e la mediazione vincolante per il caso di disaccordo tra autorità nazionali nelle risoluzioni transfrontaliere¹⁰⁴.

Si è fatto riferimento alla valutazione che deve precedere il *bail-in*. Chiariti concetti di passività ammissibili e non, è ora possibile soffermarsi sulla «valutazione dell'importo del *bail-in*» che la direttiva rimette a un esperto indipendente – anche dall'autorità di risoluzione – per la determinazione *ex ante* delle attività e delle passività dell'ente soggetto a risoluzione.

In sostanza, la valutazione ha la funzione di indicare all'autorità di risoluzione il *quantum* delle passività da svalutare in modo tale da assorbire le perdite, nonché il *quantum* dei debiti da convertire in capitale, così da ricapitalizzare l'impresa. È appena il caso di rilevare che si tratta di un lavoro peritale che richiede grandissimo impegno e che, in concreto, ogni valutazione preliminare, per quanto realistica e prudente, può rivelarsi non corretta. La direttiva prevede quindi un correttivo che si sostanzia in una valutazione, questa volta *ex post*, che ha la finalità di verificare la congruità della valutazione preliminare e consentire l'applicazione di rimedi a tutela degli azionisti e dei creditori che siano stati *troppo* svantaggiati¹⁰⁵. Sul punto, il d.lgs. 180/2015 prevede una

¹⁰² G. PRESTI, cit. (nt. 61).

¹⁰³ Il sito dell'EBA è già costellato di documenti di consultazione e di standard tecnici dettati per un corretto recepimento (e una corretta applicazione) delle disposizioni della BRRD. In particolare, è stato pubblicato in data 6 marzo 2015 un *technical advice* sulle esclusioni dal *bail-in* (*Technical advice on the delegated acts on the circumstances when exclusions from the bail-in tool are necessary*) e, in data 10 giugno 2015 un *technical advice on the delegated acts on the initial period of the single resolution fund under Article 69 of the SRM Regulation* e, soprattutto, il documento EBA/RTS/2015/06, *Final Report Draft Regulatory Technical Standards on the contractual recognition of write - down and conversion powers under Article 55(3) of Directive 2014/59/EU*, pubblicato il 3 luglio 2015.

¹⁰⁴ Si legge al considerando 17 della direttiva che «La risoluzione efficace di un ente o di entità appartenenti a un gruppo operativo in tutta l'Unione presuppone che le autorità competenti [...] cooperino nell'ambito dei collegi di vigilanza e di risoluzione [...]. In caso di disaccordo [...] è opportuno che l'Autorità europea di vigilanza [...] svolga in ultima istanza ... un ruolo di mediazione. Sulla mediazione vincolante, sia consentito rinviare a E. RULLI, *La vigilanza sul sistema finanziario europeo tra le riforme*, in *Crisi dei mercati finanziari e corporate governance. Poteri dei soci e tutela del risparmio*, a cura di R. LENER, Editrice Minerva Bancaria, Roma, 2014, pp. 435-467.

¹⁰⁵ Infatti, nel caso in cui nella valutazione *ex post* il patrimonio netto dell'ente sia superiore a quello atteso nella valutazione provvisoria, l'autorità di risoluzione può

«valutazione della differenza di trattamento» da effettuarsi a seguito delle azioni di risoluzione, da parte di un esperto indipendente che è, però, sempre incaricato dalla Banca d'Italia.

Svalutate le passività, i creditori possono ottenere una prima forma di ristoro attraverso la conversione delle loro pretese in capitale di rischio. Il punto critico di questa disciplina è la determinazione del tasso di conversione dei crediti in capitale. Il tasso di conversione è definito nella direttiva come «il fattore che determina il numero di azioni o altri titoli di proprietà in cui è convertita una passività di una data classe, facendo riferimento a un singolo strumento di detta classe o a una specifica unità di valore di un credito».

La nozione non è dissimile da quella di *rapporto di cambio* contenuta nell'art. 2501-sexies c.c., con la fondamentale differenza che in questo caso il rapporto non è tra due capitali sociali, come avviene nella fusione, ma tra il capitale e il debito, che diviene una sorta di capitale di riserva.

Sul punto vengono in risalto due concetti. Da un lato, ai sensi dell'art. 47, par. 1, ult. cpv., BRRD, la conversione deve essere effettuata a un tasso tale da *diluire fortemente* la partecipazione degli azionisti. La diluizione della partecipazione azionaria è, ovviamente, un presupposto della conversione: ciò testimonia la natura del *bail-in* quale aggiustamento contabile in cui all'abbattimento del valore delle azioni, anche fino a zero, può conseguire una conversione dei crediti in azioni, senza che ciò necessariamente implichi un aumento di capitale (donde l'esclusione disposta dall'art. 99 d.lgs. 180/2015 di cui si è detto).

Sul concetto di adeguatezza della compensazione dei creditori sono già state svolte alcune interessanti riflessioni¹⁰⁶. Secondo un primo approccio, sarebbe adeguata la compensazione che il creditore avrebbe avuto se, in luogo della risoluzione, fosse stata attivata una procedura concorsuale liquidatoria (c.d. *counterfactual insolvency rate*)¹⁰⁷. Secondo altri, la compensazione adeguata sarebbe quella che rispetta *almeno* il principio NCWO nel senso che il creditore deve ottenere dal *bail-in* un

aumentare il valore dei crediti dei creditori o dei titolari degli strumenti di capitale che sono stati (troppo) svalutati. Si prevede, cioè, per mitigare il rischio da eccesso di svalutazione, un opposto meccanismo di rivalutazione che consente di rimborsare i creditori (e, poi, eventualmente gli azionisti) per rendere effettivo il *no creditor worse off*.

¹⁰⁶ S. CAPPIELLO, A. CAPIZZI, cit. (nt. 73), p. 12 e ss.

¹⁰⁷ Questo sembra l'orientamento del direttore dell'Autorità di risoluzione presso la *Bank of England v. A. GRACIE, Making resolution work in Europe and beyond - the case for gone concern loss absorbing capacity*, Bruxelles 17.7.2014, su www.bis.org.

ristoro almeno pari, ma meglio se superiore, a quello che avrebbe avuto in esito a una procedura concorsuale. Secondo una terza impostazione, adeguata sarebbe la compensazione che, impregiudicato il rispetto del principio NCWO, consenta la distribuzione tra i creditori dell'eventuale avanzo generato, a posteriori, da una svalutazione eccessiva¹⁰⁸.

Maggiore chiarezza dovrà essere fatta, anche alla luce delle valutazioni rimesse all'EBA dalla direttiva (ex art. 16 Reg. n. 1093/2010), tenendo conto delle specificità del diritto concorsuale degli Stati membri. Nelle more non sembra fuori luogo orientarsi prendendo a riferimento quelle disposizioni interne che si sono già richiamate sopra e che paiono aver anticipato l'introduzione del principio del trattamento *non peggiore*, che si sono sopra richiamate.

9. Capitale, patrimonio di vigilanza e MREL: la loss absorbing capacity come requisito patrimoniale sui generis e complementare a quelli previsti dal Comitato di Basilea

Il recepimento nell'ordinamento italiano della strumentazione della risoluzione impone di svolgere qualche riflessione sulla disciplina del capitale delle banche. Sulla polivalenza del termine capitale, e sulla conseguente difficoltà di definirne il concetto, la dottrina si è espressa¹⁰⁹.

¹⁰⁸ Cfr. ancora S. CAPPIELLO, A. CAPIZZI, cit. (nt. 73), p. 12 e ss. Gli Autori, che hanno scritto prima della pubblicazione del testo definitivo della BRRD, propendono per il secondo orientamento.

¹⁰⁹ Non è questa la sede per esaminare la questione, peraltro già ben definita e "perimetrata" in dottrina. Cfr., da ultimo, P. SPADA, *Un numero che detta le regole*, in *Riv. not.*, 2014, p. 437 ss., in cui l'Autore individua "almeno" cinque diversi significati attribuibili alla parola capitale: «a) Capitale come rapporto sociale; b) Capitale come liquidità funzionale ad operazioni di investimento (capitale di rischio) e di finanziamento (capitale di credito); c) Capitale come risultato positivo della somma algebrica tra attività e passività patrimoniali; d) Capitale come grandezza pecuniaria prescelta dall'atto costitutivo di una società e, quindi, come clausola dell'atto costitutivo (modificabile, conseguentemente, con le procedure previste per le modificazioni dell'atto costitutivo): in questa valenza semantica, il vocabolo "capitale" compare nel sintagma "capitale nominale"; e) Capitale come sommatoria delle attività patrimoniali di rischio "versate ed esistenti" secondo la contabilità ordinaria». Sulla funzione del capitale e sulle varie declinazioni dello stesso v. anche G. FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, I, 2008, p. 741 ss.. V. anche C. ANGELICI, *La costituzione della società per azioni*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. RESCIGNO, Vol. 16, *Impresa e lavoro*, t. II, Torino, 1985, pp. 229 e ss.; F. DENOZZA, *A che serve il capitale?* (Piccole glosse a L. Enriques-J.R.Macey, *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*), in *Giur. comm.*, 2002, I, pp. 585 ss.; M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. del dir.*, IV Agg., Milano, 2000, pp. 195 ss.. Di recente, sebbene in un discorso sulle srl, v. L. SALAMONE, *Funzione del capitale e funzionamento del netto nella società a responsabilità limitata, oggi*, in *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni*, Atti del Convegno di

Con riguardo all'impresa bancaria, accanto al capitale sociale, di cui la banca deve essere dotata in quanto s.p.a.¹¹⁰, esistono altri capitali o, come è forse più corretto dire, altri parametri patrimoniali (e contabili) che sono talvolta nominati "capitale" ma assolvono a funzioni che non sono quelle che tradizionalmente si assegnano al capitale sociale (*i.e.* produttivistica, di garanzia, organizzativa, di strumento per la misurazione del sovraindebitamento¹¹¹ etc.), essendo piuttosto categorie che individuano elementi del patrimonio funzionali all'applicazione di regole di vigilanza¹¹².

E la funzione del "capitale" - *rectius*, dei capitali di rischio e di credito - nell'impresa bancaria ha progressivamente allontanato il concetto di capitale regolamentare da quello di capitale nominale, definendo nuove categorie che sono emerse a partire dalle predette finalità di vigilanza. In questo senso, disponiamo oggi di una nozione di capitale quale *strumento di misurazione* della patrimonializzazione della banca e che si nomina, o che nominiamo a causa di una cattiva traduzione del termine *regulatory capital*, "capitale" ma che non ha nulla a che vedere con il capitale che intendiamo sociale¹¹³, se non nella misura in cui entrambi, sebbene con modalità diverse, assolvono alla richiamata funzione di "allarme del

Venezia 9 e 10 maggio 2014, (a cura di L. DE ANGELIS, G. MARTINA, A. URBANI), WKI e Cedam, Milano, 2015, p. 125 e ss.

¹¹⁰ Perché il capitale sociale in senso stretto, come "netto", inteso come somma dei conferimenti, resta, comunque, l'unico parametro per la misurazione dei diritti sociali, cfr. C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in P. SCHLESINGER (continuato da), *Trattato di dir. civ. e comm.*, Giuffrè, Milano, 2012, 494, in particolare (nt. 106).

¹¹¹ Cfr. ancora P. SPADA, cit. (nt. 109), 451; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in G.E. COLOMBO E G.B. PORTALE (a cura di), in *Trattato della società per azioni*, I, 2, Utet, Torino, 2004.

¹¹² V. F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto dell'UE*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, p. 462 e ss., il quale sottolinea che: «Proprio perché si tratta di garantire non la serietà dell'iniziativa intrapresa dai soci, come nel caso del capitale sociale minimo, bensì la solidità patrimoniale della società (bancaria) nel corso dello svolgimento della propria attività, si comprende perché [...] le regole di vigilanza prudenziale si basano sui «fondi propri» e non sul solo capitale sociale». Cfr. da ultimo anche C. FRIGENI, *Natura e funzione del «capitale» delle banche nella nuova regolamentazione*, in *Banca impresa soc.*, 2015, 1, p. 53 e ss.

¹¹³ Il quale nelle istruzioni di vigilanza, per le banche, è definito come capitale iniziale nella parte dedicata all'autorizzazione come «la somma dei titoli rappresentativi di partecipazioni al capitale sociale per l'ammontare versato e delle riserve computabili nel capitale primario di classe 1»

sovraindebitamento”¹¹⁴, se in tale funzione, come sembra, può essere fatta rientrare la funzione di assorbimento delle perdite.

Questa tendenza, peraltro, non è collegata solo all’elaborazione delle regole di Basilea ma si riscontra nel nostro diritto positivo per alcune categorie di imprese, soggette a un regime speciale. Si tratta ovviamente delle banche, ma anche delle imprese di investimento e delle società che prestano servizi assicurativi, per le quali la necessità di avviare una procedura concorsuale discende da perdite, lo si è anticipato, «di eccezionale gravità» che intaccano non solo e non tanto il capitale, ma il patrimonio (cfr. artt. 70 e 80 t.u.b., artt. 56 e 57 t.u.f. e artt. 231 e 245 cod. ass. priv.), mostrando così che l’attenzione del legislatore speciale si è rivolta in questi ambiti in particolare alle perdite di esercizio «le uniche che indicano una crisi non solo dell’investimento, ma dell’impresa in quanto tale»¹¹⁵.

Il tendenziale allontanamento dalle categorie che vengono rilievo in materia bancaria rispetto a quelle generali dell’impresa azionaria si misura sotto due opposti ma convergenti profili.

Da un lato, infatti, i poteri e le attribuzioni dei soci di una s.p.a. bancaria tradizionalmente soffrono della limitazione costituita dai poteri di interferenza nelle decisioni rimesse all’assemblea di cui notoriamente dispone l’autorità di vigilanza¹¹⁶.

Dall’altro lato, il concetto di capitale nell’impresa bancaria non si lega tanto, e comunque non *solo*, a quello di capitale nominale, il quale ultimo, al più, costituisce un elemento del capitale regolamentare (o patrimonio di base)¹¹⁷. Quest’ultimo concetto, che nel gergo della

¹¹⁴ P. SPADA, cit. (nt. 109), p. 443, cfr., richiamato da ques’ultimo Autore, F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Riv. Not.*, 2013, p. 205 e ss.

¹¹⁵ In questi termini G. FERRI JR, cit. (nt. 109), p. 762.

¹¹⁶ Si pensi ai poteri sostituivi di cui all’art. 53 t.u.b., e ora anche 53-bis t.u.b., alla sospensione delle funzioni dell’assemblea in caso di ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria di cui agli artt. 70 e ss t.u.b. e a quelle, per vero non così radicali se confrontate con l’ordinaria procedura di fallimento, che conseguono alla l.c.a. Sul punto v. M. MARCUCCI, cit. (nt. 51), p. 148 e ss.

¹¹⁷ Nel linguaggio tecnico finanziario, o comunque nel linguaggio degli Accordi di Basilea, il capitale regolamentare è la componente del patrimonio di vigilanza (*total capital*) rappresentata dal patrimonio netto (*core equity* o *core tier 1*) posta a rischio e misurata secondo la normativa di vigilanza.

vigilanza era già stato nominato “capitale regolamentare”¹¹⁸, è ora positivizzato a livello di legislazione primaria anche nel diritto interno.

L’art. 52 del d.lgs. 180/2015, rubricato «trattamento degli azionisti e dei creditori», nel definire la “allocazione” del *bail-in*¹¹⁹, prevede che le riserve e il capitale (sociale), nonché le azioni, ancorché non computate nel «capitale regolamentare», siano le prime poste a sopportare (ad “assorbire”) le perdite e, quindi, per prime siano ridotte¹²⁰. In altri termini, sono le azioni (anche quelle privilegiate e di risparmio che potrebbero

¹¹⁸ L’espressione “capitale regolamentare” era già stata utilizzata dalla Banca d’Italia almeno in due occasioni. La prima, nel provvedimento - 14/10/2005, n.19744 - Gazzetta Uff. 8/11/2005, n.260, con il quale, nell’individuare nuove categorie di titoli «standard», includeva i «valori mobiliari rappresentativi di strumenti innovativi di capitale, strumenti ibridi di patrimonializzazione e passività subordinate emessi da intermediari bancari dell’Unione europea o della Zona A nell’ambito delle normative di vigilanza di settore (coerenti con gli standard internazionali) in materia di *capitale regolamentare*». La seconda, nella comunicazione - 21/04/2006, n.21973 - Gazzetta Uff. 21/04/2006, n.93, in tema di operatività in derivati su crediti, ove si sottolineava che tali operazioni in derivati: «...si caratterizzano per un’accentuata rischiosità anche di tipo legale e presentano potenziali pregiudizi per le ragioni degli altri creditori della *reference entity*. Esse possono altresì determinare una sopravvalutazione del *capitale regolamentare* effettivamente a disposizione delle banche per la copertura dei rischi».

¹¹⁹ In caso di *bail-in*, l’ammontare della riduzione o conversione, determinato da un esperto indipendente (o, in via d’urgenza, da Banca d’Italia o dal commissario straordinario), è assorbito da azionisti e creditori secondo la gerarchia prevista dall’art. 52 del d.lgs. n. 180/2015, nonché dagli artt. 1, comma 33, e 3, comma 9, del d.lgs. n. 181/2015. Sul punto L’art. 52, comma 1, del d.lgs. n. 180/2015 stabilisce che, in caso di *bail-in*, innanzitutto si dovrà procedere alla riduzione, fino alla concorrenza delle perdite, secondo l’ordine indicato: (i) degli strumenti rappresentativi del capitale primario di classe 1; (ii) degli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1; (iii) degli strumenti di capitale di classe 2; (iv) dei debiti subordinati diversi dagli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 e degli strumenti di classe 2; (v) delle restanti passività. Una volta assorbite le perdite, o in assenza di perdite, si procederà alla conversione in azioni computabili nel capitale primario, secondo l’ordine indicato: (i) degli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1; (ii) degli strumenti di capitale di classe 2; (iii) dei debiti subordinati diversi dagli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 e degli strumenti di classe 2; (iv) delle restanti passività. Ai sensi dell’art. 1, comma 33, del d.lgs. n. 181/2015 (che modifica l’art. 91 del Testo Unico Bancario), per le “restanti passività” il *bail-in* riguarderà prima le obbligazioni senior e poi i depositi (per la parte eccedente l’importo di € 100.000) di persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese. Per effetto della previsione di cui all’art. 3, comma 9, del medesimo decreto, successivamente al 1° gennaio 2019 le obbligazioni senior saranno soggette al *bail-in* prima di tutti gli altri depositi (che saranno coinvolti sempre per la parte eccedente l’importo di € 100.000).

¹²⁰ Cfr. art. 52, co. 1, «... sono ridotti, fino alla concorrenza delle perdite quantificate dalla valutazione prevista dal Capo I, Sezione II: i) le riserve e il capitale rappresentato da azioni, anche non computate nel *capitale regolamentare*, nonché dagli altri strumenti finanziari computabili nel capitale primario di classe 1, con conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali...»

essere escluse dal patrimonio di base/*Core Tier 1*) a dovere “assorbire le perdite” derivanti dall’attività della banca.

Questa positivizzazione del concetto di capitale regolamentare, in questa sede (art. 52 d.lgs. 180/2015), è dato significativo, anche perché la disposizione in parola è forse una tra le norme che più incidono sul quadro legislativo precedente alla BRRD. È, infatti, in tale sede che il legislatore ha:

i) tradotto la sequenza prevista dalla BRRD nella gerarchia nella svalutazione (e conversione), che muove dagli azionisti, passa per i titolari di altri strumenti finanziari (diremmo “partecipativi” e “ibridi”) e giunge fino a creditori - subordinati e non - e depositanti non garantiti, prevedendo anche che queste ultime due categorie “titolari di pretese” di natura creditoria possano essere trasformate in azionisti, per mezzo del potere di conversione che la Banca d’Italia può esercitare (dopo) quello di riduzione o svalutazione;

ii) previsto, al comma 5, quella riduzione senza indennizzo dei diritti di azionisti e creditori della cui legittimità costituzionale ora si dubita (*i.e.* l’esercizio del potere di riduzione di azioni e crediti «...ha effetto definitivo e ha luogo senza che sia dovuto alcun indennizzo...»), ma soprattutto che «gli azionisti e i creditori perdono ogni diritto, fatta eccezione per quelli già maturati e per l’eventuale diritto al risarcimento del danno in caso di esercizio illegittimo dei poteri di risoluzione»).

Con il termine «capitale regolamentare» richiamato nell’art. 52 d.lgs. 180/2015 il legislatore non fa dunque riferimento al «patrimonio di vigilanza¹²¹», ma a una componente dello stesso¹²². Una sovrapposizione

¹²¹ Sul concetto e sulle componenti del patrimonio di vigilanza cfr. R. COSTI, cit. (nt. 31), p. 584 e ss.; D. LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, Giappichelli, Torino, 2008, p. 106; D. VATTERMOLI, *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, p. 754 ss., che rappresenta idealmente il patrimonio di vigilanza come una piramide composta di blocchi eterogenei. V. anche N. CIOCCA, *Gli strumenti finanziari obbligazionari*, Giuffrè, Milano, 2012, p. 308 ss. V. anche, anche alla luce di Basilea III, ACCETTELLA, cit. (nt. 112), p. 468. Che il concetto non sia chiarissimo e che abbia una valenza spesso descrittiva lo si desume dall’intervento di riforma delle banche popolari che ha visto l’introduzione del comma 2-ter nell’art. 28 t.u.b. disposizione che, nel cercare di garantire una adeguata patrimonializzazione a queste banche, stabilisce che « il diritto di rimborso delle azioni nel caso di recesso, anche a seguito di trasformazione o di esclusione del socio è limitato secondo quanto previsto dalla Banca d’Italia, anche in deroga a norma di legge, laddove ciò è necessario ad assicurare la *computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza* di qualità primaria della banca ». E allo stesso limite è sottoposto « il diritto al rimborso degli altri strumenti di capitale emessi ». Sul punto cfr.

tra le due categorie sarebbe concettualmente errata. In ogni caso, il dubbio interpretativo è sciolto dalla lettura sistematica del d.lgs. 180/2015 che, all'art. 1, lett qq), richiama in altra accezione il concetto di «patrimonio di vigilanza», con ciò escludendo che si possa trattare dello stesso *elemento*.

Infatti, pur senza offrire una nozione di patrimonio di vigilanza, il d.lgs. 180/2015 stabilisce in tale sede che le «passività ammissibili» - *i.e.* quelle *bail-inable* - sono «gli strumenti di capitale non computabili nel patrimonio di vigilanza e le altre passività e di uno dei soggetti indicati all'articolo 2¹²³, non escluse dall'ambito di applicazione del *bail-in...*».

La disposizione non è chiarissima, ma si può ricavare che tra i due concetti - capitale regolamentare e patrimonio di vigilanza - non può esserci sovrapposizione, a meno di non voler ritenere che vi sia stato un errore nella trasposizione della direttiva.

Da un lato, infatti, il riferimento al patrimonio di vigilanza sembra doversi ricondurre a quello elaborato in seno al Comitato di Basilea, inteso come somma (algebrica) dei mezzi patrimoniali minimi delle banche.

Dall'altro lato, il riferimento al capitale regolamentare di cui all'art. 52 d.lgs. 180/2015 sembrerebbe diretto al capitale di base di classe 1 (*Core Tier 1*), a volte nominato anche patrimonio di base, inteso come componente del patrimonio di vigilanza che accoglie il capitale nominale (versato), le riserve e, seppur con alcune limitazioni, gli strumenti innovativi di capitale (che contribuiscono a determinare il coefficiente patrimoniale che deve essere rispettato al fine di mantenere l'autorizzazione).

Si tratta, insomma, di poste attive che fanno parte del patrimonio di vigilanza, nel quale ovviamente confluiscono anche poste passive. In questo modo, la nozione di patrimonio di vigilanza finisce con il non essere poi così lontana da quella di patrimonio inteso come misura

R. COSTI, *Verso una evoluzione capitalistica delle banche popolari?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, p. 575.

¹²² Secondo le disposizioni della Banca d'Italia, il patrimonio di vigilanza è costituito dal patrimonio di base (*Tier 1*) più il patrimonio supplementare (*Tier 2*), al netto delle deduzioni (ad es., al netto degli strumenti innovativi di capitale, in tutto o in parte). Cfr. Tit. I, Cap. 2, Sez. II, Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche.

¹²³ L'art. 2 d.lgs. 180/2015 definisce l'ambito di applicazione della nuova disciplina: «a) banche aventi sede legale in Italia; b) società italiane capogruppo di un gruppo bancario e società appartenenti a un gruppo bancario ai sensi degli articoli 60 e 61 del Testo Unico Bancario; c) società incluse nella vigilanza consolidata ai sensi dell'articolo 65, comma 1, lettere c) e h), del Testo Unico Bancario; d) società aventi sede legale in Italia incluse nella vigilanza consolidata in un altro Stato membro.»

unitaria di attività e passività *destinate* a un'attività¹²⁴, dalle cui componenti si possono ricavare le modalità di organizzazione dell'attività imprenditoriale¹²⁵ o, almeno, del suo finanziamento in termini di capitale di rischio e capitale di credito.

Quest'ultima conclusione lascia intravedere la ragione per cui le regole dettate da Basilea non prevedono solo che la banca abbia un capitale minimo, ma che sia adeguatamente patrimonializzata e disponga di una quantità sufficiente di fondi propri, ma anche di fondi di terzi, che siano in grado di garantirne la solvibilità. Ed è proprio nel rapporto tra fondi propri e fondi di terzi che va colta l'organizzazione del patrimonio della s.p.a. bancaria, la quale deve osservare specifici parametri quantitativi e qualitativi imposti dalle autorità di vigilanza per la conservazione dell'autorizzazione a svolgere l'attività; il tutto con la precisazione, forse inutile, che individuare distinzioni nette tra capitale di rischio e capitale di credito all'interno della s.p.a. bancaria è ora molto difficile, anche alla luce della diffusione di strumenti ibridi di capitale e di debito che, per caratteristiche e modalità di rimborso, apportano un capitale di credito che, quanto al rimborso, trasforma sostanzialmente l'avente diritto in un *residual claimant*.

Le regole appena richiamate individuano una nozione di patrimonio nella s.p.a. bancaria che ha, ormai, una funzione (di vigilanza) precipua: assorbire le perdite. Anche la necessità evidenziata in seno al Comitato di Basilea, ossia quella di "aumentare la qualità" del capitale delle banche, conferma questo assunto; e, anzi, secondo la ricostruzione del Comitato la qualità del capitale delle banche si misura proprio in relazione alla sua capacità di assorbire le perdite¹²⁶.

Ma Basilea non è tutto. Con l'introduzione della direttiva BRR le banche si vedono imposte un nuovo requisito patrimoniale, giacché l'esercizio del potere di svalutazione e conversione implica che le banche

¹²⁴ C. ANGELICI, cit. (nt. 110), p. 146.

¹²⁵ P. FERRO LUZI, *Riflessioni sulla riforma I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2005, p. 673 e ss.

¹²⁶ Benché le regole di Basilea si pongano l'obiettivo di garantire la stabilità del sistema, molti sono i profili discutibili di alcune specifiche regole. Cfr. sulle criticità di Basilea II, V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, in *Rivista ODC*, n. 1/2013. Cfr., per altri profili, legati alla cartolarizzazione e alla creazione di un mercato secondario (efficiente) del debito U. VIOLANTE, *Mercato del prestito e cartolarizzazione dei crediti: impatto (e interferenze) della normativa europea di vigilanza prudenziale*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 1004.

mantengano una disponibilità costante di passività azzerabili e/o convertibili in capitale (c.d. passività *bail-inable*).

Si tratta di un requisito complementare a quelli imposti dalle regole di Basilea, e una conferma sembra giungere dal testo del richiamato art. 1, lett. qq) d.lgs. 180/2015, ove il legislatore italiano ha dovuto precisare che sono passività ammissibili al *bail-in* solo quelle passività che non compongono il patrimonio di vigilanza (è a dire: tutte le passività che non sono computate nel patrimonio di vigilanza già preposto all'assorbimento delle perdite).

In questo senso, quindi, a capitale e patrimonio (di vigilanza) si aggiunge un ulteriore requisito di capitale (in senso atecnico): quello della costante disponibilità di passività pronte per essere svalutate e/o convertite (c.d. MREL, acronimo di *Minimum Required Eligible Liabilities*)¹²⁷. Si tratta, in questo caso, di un requisito di tipo quantitativo - e non qualitativo, come nelle ultime indicazioni di Basilea in tema di capitale regolamentare - che può essere utilizzato come ulteriore cuscinetto a discrezione dell'autorità di risoluzione, se la banca è in dissesto o a rischio dissesto.

L'ammontare delle passività ammissibili (MREL) non è previsto dalla BRRD. Un'attività definitoria è stata delegata all'EBA che, lo scorso 3 luglio 2015, ha pubblicato un documento *on the criteria for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities for bail-in*.

In tale sede il regolatore europeo ha indicato alcuni principi per la determinazione del MREL di ciascuna banca:

- è necessario mantenere un importo di fondi propri/passività capaci di assorbire le perdite (*loss absorption amount*);
- l'importo deve essere sufficiente a soddisfare le condizioni di mantenimento dell'autorizzazione in caso di risoluzione;
- l'importo può essere diminuito se il sistema di garanzia dei depositi interviene nel procedimento di risoluzione;
- per rispettare il principio del trattamento non peggiore (NCWO) l'autorità può disporre che anche passività in linea teorica non ammissibili (crediti privilegiati) divengano *bail-inable*.

¹²⁷ GARDELLA, *Il Bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, p. 587 e ss.

Al di là dei criteri appena delineati, la valutazione circa la sufficienza del MREL spetta all'autorità di risoluzione e, quindi, quanto al nostro ordinamento, alla Banca d'Italia.

Il MREL potrebbe, a prima vista, essere identificato in una sorta di versione europea del coefficiente di *Total Loss Absorbing Capacity* (TLAC) individuato dal *Financial Stability Board*¹²⁸ per le banche sistemiche.

Pur avendo la stessa funzione, tuttavia, i due parametri non sono sovrapponibili. Infatti:

- il TLAC è determinato con esclusivo riguardo alle c.d. banche sistemiche (G-SIB), mentre il necessario mantenimento di passività ammissibili pronte per essere svalutate e convertite (MREL) è disposizione già in forza per tutte le banche cui si applica il diritto dell'Unione;

- la quantità, o il volume, di MREL è determinato caso per caso, in base alle caratteristiche dell'ente soggetto a risoluzione, mentre il TLAC è un coefficiente standard.

Si è detto che questa disciplina si innesta su quella, appena richiamata, in materia di patrimonio di vigilanza che era e resta già speciale, rispetto a quella del capitale delle s.p.a. di diritto comune.

Le passività *bail-inable* sono descritte nelle disposizioni europee e nazionali come un *capitale ombra* o *di riserva* che può essere utilizzato, all'occorrenza, per coprire gli ammanchi di patrimonio di vigilanza (e di capitale regolamentare), in base ad una scelta rimessa ad un'autorità pubblica.

Si tratta di un requisito patrimoniale *sui generis* rispetto alla nostra tradizione, giacché si tratta di risorse necessariamente passive che diventano attive se convertite.

Ciò non lascia indifferenti alcune sulle categorie di base del nostro ordinamento, quale il principio della causa dell'attribuzione patrimoniale¹²⁹ che nelle ipotesi di riduzione e conversione forzosa (*i.e.*

¹²⁸ FINANCIAL STABILITY BOARD, *Consultative Document on Adequacy of loss-absorbing capacity of globally systemic banks in resolution*, del 10.11.2014, disponibile sul sito dello FSB.

¹²⁹ E ciò, mi pare, rilevi anche nella prospettiva della s.p.a. come forma dell'organizzazione del finanziamento in cui evaporano le nozioni tradizionali (cfr., ad es., su azione e obbligazione M. STELLA RICHTER JR, *Strumenti finanziari e società per azioni*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, in *Quaderni Giur. comm.*, 2015, n. 383, p. 62), perché la causa dell'apporto finanziario muta per volere dell'Autorità, comprimendo l'autonomia privata. Cfr. anche M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, Giuffrè, 2010, p. 248 ss. Né sembra che la causa dell'apporto sia priva di rilievo in una situazione di crisi. In altri àmbiti, affini, si è parlato di *causa* di ristrutturazione v. B.

non contrattuale) dell'apporto finanziario in apporto di capitale di rischio lascia aperto un problema di sistema: a estinguere il rapporto (in caso di riduzione) o a modificarne la causa (in caso di conversione) non è l'autonomia contrattuale, ma l'intervento di un'autorità¹³⁰.

10. Problemi aperti

Un altro aspetto merita di essere sottolineato¹³¹. A differenza delle regole di Basilea, dove la quantità e la qualità delle risorse di tipo *equity* viene caldeggiata per ottenere una maggiore stabilità della banca, la logica della BRRD è opposta: è il debito (e non il capitale di rischio) che, in ultima istanza, assorbe le perdite. Il potenziale contrasto che emerge tra queste due prospettive si può spiegare, forse, solo in un modo. Mentre le regole di adeguatezza patrimoniale perseguono il mantenimento della stabilità (intesa come solvibilità) della banca nel corso della gestione ordinaria, le regole dettate dalla BRRD sono destinate a operare solo in un momento successivo ed eventuale, quando la banca è in dissesto – o a rischio dissesto – con la conseguenza che il potere di riduzione e conversione può colpire anche quelle passività che si rivelano idonee a coprire le perdite nella fase *gone concern*. È qui che questa disciplina, pur con il rischio di qualche sovrapposizione, affonda la propria logica. Ciò, tuttavia, apre su di un altro fronte il tema del bilanciamento di interessi cui si è più volte fatto cenno: la questione è se, e a che prezzo, sia legittimo *eliminare* posizioni giuridiche soggettive dall'ordinamento per proteggere i *contribuenti*.

Del resto, in caso di *bail-in* radicale, che preveda il coinvolgimento dei depositanti, ad essere colpiti dalla riduzione e conversione sarebbero anche *consumatori*, forse ignari, con la conseguenza che individuare a priori categorie di soggetti su cui traslare le perdite di un'impresa è una

INZITARI, *Nuova disciplina degli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis l. fall.*, in Scritti in onore di Massimo di Lauro, Padova, 2012, 235 ss.

¹³⁰ Manca, in altre parole, qualsiasi *scelta* in capo al titolare della pretesa. Mentre coloro che hanno apportato strumenti di capitale corrispondenti al nominale, gli azionisti, e in particolare gli ordinari, in posizione di *residual claimant* hanno rinunciato al diritto al rimborso dell'apporto accettandone il rischio e in favore di se stessi, lo stesso non può dirsi per chi ha sottoscritto strumenti di debito o ha in altro modo finanziato la s.p.a. bancaria: i titolari di queste pretese non rinunciano ad alcunché sono semplicemente azzerati e/o convertiti senza in base alla scelta di un soggetto terzo, l'autorità di risoluzione. Sulla rinuncia "in favore di se stessi" v. G. FERRI JR, cit. (nt. 97), p. 481 e ss.

¹³¹ In realtà è già stato sottolineato da P. DAVIES, *The Fall and Rise of Debt: Bank Capital Regulation After the Crisis*, in *EBOR*, 2015, vol. 16, 3, p. 491.

operazione ad alto tasso ideologico e, in definitiva, non è in sé *giusta*, né sbagliata, ma solo una delle opzioni possibili.

Sul piano dell'efficacia dell'istituto resta aperta un'ulteriore questione. Il *bail-in*, di per sé, non offre nuova liquidità alla banca. Il meccanismo si risolve, come è evidente, in un aggiustamento contabile¹³²: la svalutazione e la conversione hanno il mero effetto di ripristinare l'equilibrio di bilancio. Da ciò, per vero, la banca consegue comunque almeno due utilità.

Sotto il profilo formale, essa conserva i requisiti di capitale necessari per il mantenimento dell'autorizzazione.

Da un punto di vista sostanziale, la cancellazione del debito può migliorare l'affidabilità creditizia della banca che, in condizioni di pareggio di bilancio, può ricorrere al mercato per ottenere nuovi finanziamenti. Resta il fatto che il *bail-in* – di per sé – non genera cassa, ma solo la possibilità di procurarsene di nuova, sempre che la risoluzione e i suoi attori (dall'autorità di risoluzione alla banca *risolta*) siano credibili.

Un'altra questione che la disciplina del *bail-in* lascia aperte è quella dai rapporti tra la risoluzione transfrontaliera (o di gruppo) e la disciplina di diritto internazionale privato.

È noto che buona parte del debito obbligazionario delle grandi banche è disciplinato da leggi diverse da quella dello Stato in cui la banca ha sede. La questione è già conosciuta in dottrina come *Metliss problem*, dal nome di uno dei primi casi di conflitto tra giurisdizioni sull'applicazione della disciplina del debito¹³³.

È vero che la BRRD trova applicazione in tutti gli Stati dell'Unione, ma il problema potrebbe porsi con riferimento a casi in cui la legge che governa il debito di una banca con sede in Europa sia extraeuropea, come nell'ipotesi di prestito obbligazionario disciplinata dalla legge di uno Stato degli USA. Invero, la direttiva si occupa del problema ma si limita ad auspicare che per assicurare la possibilità di svalutare o convertire passività in «paesi terzi» un'apposita previsione sia inserita nei «contratti

¹³² S. GLEESON, *Legal Aspects of Bank Bail-Ins*, in *FMG Special Papers*, Financial Markets Group, 2012.

¹³³ S. GLEESON, *ivi*. La questione deve il nome ad una risalente e nota tra una banca greca e un obbligazionista in cui giudici inglesi stabilirono che, nel caso in cui la banca emittente sia tenuta a rimborsare un prestito obbligazionario governato dalla legge inglese, una legge greca approvata per comprimere il diritto al rimborso non produce effetto per la giurisdizione inglese, per la semplice ragione che la legge greca non può incidere e condizionare una disciplina contrattuale soggetta al diritto inglese. Cfr. *National Bank of Greece and Athens S.A. v Metliss* [1958] A.C. 509

disciplinati dal diritto dei paesi terzi». In fin dei conti, questa è la funzione principale dei CoCos di cui si è detto, ma l'esperienza (anche Argentina) insegna che ciò potrebbe non essere sufficiente.

Infine, sotto il profilo economico, il *bail-in* impone di domandarsi quale sarà l'impatto della nuova disciplina sul prezzo del debito. È evidente che il mercato dei titoli di debito bancario, e più in generale quello di tutte le altre passività *bail-inable*, pagherà un qualche dazio alla regola della svalutazione e conversione, così come sarà importante valutare l'efficienza di queste regole sul costo e sulle prestazioni dei contratti stipulati con le banche dai depositati. Questi argomenti, tuttavia, meritano solo un accenno perché per ampiezza - e per competenza - devono essere trattati altrove¹³⁴.

¹³⁴ Sul punto, cfr. anche J. ZHOU e al., (nt. 3), p. 5.