

**DIREZIONE**

*Prof. Raffaele Perrone Capano (DIRETTORE)*  
*Prof. Maurizio Logozzo*  
*Prof. Carlos María López Espadafor (Università di Jaén)*  
*Prof. Giuseppe Melis*  
*Prof. Salvatore Muleo*  
*Prof. Mario Nussi*  
*Prof. Marco Versiglioni*  
*Prof.ssa Marilena Rispoli (Diritto commerciale)*  
*Prof.ssa Alessandra Stefanelli (Diritto dell'economia)*

**COMITATO SCIENTIFICO**

*Prof. Angeles Garcia Frias (Università di Salamanca)*  
*Prof. Daniel Gutman (Università di Parigi "Sorbonne-Pantheon")*  
*Prof. Tulio Raul Rosembuj*  
*Prof. J. A. Rozas Valdes (Università di Barcellona)*  
*Prof. Carlos Vargas Vasserot (Università di Almeria)*  
*Prof. Andrea Amatucci*  
*Prof. Carlo Amatucci*  
*Prof. Gian Luigi Bizioli*  
*Prof.ssa Daria Coppa*  
*Prof.ssa Silvia Cipollina*  
*Prof. Alberto Comelli*  
*Prof. Angelo Contrino*  
*Prof. Luigi Ferlazzo Natoli*  
*Prof. Franco Fichera*  
*Prof. Gianfranco Gaffuri*  
*Prof. Franco Gallo*  
*Prof. Alessandro Giovannini*  
*Prof.ssa Antonia Irace*  
*Prof. Agostino E. La Scala*  
*Prof. Raffaello Lupi*  
*Prof. Corrado Magnani*  
*Prof. Alberto Marcheselli*  
*Prof. Enrico Marello*  
*Prof. Giovanni Marongiu*  
*Prof. Maurizio Sebastiano Messina*  
*Prof. Leonardo Perrone*  
*Prof.ssa Maria Cristina Pierro*  
*Prof.ssa Angela Principe*  
*Prof. Giovanni Puoti*  
*Prof. Gaetano Ragucci*  
*Prof. Francesco Randazzo*  
*Prof. Claudio Sacchetto*

*Prof.ssa Livia Salvini*  
*Prof. Salvatore Sammartino*  
*Prof. Vittorio Santoro*  
*Prof. Roberto Schiavolin*  
*Prof.ssa Antonella Sciarrone Alibrandi*  
*Prof. Dario Stevanato*  
*Prof. Francesco Tesauro*  
*Prof. Giuseppe Tinelli*  
*Prof. Alessandro Turchi*

#### **REDAZIONE**

*Prof. Clelia Buccico (Coordinamento)*  
*Dott. Ernesto Aceto*  
*Dott. Francesco V. Albertini*  
*Dott. Beatrice Bertarini*  
*Dott. Samantha Buttus*  
*Dott. Giovanni Consolo*  
*Dott. Mariaconcetta D'Arienzo*  
*Dott. Santa De Marco*  
*Dott. Gabriella Gimigliano*  
*Dott. Massimiliano Giorgi*  
*Dott. Silvia Giorgi*  
*Prof. Claudia Golino*  
*Dott. Francesca Lorusso*  
*Dott. Paola Marongiu*  
*Dott. Francesco Montanari*  
*Dott. Andrea Perrone Capano*  
*Dott. Andrea Poddighe*  
*Dott. Sara Pugliese*  
*Prof. Gennaro Rotondo*  
*Dott.ssa Adriana Salvati*  
*Dott. Nicola Sartori*  
*Prof. Luigi Scipione*  
*Prof. Angelo Spena*  
*Dott. Maria Villani*  
*Dott. Salvatore Villani*

**Innovazione e Diritto** – Rivista di Diritto tributario e dell'economia – si impegna a procedere alla selezione qualitativa dei materiali da pubblicare sulla base di una valutazione formalizzata e anonima di cui è responsabile il Comitato scientifico. Tale sistema di valutazione è coordinato dalla Direzione e si avvale anche di esperti esterni al suddetto Comitato. Al fine di garantire l'anonimato, nell'ultimo numero di ciascun anno solare verrà pubblicato l'elenco dei Professori ordinari che hanno collaborato alla rivista in qualità di *referee*. I lavori sottoposti a revisione esterna sono contrassegnati con un asterisco (\*).



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II  
DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA  
DOTTORATO IN DIRITTO DELLE PERSONE, DELLE IMPRESE E DEI MERCATI  
CATTEDRE DI DIRITTO COMMERCIALE III E DI DIRITTO BANCARIO

# IMPRESE E BANCHE DOPO LA CRISI

## ESPERIENZE EUROPEE A CONFRONTO

Seminario internazionale di studi  
\* *In ricordo del Prof. Michele Sandulli* \*



Luca Giordano – Affresco della volta dell'Escalera con l'esaltazione delle gesta di Carlo V e Filippo II – Monastero dell'Escorial, Spagna

Napoli, 16 e 17 Maggio 2017

La Direzione della Rivista, in considerazione del valore scientifico dell'evento, dedica alla pubblicazione degli Atti un numero monografico. Si Ringraziano gli Autori e i Curatori per la preziosa collaborazione

## **IMPRESE E BANCHE DOPO LA CRISI: Esperienze europee a confronto**

### **Atti del Seminario\***

*a cura di Marilena Rispoli  
Farina e Giovanni Falcone*

### **Parte prima: Le imprese**

1. PROF.SSA MARILENA RISPOLI FARINA – PROF. GIOVANNI FALCONE, *Presentazione del tema di discussione* **p. 6**
2. PROF.SSA JUANA PULGAR EZQUERRA, *“Holdout” accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio* **p. 8**  
(*“Holdout” degli azionisti, ristrutturazione di impresa e dovere di fedeltà del socio*) **p. 58**
3. PROF. GIOVANNI FALCONE, *Il sovraindebitamento ed i meccanismi di “seconda opportunità” nella evoluzione della normativa europea e domestica* **p. 101**
4. DOTT. PAOLO CELENTANO, *Il “nuovo” concordato preventivo alla luce della riforma “Rordorf”* **p. 117**
5. PROF. AVV. PAOLO PISCITELLO, *Riflessioni sulla responsabilità degli amministratori in base alla riforma “Rordorf”* **p. 128**
6. PROF. RENATO SANTAGATA DE CASTRO, *Il concordato di gruppo nel Progetto di riforma “Rordorf”: prime impressioni* **p. 141**

### **Parte seconda: Le banche**

1. PROF. AVV. CARLO DI NANNI, *Introduzione* **p. 164**

---

\* I contributi sono stati sottoposti a revisione anonima da parte di Professori ordinari

2. PROF.SSA MARILENA RISPOLI FARINA, *La nuova disciplina delle crisi bancarie: due modelli di soluzione a confronto* **p. 172**
3. DOTT.SSA OLINA CAPOLINO, *La gestione delle recenti crisi bancarie in Italia: finanziamento degli interventi e nuovo quadro regolamentare europeo* **p. 200**
4. PROF. AVV. SIDO BONFATTI, *La disciplina della "depositor preference" e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti* **p. 232**
5. PROF.SSA ANGELA PRINCIPE, *La soluzione delle crisi bancarie e la tutela del risparmio* **p. 276**
6. DOTT. LUIGI SCIPIONE, *Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato. Il caso italiano: criticità applicative e antinomie di una legislazione d'emergenza* **p. 284**

## Parte prima: Le imprese

### Presentazione del tema di discussione

*di Marilena Rispoli Farina*

*Professore ordinario di Diritto commerciale e Diritto bancario*

*Dipartimento di giurisprudenza*

*Università degli Studi di Napoli "Federico II"*

*e Giovanni Falcone*

*Professore straordinario di Diritto dell'economia e Diritto bancario*

*Università Telematica Pegaso*

Lo scenario economico originato dalla grande crisi finanziaria manifestatasi a livello globale a partire dal 2008 non poteva non indurre un mutamento di approccio e di metodologia da parte del legislatore e dei "regulators" con riferimento all'emergere della crisi dell'impresa, e ciò tanto per le imprese finanziarie quanto per tutte le altre: ancora una volta, peraltro, viene confermato lo statuto "speciale" delle prime, che continua a denotare la peculiarità dei soggetti del mercato finanziario rispetto alla regolazione di "diritto comune".

Se, da un lato, il legislatore europeo e quello domestico delineano infatti nuove soluzioni per il trattamento delle crisi bancarie – sostanzialmente riposanti sui principi del *bail-in* e del *burden sharing* – la gestione della crisi delle imprese non finanziarie continua a seguire principi separati: questo appare evidente già a livello di normativa europea – nella quale le linee tendenziali di trattamento della crisi di una impresa non finanziaria appaiono già delineati nella Raccomandazione della Commissione europea del 12 marzo 2014 e nella proposta di Direttiva del Parlamento europeo su Ristrutturazione preventiva, seconda opportunità e misure per incrementare l'efficacia dei procedimenti di esdebitazione, insolvenza e ristrutturazione delle imprese in crisi del 22 novembre 2016, mentre, per quanto riguarda il trattamento della crisi bancaria, i principi generali sono distintamente e separatamente individuati nella direttiva 2014/59/UE. Con riferimento alle crisi non bancarie, l'Italia, poi, si inserisce in questo contesto in modo del tutto peculiare e (una volta tanto) tempestivo, giacché la riforma della disciplina concorsuale originata dai lavori della c.d. "Commissione Rordorf" contiene più di

una risposta alle istanze proposte a livello europeo: e questo tanto con riferimento al valore della “ristrutturazione” della impresa, quanto con riguardo alla necessità di assicurare una “seconda opportunità” all’imprenditore colpito dalla crisi.

Soprattutto l’analisi comparatistica evidenzia come uno dei problemi attuali nella gestione della crisi di una impresa sia dato dalla necessità di coinvolgere in modo più concreto ed attuale i soci, cercando di superare – pur con metodologie e strumenti talora sensibilmente differenziati – i limiti di responsabilità derivanti dalla struttura capitalistica. Tale approccio, peraltro, appare più marcato con riguardo alla disciplina delle crisi bancarie (dove il coinvolgimento del socio appare contraddistinto proprio dall’operatività del principio del *bail-in*), e più sfumato per quanto riguarda la disciplina delle altre imprese commerciali. Quanto a quest’ultimo aspetto, le soluzioni appaiono diversificate, ancorché pur sempre miranti ad un maggiore coinvolgimento del socio, considerato talora alla stregua di un creditore, ancorché “residuale”. L’obiettivo della ristrutturazione, quindi, viene perseguito attraverso strade diversificate, che possono andare dall’intervento dell’autorità giudiziaria, fino alla semplice predisposizione - il caso spagnolo è emblematico - di “incentivi negativi” rivolti ai soci affinché si determinino all’assunzione di decisioni coerenti con quell’obiettivo.

Il convegno su “Imprese e banche dopo la crisi”, svoltosi presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell’Università “Federico II” di Napoli nei giorni 16 e 17 maggio 2017, ha rappresentato una importante tappa per la messa a fuoco delle tendenze espresse dai legislatori nello scenario che progressivamente può definirsi di “post-crisi”: vengono quindi qui resi disponibili alla comunità scientifica i risultati di quel dibattito, nella consapevolezza che le tendenze esaminate vanno rappresentando soltanto le prime strutture di una nuova architettura, la coerenza del cui completamento sarà a suo tempo da verificare.

## **“Holdout” accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio\***

*di Juana Pulgar Ezquerro*  
*Catedrático de Derecho Mercantil*  
*Universidad Complutense de Madrid*

SUMARIO: 1. relaciones derecho de sociedades - derecho concursal: cambio de paradigma – 2. El sacrificio de socios y accionistas en la reestructuración del sector financiero: *burden sharing / bail-in* – 3. el sacrificio de socios y accionistas en la reestructuración no financiera: la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana – 4. el modelo español: responsabilidad concursal de socios por cobertura de déficit patrimonial – 4.1. La adaptación temprana del derecho español al paradigma reestructurador de empresas en crisis – 4.2. Capitalización de deuda y presunción de concurso culpable: la eventual responsabilidad de los socios – 4.2.1. La introducción de incentivos negativos en el modelo español – 4.2.2. Los elementos configuradores de la responsabilidad concursal de los socios – 4.2.3. La modulación de la responsabilidad concursal de los socios – 4.3. El fundamento de la responsabilidad concursal de los socios – 4.3.1. Otros supuestos de responsabilidad del socio por deudas sociales en sociedades de capital – 4.3.2. Los deberes de fidelidad del socio en un marco de reestructuración

### **1. Relaciones derecho de sociedades - derecho concursal: cambio de paradigma**

Estamos asistiendo, desde hace ya algún tiempo, al proceso de construcción de un Derecho Europeo de Reestructuraciones de empresas en dificultades financieras, que se inició con la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 y que se persigue impulsar, armonizándolo a través de la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo sobre Reestructuración Preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración de empresas en crisis de 22 de noviembre de 2016.

Con ello, se abandonan de momento los intentos de armonización sustantiva

---

\* Este trabajo, realizado en el marco del Proyecto de Investigación sobre "Reestructuración Empresarial y Derecho de la Competencia" (DER 2015-68733-P), recoge en un modo ampliado mi intervención en el Seminario celebrado el día 4 de mayo de 2017 en Luxemburgo, en el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (segunda edición), organizado por el Departamento de Derecho Mercantil de la UCM en colaboración con este Tribunal. Ha sido publicado en el número 27 de la Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, editada por La Ley Wolters-Kluwer.



del Derecho de Insolvencia en Europa, limitados hasta el momento con éxito en un ámbito procesal al Reglamento (UE) nº 2015/848 sobre procedimientos de insolvencia, desplazándose la armonización hacia la reestructuración de empresas en crisis.

La reestructuración temprana de empresas en crisis conlleva un tránsito en la finalidad asignada al Derecho Concursal, que "desplaza" su tradicional finalidad prioritariamente liquidativa de empresas en insolvencia, en aras de la satisfacción prioritaria de los acreedores<sup>1</sup>, hacia una finalidad de reestructuración que toma en consideración no sólo los intereses de los acreedores en la satisfacción de sus créditos sino también otros intereses participantes en la actividad empresarial, lo que, como se analizará, no en todo caso excluye vías de liquidación en ocasiones calificables como conservativas.

Se trata, sin embargo, de un tránsito menos novedoso de lo que podría parecer en una primera aproximación, de un lado, en relación a ordenamientos anglosajones, que ya desde los años '60/'70 del pasado siglo regularon procedimientos de reorganización, y en este ámbito se sitúan el "receivership" del Reino Unido y la "reorganization" regulada en el Chapter 11 del Bankruptcy Code Norteamericano de 1978<sup>2</sup>.

Así mismo, tampoco el referido tránsito ha sido ajeno a la evolución del Derecho Europeo Continental de Insolvencias, pudiendo citarse en este sentido modelos como el francés que ya desde los años '80 del pasado siglo regulaba los procedimientos de "sauvegarde".

La verdadera novedad radica, en estos momentos, de un lado, en el tránsito desde la reorganización a la reestructuración y, en este último marco, en el nuevo marco de relaciones entre Derecho de Sociedades y Derecho Concursal que la reestructuración implica y que conlleva la necesidad de superar tradicionales conceptos del Derecho de Sociedades presentes en la II Directiva Europea de

<sup>1</sup> Vid. Tirado Martí, I. "Reflexiones sobre el concepto de interés concursal (ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores" ADC Tomo LXII 2009, pág. 1.055-1.103.

<sup>2</sup> Me he ocupado ampliamente de estos temas en Pulgar Ezquerro "La reforma del Derecho Concursal Español y Comparado. Nuevos institutos concursales y reorganizativos" Civitas 1994, págs. 53-220.

Derecho de Sociedades anclada en los tradicionales principios del capital social<sup>3</sup>.

En efecto, la "reestructuración" frente a la "reorganización conecta necesariamente con las dificultades financieras y no tanto económicas y conlleva implícitamente como presupuesto de la reestructuración la viabilidad empresarial desde un punto de vista estructural y operativo, aun cuando existan dificultades financieras, frente a la reorganización que suscitaba controversia en torno al presupuesto objetivo al que conectar dicha reorganización<sup>4</sup>.

Así mismo, la reestructuración conecta en última instancia con la institucionalización de las sociedades de capital y con el incremento del sector terciario económico (*know how*, fondo de comercio, prestigio, penetración de mercado, clientela) conectado con las capacidades individuales de un sujeto determinado, no siendo por tanto comercializables aisladamente, frente a lo que acontece con el sector secundario (muebles, inmuebles), estructurado en torno a activos comercializables. En este marco, la reestructuración permite separar unidades rentables de las que no lo son, aprovechar el denominado «*fond du commerce*» o el «*Avviamento*» italiano (valores inmateriales de la empresa) y, sobre todo, adecuar la organización societaria a las necesidades empresariales que cambian en supuestos de dificultades económicas. En definitiva, promover la reestructuración de empresas en crisis en un modo eficaz conlleva la reestructuración financiera y operativa, con el fin de que la empresa pueda en ocasiones, en combinación con cambios estructurales, continuar su actividad económica y mantener el empleo, satisfaciendo a los acreedores a través de una maximización del valor de los activos y proteger al mismo tiempo maximizando la posición de los accionistas.

Se reestructura, por tanto, desde la adopción de medidas propias del Derecho de Sociedades tales como aumentos y/o reducción de capital, capitalizaciones de deuda, modificaciones estructurales, enajenación de unidades productivas,

---

<sup>3</sup> Vid. Richer, T. "Reconciling the European registered capital regime with a modern corporate reorganization law: experience from the Czech Insolvency Law Reform", Insol Europe Academic Forum. Barcelona 2008, ECFR 2009, pags. 358-369.

<sup>4</sup> Vid. Pulgar Ezquerro, J. "La reforma del Derecho Concursal Comparado Español", op. cit., págs. 273 y ss.

medidas éstas que en principio se adoptan desde y con arreglo al Derecho de Sociedades, lo que determina una particular confluencia entre Derecho de Sociedades y Derecho de la Reestructuración. En esta confluencia nos encontramos en toda reestructuración con una estructura triangular en cuyo vértice superior se encontraría el deudor y en cada uno de los vértices los socios y los acreedores. En efecto, dicha reestructuración conlleva, de un lado, un **ámbito de reestructuración del pasivo** cuyo cumplimiento ordenado el deudor no puede o prevé que no podrá cumplir y en virtud de la cual los acreedores aceptan modos de arreglo del pasivo (quitas y/o esperas, capitalizaciones,...).

De otro lado, un **ámbito de reestructuración de la sociedad como empresa** a la que afecta la decisión sobre la adopción de estas medidas y recayendo en un importante número de ordenamientos continentales europeos la adopción de estas medidas de reestructuración en los socios reunidos en junta, frente a lo que acontece en modelos anglosajones en los que se dota al órgano de administración de mayor margen de discrecionalidad en relación a las medidas a adoptar cuando la sociedad atraviesa dificultades bajo la protección de la "Business judgement rule".

Todo ello establece un nuevo marco de relaciones que conecta entre sí Derecho de Reestructuraciones, Derecho de Sociedades y gobierno corporativo, perfilándose una nueva concepción del Derecho de la Insolvencia y Preinsolvencia como "insolvency governance"<sup>5</sup>, dado que la sociedad en la decisión crucial entre liquidar o reestructurar necesitará reunir a los titulares del capital (socios) y del pasivo (acreedores), a través del administrador, para adoptar esta decisión que en ocasiones puede llevar a la refundación de la sociedad (p.e., supuestos de conversión de deuda en capital).

En efecto, en un planteamiento tradicional inserto en un modelo de economía

---

<sup>5</sup> Vid. Eidenmüller, H. "Comparative corporate insolvency law", European Corporate Governance Institute, Working Paper nº 319/2016. Entre nosotros, resaltando acertadamente esta vertiente, Thery Martí, A. ya en su trabajo "Reestructuraciones e insolvencias: la encrucijada de la armonización europea", RcP nº 24/2016, págs. 395 y ss., así como en "Crossroads in EU harmonization on restructuring and insolvency: towards a market-based system or one where the senior takes it all", en AAVV reimagining rescue, Insol Europe Academic Forum. Nottingham Trent University 2016.

de mercado basado en la propiedad y libre iniciativa, en el marco de una concepción monista del interés social identificado con el interés del capital, otorgándose predominio a los intereses de los aportantes de capital, esto es, de los socios, se ha partido en este ámbito de una absoluta separación entre el Derecho de Sociedades y el Derecho Preconcurso y Concurso. En este marco, a los socios correspondía adoptar reunidos en junta las medidas que afectan al capital social en el ámbito del Derecho de Sociedades, decidiendo los acreedores sobre eventuales condonaciones y aplazamientos del pasivo desde el ámbito del Derecho Concurso o Preconcurso. Constituían, por tanto, socios y acreedores «compartimentos estanco» que adoptaban sus decisiones con base en sus exclusivos intereses, lo que podía en ocasiones «lastrar» la eficacia de los mecanismos de resolución de crisis o dificultades económicas empresariales.

No obstante, en el marco de la evolución hacia un Derecho de Reestructuración de empresas en crisis, este paradigma cambia y se hace necesaria la progresiva configuración de un nuevo marco de relaciones entre Derecho Societario y Concurso que «soporte» el referido cambio de función de los institutos concursales y preconcursales, produciéndose en ocasiones un desplazamiento de lo societario desde lo concurso<sup>6</sup>, persiguiéndose la promoción integral de los intereses involucrados en la crisis económica y no sólo los de los acreedores, con el fin de evitar, o al menos minimizar los distintos conflictos de intereses que en este ámbito pueden manifestarse.

Y es que, en este ámbito, se pueden manifestar al menos tres grupos de conflictos de carácter interno y externo. De un lado, un conflicto entre propiedad y gestión, esto es, entre los socios que aportan los recursos para la actividad económica de la sociedad y quienes los administran, que serán los administradores sociales que tendencialmente, al menos en el ámbito europeo comparado y norteamericano, han venido consolidando su poder en la empresa

---

<sup>6</sup> Vid. Schmit, «¿Desbanca el Derecho Concurso al Derecho de Sociedades? Disputas societarias, *debt-to-equity-swap* y *take over*», traducción de Borja Alcázar Pérez, *RcP*, 22/2015, págs. 303 y ss.

societaria<sup>7</sup>. El diferente interés de unos y otros es precisamente en situaciones de dificultad económica como puede manifestarse en un modo más intenso, pudiendo los socios promover gestiones arriesgadas con el<sup>8</sup> fin de maximizar su posición económica y obtención de dividendos, en un contexto de dificultades económicas, frente a planteamientos más conservadores de los administradores sociales tendentes a protegerse de una eventual responsabilidad por la gestión de la crisis. Es precisamente en este punto en el que, progresivamente, se va configurando en el bloque continental europeo un incipiente marco de deberes de los administradores frente a los acreedores, lo que ha venido constituyendo característica de los modelos anglosajones, ya sea por vía legal (*wrong-ful training*) o jurisprudencial en conexión con deberes fiduciarios (modelo norteamericano)<sup>9</sup> y en cuya conveniencia, de otro lado, se insiste en el Principio B.2 del Banco Mundial, redactados por el Insolvency Task Force<sup>10</sup>.

Un segundo bloque de conflictos que puede producirse en la empresa societaria, cuando atraviesa dificultades económicas, es un conflicto interno entre los socios que, como es sabido, no constituyen una categoría homogénea sino que admite una tipología (socios cortoplacistas o a largo plazo / de control / inversionista / mayoritario / minoritario ...). En este marco, serán frecuentes los conflictos entre los socios que poseen el control de la sociedad, gracias a su cuota de participación en el capital, y los socios minoritarios, en relación a las medidas que hayan de adoptarse en orden a la superación de las dificultades económicas. Y es que, en ocasiones, estas medidas podrían "diluir" la posición de los socios en la sociedad, con particular incidencia de esta "dilución" de los minoritarios en el marco de eventuales conflictos intrasocietarios subyacentes, en ocasiones extendidos en el tiempo (sociedades conflictuadas), lo que podría

<sup>7</sup> En terminología económica, este conflicto general, los denominados costes de agencia o costes de delegación, primer problema de agencia, típico de sociedades con capital disperso conocido como problema de agencia principal - agente.

<sup>8</sup> Vid. Marín de la Bárcena, «Responsabilidad concursal», *ADCo*, 28/2013, págs. 103-157; Recaman, «Los deberes de los administradores...», *RcP*, 17/2012, págs. 311-330.

<sup>9</sup> Vid. Marín de la Bárcena, «Responsabilidad concursal», *ADCo*, 28/2013, págs. 103-157; Recaman, «Los deberes de los administradores...», *RcP*, 17/2012, op. cit. págs. 311-330.

<sup>10</sup> "Principles for insolvency and creditor/debtor regimes", en conexión con las Recomendaciones de la guía de insolvencia de Uncitral (revisión de enero de 2015).

dar lugar, en su caso, a eventuales abusos de la mayoría frente a la minoría, con ocasión de la reestructuración de la empresa societaria.

En efecto, en el marco de un proceso de reestructuración de empresas en crisis, pueden adoptarse acuerdos por mayoría de los socios reunidos en junta, que, aun cuando puedan resultar beneficiosos en orden a la reestructuración de la sociedad, lesionen en un modo directo a la minoría en lo relativo a los derechos que integrarían su posición jurídica como socios, pudiendo producirse «abusos de mayoría» recientemente tipificados en nuestra normativa societaria como causa de impugnación de acuerdos sociales (art. 204.1 párrafo 2º LSC).

A su vez, en un marco de eventuales conflictos intrasocietarios y respecto de la adopción de acuerdos sociales de reestructuración, pueden advertirse en ocasiones lo que podríamos denominar «abusos de minoría societaria» mediante conductas obstruccionistas o abstencionistas en el ejercicio de los derechos en junta por las minorías, particularmente en sociedades cerradas en las que resulta inexistente para el socio minoritario un mercado líquido de desinversión y los mecanismos societarios no le permiten desvincularse unilateralmente de la sociedad (causas de separación legalmente tasadas). Ello propicia en ocasiones, y sobre todo cuando la sociedad atraviesa desequilibrios patrimoniales, el bloqueo de la toma de decisiones en junta como medio de «forzar» la adquisición de su participación por el minoritario. Residiría, por tanto, en ocasiones en un proceso de reestructuración en última instancia el interés del minoritario no tanto en que el acuerdo no se adopte cuanto en tener un mecanismo eficaz de desinversión y colocación de sus acciones, especialmente en aquellos modelos como el nuestro en que no se contemplan mecanismos en estos supuestos de adquisición forzosa por la sociedad de las acciones participaciones<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Es el caso particular del Derecho español frente al Derecho Inglés. *Vid.* Alfaro, «Conflictos intrasocietarios (los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada», *RDM*, 22/1996, págs. 1.084-1.085. Alcalá Díaz, «El conflicto de interés socios-sociedad en las sociedades de capital», *RdS*, 9/1997, págs. 89-141. Duque Domínguez, *Tutela de la minoría: impugnación de acuerdos lesivos*, Valladolid 1957, págs. 154 y ss. Juste Mencía, «Tutela de la minoría», *RdS*, número extraordinario 1994, págs. 271-288, «Los derechos de la minoría en la sociedad anónima». Pulgar Ezquerro, «Reestructuración de sociedades de capital y abuso de minorías», *RDBB*, 129, enero-marzo 2013, págs. 8-34. Megías López «Abuso de mayoría y de minoría en las sociedades de capital cerradas», *RDBB*, 132/2013,

Un tercer bloque de conflictos de interés sería de carácter externo entre los socios y los "stakeholders" relevantes de la empresa, entre los que se sitúan los acreedores en su diversa tipología, pues, como acontecía respecto de los socios, éstos no constituyen una categoría única (no es lo mismo un acreedor titular de pasivo financiero, un acreedor público o un acreedor comercial). En este ámbito se situarían además los trabajadores, que ocuparían una particular posición como acreedores, no sólo de un crédito dinerario derivado de su retribución laboral sino también del puesto de trabajo que detentan y que, al menos tendencialmente, perseguirán la conservación de la empresa frente a otros intereses que puedan perseguir los socios de maximización de la rentabilidad de su inversión.

Pues bien, en este ámbito puede decirse que el Derecho de la Reestructuración sólo será eficiente en la medida en que contemple mecanismos de resolución de conflictos de intereses entre socios y administradores, así como entre acreedores y socios, así como de aquéllos y éstos entre sí.

Para ello, se plantea la necesidad ineludible y en todo caso de involucrar al capital en la reestructuración financiera de la sociedad, para que ésta sea posible y que en ocasiones "**podría**" padecer "sacrificios" en aras de la reestructuración. Si estos sacrificios los socios/accionistas los asumen voluntariamente, podemos hablar de una "**reestructuración voluntaria**" o "**reestructuración consensuada**". No obstante, ello constituiría una hipótesis más teórica que real, pues en principio quienes detentan la posición de socios/accionistas podrán y manifestarán de hecho "resistencia" a la eventual dilución de su posición jurídica como socios que la reestructuración puede llevar consigo, materializándose ello a través de la negativa a adoptar los necesarios acuerdos de reestructuración en junta.

Es precisamente por ello por lo que se suscita la posibilidad de alcanzar lo que podemos calificar como "**reestructuración forzosa**" impuesta a los socios contra su voluntad, lo que hasta ahora se ha admitido expresamente en textos legales comunitarios y alcanzado en la práctica en el ámbito de la reestructuración financiera a través del denominado *burden sharing*/"bail-in", pero no en el ámbito

---

págs. 7-50. Rubio Vicente, «Una aproximación al abuso de minoría en la sociedad anónima», *RdS*, 21/2003, págs. 89-90.

de la reestructuración no financiera. Se trataría de forzar a los socios a involucrarse en la reestructuración, bien por la vía de sustituir la voluntad de los socios reunidos en junta por la decisión de un órgano jurisdiccional (modelo alemán) o administrativo, lo que conllevaría un cambio en la estructura de competencias de la sociedad o "forzando" en algún modo a dichos socios a la adopción de dichos acuerdos (p.e., modelo español mediante un régimen de responsabilidad "ad hoc" de los socios que impidan la reestructuración vía conversión de deuda en capital cuando la alternativa sea reestructurar o liquidar).

Esta posibilidad de imposición a los socios y accionistas de una "**reestructuración forzosa**" en el ámbito de reestructuración no financiera, tendría, de un lado, una justificación económica, y de otro, podría encontrar sustento en el Derecho de Sociedades.

En efecto, desde un punto de vista económico, cuando el "equity" es cero no hay sustento ni sustrato económico para el ejercicio de los derechos políticos que integran la posición jurídica de socio, lo que conecta con la relación de riesgo centrada en la inversión que vincula al socio con la sociedad. Ello se traduce en la regulación que desde el Derecho de sociedades se hace de la "cuota de liquidación del socio" en el marco de las normas reguladoras de la liquidación societaria. Así se establece que los socios sólo tendrán derecho a percibir su cuota de liquidación en tanto en cuanto los acreedores hayan resultado íntegramente satisfechos en el importe de sus créditos o hubiera sido consignado ese importe (art. 391.2 LSC), lo que dota a los socios de la condición de acreedores residuales de la sociedad. En efecto, el accionista se convierte frente a la sociedad en un acreedor que no tiene derecho de ejecución sino tan solo un derecho residual de crédito a la cuota de liquidación.

No obstante, un tema es que los socios/accionistas, como acreedores residuales, puedan no percibir su cuota de liquidación, perdiendo su inversión, y otro tema es que no sólo pierdan esta cuota sino que además deban contribuir a la reestructuración, soportando sacrificios que puedan diluir su posición como socios dentro de la sociedad y sus derechos políticos o hacerles personalmente



responsables de las deudas sociales.

Y éste tema, que reviste una gran complejidad, es precisamente el cambio de paradigma que se persigue alcanzar en el proyectado Derecho Europeo de Reestructuración Empresarial a través de la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana de empresas, de 22 de noviembre de 2016, cuyo eje central a mi entender se sitúa en el modo de vencer o tratar la "resistencia" ("holdout") de socios/accionistas, instándose a los estados miembros a regular la denominada "reestructuración forzosa".

A ello subyace en gran medida, a mi entender, en la propuesta de directiva, el modelo anglosajón (Derecho Norteamericano/Reino Unido), viniendo llamada la trasposición de esta directiva, en su caso, si su tramitación culmina con éxito, a alterar las bases del modelo del Derecho de Sociedades en algunos países del Bloque Continental Europeo, y entre ellos España, en temas tan relevantes como la caracterización de la relación jurídica que vincula al socio con la sociedad y los límites al ejercicio por éstos de sus derechos políticos y económicos en particular en la junta y en conexión con ello de algún modo en el concepto de interés social.

Y es que, en efecto, en la propuesta de directiva se manifiesta el tránsito desde la tradicional caracterización de la relación jurídica entre socio-sociedad desde la teoría de la propiedad ("shareholder ownership"), que concibe al socio como propietario de la empresa, satisfaciéndose a través del ejercicio del derecho de voto su posición como tal dentro de la sociedad<sup>12</sup>, a la teoría del socio como acreedor residual de la sociedad ("the residual claimants")<sup>13</sup>. Se trataría de un

---

<sup>12</sup> Vid. en 1970 el trabajo publicado por Friedman, M. "Capitalización y libertad", Madrid 1966 y posteriormente el texto publicado en The New York Times Magazine, en el que sostenía que como los accionistas son los propietarios de la empresa, el interés social radicaría en incrementar sus beneficios. "The social responsibility of business is to increase its profits", N.Y. Times May/Sep 13, 1970, págs. 32-33 y 122-126.

<sup>13</sup> De alguna Manera, con ocasión de la reestructuración de empresas en crisis, se reproduce y reactiva el clásico debate sobre las concepciones de la cláusula general del interés social y la naturaleza del vínculo entre socio-sociedad. Ya en 1932, fue famoso el debate publicado en "The Harvard Law Review" entre dos expertos en Derecho de Sociedades (Professor Adolf A. Berle/Professor Merrick Dodd of Harvard Law School), en el que se pudieron contrastar la tradicional concepción de los socios como propietarios ("shareholders") y como "residual claimants" en el marco de la "shareholder primacy", debate que a día de hoy no ha resultado solucionado. Vid. Stout, L. "Bad and not-so-bad arguments for shareholder primacy", en 75 S. Cal. L. Rev. 1189, 2001-2002. Disponible en Heinonline (<http://heinonlin.org>).

tránsito que conllevaría a su vez un correlativo cambio a nivel jurídico positivo en los países del Bloque Continental Europeo en la concepción de la cláusula general del "interés social". Así, desde "*concepciones contractualistas*" que, partiendo de la relación de propiedad que une al socio con la sociedad, identifican el fin social con el interés de los socios en la maximización e incremento de los beneficios que como socio percibe de su "propiedad" a "*concepciones institucionalistas*" de integración plural de intereses, en las que se tiene en cuenta no sólo el interés de los socios, sino también de otros grupos de interés societariamente relevantes (stakeholders), entre los que se situarían los acreedores, trabajadores, fondos ..., <sup>14</sup>. En el referido Bloque Jurídico Continental Europeo, la aproximación a un concepto institucional del concepto de interés social se había producido no tanto a nivel jurídico positivo en países como España cuanto desde una ética económico-empresarial a nivel de las categorías difusas de seguimiento voluntario de la denominada "responsabilidad social de la empresa" (RSE) o la "creación del valor tolerante". Sin embargo, como se analizará en correlación con la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana, algunos de los paradigmas introducidos por ésta sólo se podrán acometer desde un tránsito jurídico-positivo al concepto institucional de interés social o al menos a "*concepciones contractualistas evolutivas*", lo que también conllevará previsiblemente un cambio de atribución de competencias entre la junta y el órgano de administración.

Éste es precisamente el objeto del presente trabajo, intentar realizar una primera aproximación a la fundamentación y construcción de la posibilidad de una reestructuración forzosa no sólo en el sector financiero sino también en el no financiero y en este marco de los deberes de los socios/accionistas en la reestructuración, desde la reinterpretación del tradicional deber de fidelidad de los socios entre sí y frente a la sociedad.

Para ello, analizamos someramente en primer lugar el modo en que se ha

---

<sup>14</sup> Vid. Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel "The Economic Structure of Corporate Law", 36-39 (1991) (escuela de Chicago), adoptando el concepto de sociedad como una unión de contratos entre los socios/accionistas y otros "corporate participants" (p.e., trabajadores, gestores, acreedores en relación a otros contratos, ...).

abordado el tema en el ámbito de la reestructuración forzosa del sector financiero, para abordar después el tratamiento que dicha reestructuración forzosa recibe en la propuesta de directiva de reestructuración temprana del sector no financiero. Finalmente, analizaremos el modelo por el que se ha optado hasta el momento en Derecho Español, que tempranamente respecto de otros países, se ha adaptado a los nuevos paradigmas reestructuradores inicialmente contenidos en la Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial, de 12 de marzo de 2014, y posteriormente en la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana, de 22 de noviembre de 2016.

## 2. El sacrificio de socios y accionistas en la reestructuración del sector financiero: "burden sharing" / "bail-in"

Como es sabido, la reestructuración del sector financiero europeo, motivada en gran medida por la crisis financiera internacional acontecida entre los años 2007-2015, ha dado lugar en el ámbito de la Unión Europea a un Derecho de la Competencia de excepción, en conexión con el régimen europeo de concesión de ayudas públicas<sup>15</sup>.

Ello encontraría su justificación de política jurídica en el fin de propiciar la reestructuración de este sector, evitándose, en la medida de lo posible, la declaración en un procedimiento concursal y eventual liquidación de estas entidades. Ello en aras de la **protección de la estabilidad del sistema financiero** que constituye un **fin de interés general**, evitándose el **riesgo sistémico** y de "contagio" que podría conllevar la liquidación de estas entidades.

<sup>15</sup> Vid. Uría Fernández, F. "Crisis financiera, mecanismos de apoyo a las entidades de crédito en dificultades y Derecho de la Competencia", en [http://www.bde.es/f/webbde/secciones/publicaciones/informesBoletin\\_Revistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/May/Fic/ref0518.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/secciones/publicaciones/informesBoletin_Revistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/May/Fic/ref0518.pdf), hablando en este ámbito de un Derecho de la Competencia de excepción o excepcional?. Vid, sobre medidas destinadas al sector financiero, Estoa Pérez, A. "Ayudas de estado y crisis actual: orientaciones de la Comisión y ayudas al sector financiero español", en Revista Española de Derecho Europeo nº 34/2010. Aranzadi, págs. 11 y ss. Tapia Hermida "Las crisis bancarias", RCP 24/2012, págs. 67-81. Posteriormente, "Ayudas de estado a los bancos en el contexto de la crisis financiera. STJUE de 19 de julio de 2016, asunto C-526/14 Kotnik y otros", La Ley Unión Europea nº 41, octubre 2016.

En este marco de reestructuración del sistema financiero, se manifestaron, como no podía ser menos, las conexiones y en ocasiones interferencias no sólo entre la reestructuración y el derecho de la competencia, en particular a través de la necesidad de excepcionar, en ocasiones, el régimen europeo de ayudas de estado. Pero también las relaciones entre el Derecho de Sociedades y la participación del capital (socios/accionistas) en relación con la adopción de medidas que resultan claves en la reestructuración del sistema financiero, tales como aumentos de capital/recapitalización o conversión de deuda en capital, en conexión con eventuales situaciones de incumplimiento de los requerimientos del capital regulatorio en las entidades de crédito.

Pues bien, en este marco del sistema financiero, la fundamentación, así como los límites y principios rectores de la participación y sacrificio del capital en la reestructuración ha sido abordado legal y jurisprudencialmente en un ámbito comunitario europeo. En efecto, el sacrificio de los socios, accionistas y obligacionistas en la reestructuración ha sido admitido expresamente en los textos comunitarios, regulándose el "fundamento" de este sacrificio y la vía a través de la cual se estructura éste y habiendo sido modulada además su aplicación práctica por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en el ejercicio de su función de control de la legalidad e interpretación de las normas en un ámbito europeo. En este marco, ha de resaltarse que la intervención del Tribunal de Justicia en relación a la reestructuración del sistema financiero ha sido definitiva, habiendo ponderado la tradicional vertiente del socio como propietario de la sociedad a través de su acción y su condición de acreedor residual y las exigencias de interés público de preservar la "*estabilidad del sistema financiero*".

En realidad, la disciplina europea de reestructuración y resolución del sistema financiero que persigue abordar y modular los problemas centrales de las crisis económicas de las entidades financieras, conecta en última instancia con la financiación de las crisis bancarias y la disyuntiva entre financiar estas crisis con recursos públicos o privados. En este marco, se ha optado en el ámbito comunitario prioritariamente por el salvamento interno de estas entidades ("bail-

in), frente a recapitalizaciones externas a través de aportaciones provenientes de terceros no socios ("bail-out"). Ello conlleva la necesidad de que accionistas y el resto de titulares de instrumentos híbridos de capital (obligacionistas, acreedores y depositantes) "soporten un sacrificio", en lo que se conoce como "reparto de cargas" (*burden sharing*) antes de que, en su caso, se produzca una intervención pública (intervenciones de rescate o salvamento), que conllevaría la correspondiente desviación de recursos públicos y consiguiente carga al contribuyente<sup>16</sup>.

El fundamento económico del principio de reparto de cargas (*burden sharing*) en el marco de una recapitalización interna ("bail-in"), sólo se puede entender si se contextualiza en el marco de la normativa europea sobre ayudas de estado. Así mismo, conecta con el carácter especulativo de participación en negocio de riesgo y de actividad no productiva que desarrollan los accionistas y los restantes titulares de instrumentos híbridos de capital, lo que justificaría en su caso la asunción por éstos de las eventuales pérdidas del sector financiero en el que invirtieron.

Sin embargo, desde un punto de vista jurídico, esta opción por la recapitalización interna afecta o puede afectar a los derechos de los socios y así ha venido aconteciendo tradicionalmente en la práctica, asumiendo el accionista, en ocasiones voluntariamente, el riesgo de dilución de su posición en supuestos de dificultades económicas del sector financiero.

La novedad, sin embargo, que se introduce con la normativa europea sobre reestructuración y resolución financiera no es tanto que los socios/accionistas y demás titulares de instrumentos híbridos de capital puedan tener que soportar sacrificios en supuestos de recapitalización, sino que la referida "dilución" de la posición de dichos sujetos en la sociedad puede serles impuesta y no ha de contar necesariamente con su voluntad en el marco de la ya conocida disyuntiva que se ha convertido en regla en la reestructuración del sector financiero:

---

<sup>16</sup> No olvidemos, sin embargo, que países como Islandia optaron por declarar a las entidades financieras en dificultades económicas, en procedimientos concursales, sin acudir al rescate vía ayudas públicas, ni a una reestructuración y el país salió de la crisis económica.

"capitaliza o liquida".

Éste es el planteamiento que subyace a la comunicación de la Comisión de 30 de julio de 2013 sobre la aplicación, a partir del 1 de agosto de 2013, de la normativa sobre ayudas estatales a las medidas de apoyo a favor de los bancos en el contexto de crisis financiera (Comunicación Bancaria 2013/C216/01) y a la Directiva 2014/59 UE (arts. 35, 54), En este marco y con el fin de limitar las ayudas de estado y disminuir el peso para el contribuyente de las crisis bancarias, se establece que no procederá ninguna ayuda estatal hasta que socios, accionistas y obligacionistas hayan hecho sus correspondientes sacrificios, esto es, que la concesión de dicha ayuda se condiciona a la previa absorción de pérdidas por el capital y a la contribución de los acreedores subordinados (puntos 41 a 44 de la Comunicación de la Comisión)<sup>17</sup>.

En este ámbito, el fundamento de esta afectación radicaría en preservar la estabilidad del sistema financiero como fin de interés general, en adecuación al marco normativo europeo regulador de las ayudas de estado, pero en un justo equilibrio entre la consecución de este fin y los derechos de los socios<sup>18</sup>.

Así mismo, se fija el modo en que en la reestructuración financiera se materializará el sacrificio del capital, optándose no por vías de incentivos negativos centrados en eventuales responsabilidades de los accionistas que no acepten la recapitalización, sino a través de la expresa atribución a un órgano administrativo de la facultad de intervenir y adoptar decisiones en asuntos que constituyen competencia de la junta (p.e. acuerdos de capital).

Ello conlleva una eventual colisión con la Directiva 2012/30 UE del Parlamento Europeo y del Consejo, como se sabe reguladora del derecho de los accionistas a

<sup>17</sup> A. Gardella, "Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico", en Banca, borsa, tit. cred. 2015, I. Guizzi, "Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie, quale lezione da Vienna?", in Corriere Giuridico 2015.

<sup>18</sup> Obsérvese que este justo equilibrio vendrá dado por la normativa interna de cada estado miembro que incorpore la Directiva 2014/59 UE. En este marco, resulta interesante el modelo italiano, en el que, a través del Decreto Legislativo n.181/2015, se estableció esta ponderación de interés sobre la base de una particular adaptación de la conocida regla "the best interest of creditors" en "the best interest of shareholders". Así, se establece que el límite del sacrificio impuesto al accionista en el ámbito de la reestructuración financiera no podrá ser superior al sacrificio que socios y accionistas tendrían que realizar en un procedimiento liquidatorio.

decidir ampliaciones o reducciones de capital, así como sobre su derecho a participar en cualquier nueva emisión de acciones y la protección del acreedor en supuestos de reducción de capital y así se admite expresamente en el Considerando 121 de la Directiva 2014/59 UE.

No obstante, el Tribunal Superior de Justicia de Luxemburgo ha entendido que estos sacrificios no son expropiatorios, siempre que se establezca un justo equilibrio entre el derecho de propiedad de los accionistas y las exigencias del interés público<sup>19</sup>. Este equilibrio se manifiesta en la evolución de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de Luxemburgo, siempre que concurra la razonabilidad o necesidad de la medida que se adopta, de modo que ésta sea la única que garantice el saneamiento, fundamentándose en casos de urgencia y riesgo de desestabilización del sistema financiero, admitiéndose, frente a la decisión administrativa, recurso de revisión por la autoridad jurisdiccional correspondiente.

Precisamente en virtud de la trasposición de la normativa comunitaria, se admite en el Derecho Español, en el art. 64.2 de la Ley 11/2015 que como se sabe desarrolla la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, que el FROB como organismo público esté facultado en el marco de la resolución de entidades financieras para

<sup>19</sup> En la evolución de la jurisprudencia del Tribunal Superior de Justicia en relación a la posibilidad de imponer una reestructuración forzosa a los socios en el marco de la reestructuración financiera y la compatibilidad de esta solución con la II Directiva Europea en materia de sociedades, se pueden distinguir dos períodos distintos, antes de la sentencia del Caso Dowling (asunto C-41/15) y con posterioridad a ésta.

Con anterioridad al Caso Dowling, la jurisprudencia no era uniforme, teniendo el tema su origen en el Caso Fortis, que conectaba con la negativa en 2008 por la junta general a la transmisión del negocio bancario desarrollado en Bélgica por BNP Paribas, lo que impidió su saneamiento. Con anterioridad, en relación a Grecia, que en esta materia ha dado lugar a una abundante jurisprudencia, la sentencia del TSJ de 12 de marzo de 1996, en el Caso "Pafitis" y otros, el abogado general consideró que la competencia exclusiva de la junta general de accionistas para modificar el capital social tenía carácter absoluto y era inderogable, sosteniéndose la primacía del art. 25 de la Segunda Directiva en materia de sociedades, aplicable también a empresas sujetas a régimen especial, como es el caso de las financieras.

Esta misma postura se mantuvo en "Capital Bank AD contra Bulgaria", así como en la sentencia de 1 de abril de 2004 "Camberrow MMSAD contra Bulgaria". Sin embargo, un cambio de paradigma se produce con la sentencia del Tribunal en el Caso Dowling y otros contra la resolución del Ministro de Hacienda de Irlanda, en el que el Tribunal sostuvo que el interés público general, centrado en la estabilidad del sistema financiero, que subyace a la Directiva 2014/59 UE, debe prevalecer sobre los derechos individuales de los accionistas tutelados por la Directiva 2012/30 UE. Vid. con amplitud sobre estos temas en RcP 27/2017, Hernando Cebriá, L. "El arreglo de capital como medida de recuperación de las entidades de crédito en crisis: tensiones entre el interés público y los derechos de los socios (una revisión de la doctrina del Tribunal de Justicia de la Unión Europea)".

realizar operaciones de aumento o reducción de capital, conversión de instrumentos de capital o de recapitalización interna, no resultando de aplicación las limitaciones y requisitos exigidos ni en el régimen de las sociedades de capital ni en el de las cooperativas de crédito<sup>20</sup>.

### **3. El sacrificio de socios y accionistas en la reestructuración no financiera: la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana**

Si bien en el marco de la reestructuración del sector financiero el sacrificio del capital en ésta ha sido objeto de regulación a nivel comunitario y objeto de desarrollo por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, como se ha analizado, ello no ha acontecido, sin embargo, hasta el momento, en el marco de la reestructuración no financiera.

En efecto, la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana de empresas en crisis y segunda oportunidad, de 22 de noviembre de 2016, constituye el primer texto europeo en el que se explicita, en un modo claro, la necesidad de que los estados miembros regulen el modo en que el capital (socios/accionistas) participarán en la reestructuración de empresas no financieras en situación de dificultad económica. Así mismo, hasta el momento y hasta donde yo sé, no se ha planteado ante el Tribunal de Justicia de Luxemburgo el tema del sacrificio de accionistas en el marco de la reestructuración de empresas no financieras, frente a lo que hemos analizado ha acontecido en relación a la participación de socios y accionistas en la reestructuración del sector financiero.

Se trata, por tanto, de un tema "en construcción" en el que se suscita, de un lado, el fundamento de estos sacrificios que puede resultar cuestionable al no apoyarse, frente a lo que acontece en el sector financiero, en un fin de interés general, como la estabilidad del sistema financiero.

No obstante, la "evitación" del riesgo sistémico que conllevaría la eventual

---

<sup>20</sup> Vid. en nuestro Derecho un particular "bail-in" en relación a la reestructuración del Banco Popular, comentario en Tapia Hermida, A. (Blog) "La resolución de la crisis del Banco Popular mediante su venta al Banco Santander. Del "bail-out" al "bail-in". El primer paso de un largo camino".



liquidación de una entidad financiera podría manifestarse también en relación a grandes empresas en crisis, en el ya tradicional paradigma "too big to fail". En efecto, aun cuando este paradigma fue cuanto menos objeto de revisión, al menos en el ámbito del sector financiero, con la caída de "Lehman Brothers" dejando de ser un paradigma absoluto que opere en todo caso, sigue manteniéndose en la práctica, aun cuando como "tema abierto" a valorar en cada caso. Inclusive, hay que resaltar que se siguen aprobando reformas legales a las que subyace la idea de impedir la liquidación de grandes empresas en sectores concretos y determinados (p.e., en el sector aeronáutico).

No obstante, como se analizará más adelante, la reestructuración que se persigue armonizar en el ámbito europeo no tiene como destinatarias sólo a grandes empresas, sino que se persigue también respecto de Pymes, ámbito en el cual aun cuando es cierto que en Europa, que es un continente de Pymes son generadoras de cuatro de cada cinco empleos, parece no manifestarse tan claramente un riesgo sistémico de desestabilización del sistema en el que fundamentar la reestructuración forzosa de estas empresas.

De otro lado, se suscita también el **modo** en que dichos socios y accionistas contribuirán a dicha reestructuración, que, como se ha analizado, en el ámbito del sector financiero se resolvió mediante la intervención de un órgano administrativo, temas éstos que han de abordarse en el marco de la propuesta de directiva de reestructuración temprana, de 26 de noviembre de 2016.

Y es que esta propuesta está llamada a representar un paso decisivo en la armonización europea del Derecho de Reestructuración Temprana de Empresas en Crisis, en el marco del reforzamiento de la cultura del rescate de empresas dentro de la UE. Esta propuesta ha venido precedida de la comunicación de la Comisión Europea de diciembre de 2012, sobre "Nuevo enfoque europeo frente a la insolvencia y el fracaso empresarial", en la que se contenía la necesidad de un planteamiento gradual de armonización de las normativas sobre insolvencia y, con posterioridad, de la Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial, de 12 de marzo de 2014, que fue objeto de un

seguimiento desigual entre los países miembros<sup>21</sup>.

No vamos a suscitar, de nuevo, en el marco de este trabajo, las razones de política jurídica por las que la opción armonizadora recayó no tanto sobre el Derecho de la Insolvencia, armonizado sólo en un ámbito procesal en virtud del Reglamento Europeo de Insolvencia Transfronteriza (Reglamento UE 2015/848, nueva versión de 20 de mayo de 2015), cuanto sobre el Derecho de Reestructuraciones, tras lo que subyace, en última instancia, la existencia de diferencias demasiado grandes entre los sistemas jurídicos de los estados miembros<sup>22</sup>.

Lo cierto es que esta propuesta de directiva, en gran medida responde y se justifica dentro del horizonte de la construcción de un mercado único de capitales europeo cada vez más interconectado (2015. Libro Verde "Capital Markets Union Plan), que persigue resolver los principales obstáculos a la libre circulación de capitales, servicios y trabajadores, para lo que resulta esencial la regulación de un marco predecible y eficaz de reestructuración de empresas en crisis.

Para ello es fundamental crear un marco armonizado de reestructuración en particular de la deuda financiera, dado que sólo si se crean eficaces y predecibles mecanismos de reestructuración se podrá proceder a dicha construcción. Así se desprendía del referido Libro Verde que vino precedido del "Informe de los cinco presidentes", de 22 de junio de 2015, titulado "Realizar la Unión Económica y Monetaria Europea", que situaba a la legislación en materia de insolvencia entre los principales obstáculos para la integración de los mercados de capitales de la zona euro y fuera de ella, y del que se desprendía que grupos representantes de intereses tan distintos como bancos, sindicatos, asociaciones empresariales o

---

<sup>21</sup> Vid. Evaluación de la aplicación de la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque a la insolvencia y el fracaso empresarial, de 30 de septiembre de 2015 (disponible en [http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/iinsolvency/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/iinsolvency/index_en.htm)).

<sup>22</sup> Eidenmüller/Van Zwieten en "The future of restructuring law in Europe: greater harmonisation, but at what cost?", Oxford Law Faculty, 13 diciembre 2016, cuestiona incluso las razones por las que la unificación no se ha centrado en un marco contractual en una visión contractualista del problema de la insolvencia, lo que, a mi entender, encuentra como principal obstáculo el hecho de que no todos los créditos tienen origen contractual sino también, en ocasiones, extracontractual (el llamado acuerdo involuntario) que resultaría fuera de la propuesta de armonización de la insolvencia por la vía contractual.

instituciones de inversión respaldaban la armonización sustantiva de las regulaciones sobre reestructuraciones<sup>23</sup>.

No obstante, ha de resaltarse que nos hallamos ante una propuesta de armonización de mínimos, opción ésta que parece la única posible en el momento actual si se quiere que la armonización prospere y que persigue no tanto unificar soluciones, cuanto que en los estados miembros se aborden los temas esenciales en torno a la reestructuración, que son los señalados en la propuesta de directiva.

La idea que subyace a la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana de empresas en crisis y segunda oportunidad es la promoción integral de intereses afectados en el marco de una empresa en situaciones anteriores a la insolvencia ("likely insolvency"), pero viables en el marco de un plan de viabilidad y no solo de los intereses de los acreedores, a través de la reestructuración a la que, como se ha adelantado, dicha promoción es ontológica y estructuralmente consustancial.

Así se desprende de la exposición de motivos de la propuesta de directiva, en la que, en el marco del "objetivo de la propuesta", párrafo I, se establece que el objetivo de esta propuesta de armonización en materia de reestructuración temprana es *"ayudar a incrementar la inversión y oportunidades de empleo en el mercado único, reducir la innecesaria liquidación de empresas viables, evitar una pérdida de puestos de trabajo, impedir que se acumulen préstamos no productivos, facilitar operaciones de reestructuración transfronterizas y reducir los costes y aumentar las oportunidades para que los empresarios honrados puedan retomar su actividad"*, reiterándose estos objetivos en el considerando (12) de la propuesta de directiva,

De ello se deriva que se trata de proteger no sólo los intereses de los acreedores, a los que sólo se menciona indirectamente entre los objetivos de la propuesta o de los socios en situaciones de proximidad a la insolvencia, sino también de otros grupos de interés ("stakeholders") afectados por el ejercicio de

---

<sup>23</sup> Vid. Pulgar Ezquerro, J. "Derecho Europeo de Reestructuraciones Empresariales y Derecho de la Competencia", Revista Española de Derecho Europeo nº 60, octubre-diciembre 2016, págs. 13-47.

la actividad empresarial y, por ende, por las dificultades económicas por las que ésta atraviese.

El modelo es de clara inspiración anglosajona, lo que explica que se apueste por soluciones de reestructuración preconcursales respecto de empresas en situación de proximidad a la insolvencia ("likely insolvency"), con mínima intervención judicial o administrativa, paralelas a los "schemes of arrangement" y frente al modelo norteamericano, seguido en Europa por el Derecho Alemán, en el que la reestructuración se aborda en sede concursal, encontrándose sustantivamente influida por el Chapter 11 del Bankruptcy Code Norteamericano, aun cuando influida en la forma y en el tiempo preconcursal de la reestructuración, por los "schemes of arrangement" de Reino Unido.

Es precisamente esta influencia anglosajona la que explica que en este ámbito de reforzamiento de una cultura del rescate se dé esencial relevancia, de un lado, a las normas relativas al deber de diligencia de los administradores en situaciones de insolvencia (considerando 36 de la propuesta), y de otro a las normas sobre derechos y papel de los accionistas en la reestructuración (considerando 28), que constituyen las dos piezas claves del Derecho Anglosajón de prevención y tratamiento de las dificultades económicas.

En este marco, se parte de la necesidad de un comportamiento diligente de los administradores sociales en la detección y prevención de las dificultades económicas y de la necesidad de que protejan también los "intereses legítimos de los acreedores", en un justo equilibrio con los intereses de los accionistas, haciéndose en la propuesta a los referidos administradores "*responsables de la toma de decisiones relativas a la gestión de la empresa*", concretándose todo ello en el art. 18, en el marco del capítulo 5 de la propuesta, que lleva por título "*Funciones de los directivos en relación con las negociaciones*".

Ello conllevará una importante modificación y alteración en el régimen competencial de distribución de competencias tradicional entre la junta y el órgano de administración en derechos del Bloque Continental Europeo, en los que, como en España, no se ha contemplado legalmente tradicionalmente un

marco de deberes de los administradores sociales frente a los acreedores, sino ante los socios.

Pero todavía supondrá un mayor cambio de paradigma las previsiones relativas a la participación de los accionistas en la reestructuración de empresas, partiéndose como punto de partida en el considerando 28 y art. 12 de la propuesta de directiva, de la consideración de que los "*accionistas no pueden bloquear sin razón la adopción de planes de reestructuración que permitirían al deudor recuperar la viabilidad de su actividad comercial*". Ello se sustenta en una consideración económica a la que hemos hecho referencia con anterioridad en este trabajo: cuando sobre la base de una evaluación de la empresa los tenedores de participaciones (accionistas/obligacionistas) no recibirían ningún pago ni ninguna otra retribución (cuota de liquidación), si se aplicara la jerarquización normal de prioridades en la liquidación societaria, no debe supeditarse la adopción del plan de reestructuración al acuerdo de estos tenedores/accionistas.

Éste es el ámbito de la armonización que se introduce, aun cuando se deja a la elección de cada estado miembro "*los distintos medios para alcanzar este objetivo*", enumerándose a título ejemplificativo dos posibilidades: de un lado, no concesión en estos supuestos de un derecho de voto a los accionistas en relación a un plan de reestructuración, sin alteración del marco de competencias pero alterando en su caso los requisitos relativos a la junta general y derecho de suscripción preferente, con las correspondientes reformas en el Derecho de Sociedades; de otro, la posibilidad de que un órgano jurisdiccional o una autoridad administrativa confirme un plan de reestructuración sin el acuerdo de los socios, a través de un mecanismo de reestructuración forzosa, con la consiguiente alteración del marco de competencias. En todo caso, se parte de la división de los acreedores en clases y de la consideración de los socios como una clase de acreedores, introduciéndose la denominada regla de "cramdown" y "cross-class-cramdown", una pieza clásica procedente del Derecho Norteamericano cuya trasposición a los ordenamientos internos europeos conllevará importantes modificaciones en el Derecho de Sociedades. En este

sentido, se prevé expresamente en la exposición de motivos de la propuesta, en el marco de "coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial", que el Derecho de Sociedades no debe ser obstáculo para dicha reestructuración, y en particular los arts. 19 apartado 1, 29, 34, 35, 40 apartado 1 letra b), 41 apartado 1 y 42 de la Directiva 2012/30/UE, cuya posibilidad de revisión y reforma se anuncia.

En virtud del "cramdown" (art. 11 de la propuesta) se permite la extensión o arrastre de los acreedores disidentes o no participantes, dentro de cada clase de acreedores, permitiendo la denominada "cross-class-cramdown" aprobar un plan sin la concurrencia de la aceptación de todas las clases de acreedores, incluida la clase de los socios, siempre que se respete la denominada "absolute priority rule". Sobre la base de esta regla y, como se deriva del art. 2 de la propuesta de directiva *"una clase disidente de acreedores debe ser íntegramente satisfecha antes de que una clase de menor rango pueda recibir cualquier pago o mantener cualquier participación en el capital bajo el plan de reestructuración"*, principio éste que, de otro lado, rige las reestructuraciones forzosas en el Derecho Norteamericano (Chapter 11)<sup>24</sup>.

No obstante, esta reestructuración forzosa sólo se admite en la propuesta de directiva en tanto en cuanto el proceso se desarrolle bajo supervisión de los tribunales y no en procedimientos privados con mínima o ninguna intervención judicial, lo que no deja de ser una primera contradicción interna que se advierte en esta propuesta de directiva, que parecía haber optado por modelos de reestructuración preventivos, extrajudiciales y con mínima intervención judicial.

Pero no es ésta la única contradicción interna que se advierte en la propuesta de directiva. En efecto, se persigue propiciar una salida a las dificultades financieras, por la vía de la reestructuración, no sólo respecto de grandes empresas, como venía siendo tradicional en el marco del paradigma "too big to fail", sino también en el marco de Pymes, dada la realidad europea en la que cuatro de cada cinco empleos son generados por micro, pequeñas y medianas

---

<sup>24</sup> Vid., sobre el modo en que se articula esta regla, Thery, A. "Los marcos de reestructuración en la propuesta de directiva de la Comisión Europea de 22 de noviembre de 2016", RCP, op. cit..

empresas<sup>25</sup>.

Así se indica en el considerando 13 del memorándum de la propuesta, residiendo sin embargo el problema, en que, en un modo cuestionable, esta declaración de principios no encuentra posterior desarrollo en el articulado de la propuesta, no regulándose previsión alguna en este marco respecto de Pymes.

Y es que el tema del sacrificio de los socios en la reestructuración empresarial no puede abordarse de un modo absoluto y en abstracto, sino que la fundamentación y modos en que podría imponerse forzosamente al capital (socios/accionistas y demás detentadores de ...) vendrá en gran medida dado no sólo por el sector al que pertenezca la empresa a reestructurar (sector financiero/no financiero), sino también por su tamaño. Así, la reestructuración plantea distintos problemas y necesidades en el ámbito de las grandes empresas, con un elevado número de accionistas que se financian acudiendo a los mercados de valores, recurriendo al ahorro a través de sociedades cotizadas en las que se produce una disociación entre propiedad/control, en las que el tema conecta con temas de gobierno corporativo, de la problemática que ello conlleva en Pymes, con base generalmente personalista.

Sin embargo, en la propuesta de directiva, el modo en que se regulan los incentivos a la reestructuración no se diferencian en función de las dimensiones de la empresa, estando en particular pensada la reestructuración forzosa a través del "cramdown" y "cross-class-cramdown", que constituye la pieza esencial de la propuesta para grandes empresas y no tanto para Pymes.

En efecto, el "cramdown" tiene sentido en grandes empresas, donde la liquidación conlleva una importante pérdida de valor, y no tanto respecto a Pymes, en las que una liquidación eficaz, rápida y con poca carga "burocrática" administrativa en ocasiones es la mejor solución.

Por ello, es importante señalar que el destinatario o ámbito subjetivo de aplicación de la proyectada directiva, en la práctica, serán las grandes empresas y en particular cotizadas y, en menor medida, Pymes aun cuando no se excluyan de

---

<sup>25</sup> Vid. Report on the treatment of MSME Insolvency. World Bank Group (Working Group on the treatment of MSME Insolvency, 2017).

su ámbito subjetivo de aplicación. Ello, en la práctica, podría conllevar entre otros el riesgo de utilización de los mecanismos reestructuradores, persiguiendo fines distintos a los inicialmente perseguidos por la norma, lo que será importante en conexión con la fundamentación de política jurídica que justifique el eventual sacrificio que pudiera imponerse a los accionistas (p.e., pensemos en las medidas incentivadoras de capitalización de créditos en el marco de Pymes conflictuadas)<sup>26</sup>.

#### **4. El modelo español: responsabilidad concursal de socios por cobertura de déficit patrimonial**

##### *4.1. La adaptación temprana del Derecho Español al paradigma reestructurador de empresas en crisis*

Puede sostenerse el lugar destacado en el que nuestro Derecho se sitúa, entre los ordenamientos europeos, en lo que se refiere a la rapidez y celeridad con que ha venido incorporando, desde el año 2009 y en particular en el período comprendido entre 2012-2015 el nuevo paradigma reestructurador europeo de empresas en crisis, en el contexto de la entonces Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial que, como se ha señalado con anterioridad, tuvo un seguimiento irregular en Europa.

En aquel contexto, se actualizó y mejoró el régimen jurídico de los acuerdos preconcursales de refinanciación iniciado en el año 2009 y se superaron, siguiendo en gran medida a la referida Recomendación Europea, clásicos paradigmas del Derecho Privado, incluso adelantándonos a algunas de las previsiones que constituirían con posterioridad el eje central de la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana, de 22 de noviembre de 2016. Así, en el marco de una tipología de acuerdos preconcursales de refinanciación, con y sin homologación, que constituye una nueva clase de tutela judicial, incorporamos la superación del principio de relatividad contractual (art. 1.258 Cc) regulando la

<sup>26</sup> Recuérdese en Alemania el Supuesto de la Editorial Surkan. Vid. Schmidt "¿Desbanca el Derecho Concursal ...", RcP 22/2015, op. cit., págs. 304 y ss, abordando la eventual utilización instrumental de los mecanismos de reestructuración como mecanismo de resolución de conflictos intrasocietarios.



extensión del contenido del acuerdo a acreedores disidentes o no participantes, incluidos los titulares de derechos reales de garantía, incorporando criterios de valoración de la garantía, que con posterioridad se "exportaron" al ámbito del convenio concursal. Así mismo, protegimos las negociaciones de los acuerdos de refinanciación, a través de la comunicación de inicio de negociaciones ex art. 5 bis LC, que conllevaba la paralización de ejecuciones ("stand still" legal)<sup>27</sup>. Hemos introducido, incluso, un "cramdown" implícito, admitiendo planes de viabilidad con arrastre de clases cuando en la DA 4ª apartado 3 LC se admite que los acreedores financieros garantizados puedan -si cuentan con suficientes créditos- imponer un acuerdo de refinanciación a los no garantizados contra su voluntad, aun cuando sin construcción legal de clases de acreedores, adaptándonos en gran medida no sólo a las previsiones de la Recomendación Europea, sino también adelantándonos a lo que serían piezas claves en relación a este plan en la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana.

Pero, aun siendo importantes esos avances legislativos reseñados, probablemente el aspecto más destacado de nuestra incorporación al nuevo paradigma reestructurador haya sido, no obstante la lasitud con que este tema se trataba en la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014, frente al carácter esencial que el tema reviste en la propuesta de directiva de 2016, la regulación de la necesidad de involucrar a los detentadores del capital en la reestructuración. Ello en nuestro modelo, si bien no con un carácter general sí al menos en lo relativo a la conversión de deuda en capital como uno de los contenidos más frecuentes del plan de reestructuración, dado el fuerte apalancamiento financiero de las empresas que acuden a dichos acuerdos de refinanciación.

No obstante, frente a este eventual "holdout" accionarial, no se ha introducido, como en Derecho Norteamericano o Alemán, y como se contempla en la propuesta de directiva, una división legal de los acreedores en clases, no obstante las matizaciones antes realizadas y no se considera en el modelo español a los socios como una clase de éstos que han de aceptar el plan de reestructuración,

---

<sup>27</sup> Me he ocupado de estos temas en Pulgar Ezquerro "Preconcuralidad y reestructuración de empresas", Madrid 2016 (segunda edición).

no previéndose hasta el momento en nuestro Derecho la posibilidad de que el juez en determinadas condiciones pueda sustituir la voluntad de los socios reunidos en junta ("cramdown" legal). Ello, probablemente, porque en el modelo español los acuerdos homologados no son acuerdos en puridad judiciales, representando una instancia intermedia entre la extrajudicialidad y la judicialidad, esto es, en una nueva clase de tutela judicial próxima a la jurisdicción voluntaria, pero sin ser equiparable a ésta, frente a la opción presente en el modelo alemán por dotar de un carácter judicial los procesos de reestructuración de empresas en crisis que se insertan en el marco de un procedimiento concursal.

En este sentido, en la propuesta de directiva se insiste en la necesidad de la presencia de un órgano judicial o administrativo para poder introducir reestructuraciones forzosas (art. 11 de la propuesta de directiva).

En este marco, la opción en nuestro Derecho se centró en la cuestionable y poco efectiva regulación de incentivos negativos, en orden a propiciar que los socios reunidos en junta adopten el acuerdo social de aumento de capital por compensación de créditos que dicha capitalización de deuda conlleva.

En efecto, de un lado, se "suavizaron" los requisitos exigidos en sede societaria para la adopción de dicho acuerdo de aumento de capital, produciéndose así un desplazamiento del Derecho Societario desde la regulación preconcursal de los acuerdos de refinanciación<sup>28</sup>. Ello con el fin de facilitar la adopción por los socios reunidos en junta del acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos que conlleva toda conversión de deuda en capital<sup>29</sup>.

Así, se sustituye el régimen establecido para la aprobación por la junta de los acuerdos de modificación de estatutos, por el procedimiento más sencillo previsto para la aprobación de acuerdos ordinarios (rebaja de mayorías

<sup>28</sup> Vid Schmidt, K. "¿Desbanca el Derecho Concursal al Derecho de Sociedades? Disputas societarias, debt-to-equity swap y take over", RCP 22/2015, traducción de Borja Alcázar Pérez, págs. 303-314.

<sup>29</sup> Vid Díaz Moreno, A. "Sobre el aumento de capital por compensación de créditos", en AAVV Estudios Jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán, Liber Amicorum, Tomo II, op. cit., págs. 1.445 y ss. Me he ocupado del aumento de capital por compensación de créditos desde una perspectiva societaria, en Pulgar Ezquerro, J. "El acuerdo de la junta de aumento de capital por compensación de créditos en el marco de las sociedades de capital", RdS 34/2010, págs. 38 y ss. Vid bibliografía especializada citada en este trabajo.

exigidas)<sup>30</sup>.

De otro lado, en relación con los créditos que son objeto de compensación, éstos se considerarán líquidos, vencidos y exigibles, respecto de lo dispuesto en el art. 301 LSC, que exige que al menos el 25% de los créditos sean vencidos, líquidos y exigibles. No obstante, parece que ello deba entenderse a los solos efectos de anticipar en el marco de acuerdos de refinanciación los requisitos a los que el Derecho de Sociedades condiciona la posibilidad de compensar créditos por acciones o participaciones de nueva emisión. Ello significa que no se produciría un vencimiento anticipado de los créditos a todos los efectos, lo que sólo acontecería en supuestos en que, declarado el concurso, se abriese la fase de liquidación (art. 146 LC)<sup>31</sup>.

Así mismo, se ha excluido la consideración de persona relacionada con el deudor del sujeto que capitaliza y de la posible imputación de administrador de hecho (arts. 93.2.2º en conexión con art. 92.5º LC).

Pero, sobre todo, en nuestro modelo, sin llegar a contemplarse una "capitalización forzosa" ni para socios ni para acreedores, pudiendo optar estos segundos entre por la conversión o aceptar una quita, se incentiva a los primeros a adoptar el acuerdo bajo la "amenaza" de una eventual responsabilidad concursal de dichos socios por cobertura de déficit patrimonial en un eventual posterior concurso que pudiera declararse.

Se trata de una de las posibles opciones que se "sugieren" en la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana de empresas con dificultades, de 26 de noviembre de 2016, que deja libertad a los países miembros respecto de la vía o modo a través del que "forzar" o incentivar a los socios a involucrarse en la reestructuración convirtiendo deuda en capital. No obstante, aun cuando la

---

<sup>30</sup> Vid., cuestionando que la derogación en estos casos de la mayoría reforzada resulte compatible con el Derecho europeo (Directiva para los acuerdos de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente), entendiéndose que la norma que el Real Decreto-Ley debería haber declarado inaplicable debería haber sido más bien el quórum de constitución de la junta Recalde Castells, «Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deuda en capital», ADCo, 33/2014, pág. 45.

<sup>31</sup> Vid. sobre la aplicación material de este régimen, Pulgar Ezquerro, J. "Capitalización y refinanciación de deuda: incentivos legales, en Cuadernos de Derecho y Comercio (CDC) número extraordinario 2016, págs. 25-27.

opción del modelo español se mueva dentro del ámbito de la propuesta de directiva, hay que adelantar, de un lado, como se analizará a continuación, que es una opción no exenta de problemas en su fundamentación, pues es más sencillo fundamentar la intervención de un órgano judicial o administrativo en este ámbito, que un régimen de responsabilidad ilimitado de socios que conculca uno de los elementos configuradores de las sociedades de capital. Se trata, además, de una solución poco "efectiva" en la práctica, al operar a posteriori en una "eventual" sección de calificación de un "eventual" concurso de acreedores, no consiguiéndose el fin perseguido situado en propiciar la reestructuración de la empresa, pudiendo sostenerse que la verdadera virtualidad de la opción residiría en un ámbito preventivo, propiciando la adopción de medidas societarias tempranas por los socios, no habiéndose planteado hasta el momento, en la práctica, ningún supuesto de responsabilidad.

Analizamos a continuación los presupuestos y cuestiones que pueden suscitarse en torno a este régimen de responsabilidad.

#### *4.2. Capitalización de deuda y presunción de concurso culpable: la eventual responsabilidad de los socios*

##### *4.2.1. La introducción de incentivos negativos en el modelo español*

En nuestro modelo, el reformador de la Ley Concursal 22/2003, en el período comprendido entre los años 2012/2015 (Ministerio de Economía), advirtió tempranamente que para incentivar capitalizaciones de deuda, era preciso minimizar el riesgo de "holdout" de accionistas, que a veces no tienen interés en dicha capitalización porque pueden ver diluida su posición a través de "tomas o cambios de control" por parte de competidores, lo que puede dificultar la adopción del acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos necesario para proceder a la capitalización de deuda.

Como se ha adelantado, en el modelo español, con el fin de incentivar a los socios a adoptar este acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos, consustancial a la capitalización, se introdujeron "incentivos negativos"

ex art. 165.2 LC, a través de una presunción "iuris tantum" de concurso culpable y que por tanto admite prueba en contrario, respecto de los socios que se nieguen - sin causa razonable- a la capitalización de sus créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles, en los términos del art. 71-bis. 1 o en la DA 4ª LC, frustrando la consecución de un acuerdo de refinanciación. Así mismo, estos socios serán considerados, en su caso, personas afectadas por la calificación ex art. 172.2.1 LC, pudiendo extender el juez también a éstos, en supuestos en que la sección de calificación hubiera sido formada o reabierta a consecuencia de la apertura de la liquidación, el régimen de responsabilidad concursal por déficit patrimonial previsto para los administradores sociales o liquidadores de derecho o de hecho y apoderados generales de la persona física (art. 172-bis LC). De esta presunción, se excluiría, no obstante, ex art. 172.2.1 in fine LC a los administradores sociales que hubieran "recomendado" la capitalización basada en causa razonable, aunque posteriormente haya sido rechazada por los socios.

Se regula por tanto en las condiciones expuestas, una presunción «iuris tantum» de concurso culpable, con la que se persigue "castigar" al socio, no tanto por no adoptar el acuerdo de refinanciación que no compete a la junta su adopción, cuanto por no adoptar el acuerdo de capital por compensación de créditos base de la capitalización contenido del acuerdo de refinanciación, frustrando con ello la ejecución del acuerdo de refinanciación, en el sentido de "cumplimiento del acuerdo".

Con ello, parece que se trataría de sancionar a los socios, haciéndoles en su caso personas afectadas por la sentencia de calificación por un "desinterés" mostrado en la adopción temprana de medidas societarias, antes de que la sociedad entre en insolvencia y a la vista de la información de los administradores sociales a los socios en junta sobre la situación económica por la que está atravesando la sociedad.

No opera, sin embargo esta presunción en un modo cuestionable cuando la negativa de los socios a capitalizar se produce en el marco de un convenio

concurzal<sup>32</sup>.

En el fondo, lo que parece subyacer a este distinto tratamiento de los incentivos negativos, en sede de acuerdos preconcursales de refinanciación y convenio concursal, respecto de los socios que sin causa razonable se nieguen a capitalizar, sería la idea de que es en el ámbito preconcursal en el que hay prevalentemente que incentivar dicha conversión de crédito en capital. Ello con el fin de evitar la declaración en concurso del deudor y los consiguientes costes económicos, temporales y reputacionales que ello conlleva, decayendo dicha finalidad una vez que el concurso se ha declarado y ello no obstante la vertiente de reestructuración que puede conllevar o se puede, en su caso, asignar al convenio concursal.

#### *4.2.2. Los elementos configuradores de la responsabilidad concursal de los socios*

Son varios los elementos que integran la presunción de concurso culpable contenida en el art. 165.2 LC que pueden conllevar la responsabilidad concursal de los socios por déficit patrimonial:

- Negativa a la capitalización de créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles. En este ámbito, dentro de esta negativa, en el marco de la presunción podría resultar comprendido un amplio elenco de conductas tanto positivas de voto en contra a la conversión de deuda en capital, como conductas negativas omisivas (p.e., ausencia del mayoritario que impide la válida constitución de la junta por falta de quórum) y situaciones de bloqueo equiparables en principio a conductas negativas de carácter omisivo<sup>33</sup>.

- Pero esta negativa a capitalización no es suficiente para integrar la

---

<sup>32</sup> Vid. sobre las dudas que general este nuevo régimen de responsabilidad de los socios, en conexión con la capitalización de deuda, Fernández del Pozo, «El envilecimiento de la posición del socio en la capitalización preconcursal de créditos bajo el Real Decreto Ley 4/2014 en la Ley Mercantil 2014», nº 1, págs. 11-19 (versión electrónica). Villena Cortes/Nieto Delgado, «Capitalización de créditos y calificación concursal», en Diario *LA LEY*, 18 de julio de 2014, nº 8.357.

<sup>33</sup> Vid. Conclusión VI de las Conclusiones de la Reunión de Magistrados de lo Mercantil de Madrid, de 7 y 21 de noviembre de 2014, sobre unificación de criterios de aplicación de las reformas de la Ley Concursal 22/2003 por las Leyes 11/2014 y 17/2014.

presunción del art. 165.2 LC, porque se exige que con ello se "hubiera frustrado la consecución de un acuerdo de refinanciación" de los previstos en el art. 71 bis 1 o en la Disposición Adicional Cuarta, esto es, acuerdos colectivos de refinanciación con o sin homologación, sin que la presunción se refiera a los acuerdos singulares "de puerto seguro" ex art. 71 bis 2 LC, encontrándose sin embargo comprendidos dentro de este ámbito, por expresa previsión legal, los acuerdos extrajudiciales de pagos.

- Se exige, además, que la negativa frustre la ejecución del acuerdo de refinanciación, sin que concurra una "causa razonable", criterio que recuerda y conecta con la impugnación de acuerdos sociales por abuso de mayoría recogida en el art. 20 LSC, en el que también se alude a la "razonabilidad de la causa" en la adopción del acuerdo para excluir en su caso un eventual abuso de la mayoría<sup>34</sup>.

En este marco, la presentación del informe de experto independiente, designado conforme al art. 71 bis 4 LC y que se contempla en la DA 4ª LC, que pudo ser solicitado por los acreedores, facilita la prueba sobre la causa razonable a la que obedece la capitalización al presumirse ésta – pudiendo, a su vez, los socios presentar otro informe de experto que acredite que existe causa razonable para rechazar la capitalización<sup>35</sup>. Sin embargo, ello no conlleva a sensu contrario que pueda deducirse que si no se acompaña dicho informe la capitalización no obedecería a causa razonable, tan solo, en estos supuestos habrá que aportar por otros medios prueba la causa razonable de dicha capitalización<sup>36</sup>.

- Así mismo, la presunción de concurso culpable seguiría operando ex art. 165.2 LC, aun cuando no se presente informe de experto independiente en torno a

<sup>34</sup> Me he ocupado de este tema en Pulgar Ezquerro J. "Impugnación de acuerdos sociales, en particular abusos de mayoría", en AAVV Junta General y Consejo de Administración en la sociedad cotizada, Dir. Rodríguez Artigas y otros. Tomo I. Aranzadi 2016, págs. 303-331.

<sup>35</sup> En el art. 71 bis 4 LC sólo se legitima al deudor y los acreedores para solicitar el informe de dicho experto y no a los socios. No obstante, esta posibilidad estaría implícitamente admitida en el art. 165.2 LC, en el que se establece que si hubiera más de un informe, deberá coincidir en tal apreciación la mayoría de los informes emitidos", pudiendo provenir esta pluralidad de informes no sólo de deudor y acreedores, sino también de los socios, no existiendo previsión expresa en contra de esta posibilidad.

<sup>36</sup> id., sobre la conveniencia del informe del experto, Sánchez Calero, J. "Refinanciacines y plan de viabilidad: conveniencia del informe de experto, autoría, contenido y responsabilidad", RCP 22/2014.

la causa razonable de la capitalización, pudiendo demostrarse el dolo o la culpa en conexión con la ausencia de capitalización por otras vías.

En todo caso, nos encontramos un requisito de muy compleja valoración, que en última instancia, como se analizará más adelante, conectará en su valoración con el concepto mismo de interés social, dado que la "causa razonable" sobreentendemos lo será para el socio respecto de su negativa en la sociedad, debiendo valorarse en este ámbito hasta qué punto es "razonable" que el socio considere que lo que puede beneficiar a la sociedad y a otros grupos de interés ("stakeholders") puede no beneficiarle a él mismo.

En este marco, entendemos que concurriría "causa razonable" si la negativa de los socios se refiere no tanto a la capitalización, que puede ser razonable para reestructurar la sociedad, cuanto a las condiciones en que se pactó dicha capitalización por el órgano de administración. En este marco, debería analizarse si se pudieron haber alcanzado los mismos resultados de reestructuración habiéndose pactado la capitalización en condiciones "más razonables" desde la consideración de la posición del socio, pudiendo manifestarse en este ámbito eventuales abusos de la mayoría frente a la minoría en la adopción del acuerdo en la junta, pudiendo desviarse los fines perseguidos con la capitalización hacia una "dilución" innecesaria de los minoritarios<sup>37</sup>.

En este sentido, entendemos se destruiría la presunción de concurso culpable en aquellos supuestos en que los socios que representen los porcentajes exigidos en la Ley de Sociedades de Capital impugnen con éxito el acuerdo social de aumento de capital por compensación de créditos por abuso de mayoría sobre la base del art. 204.1 párrafo 2º LSC en relación a las condiciones en que se pudo acordar por esta mayoría las condiciones de dicha capitalización (p.e., la capitalización puede responder a una necesidad razonable, pero no serían «razonables» las condiciones – tipo de canje – en que esta conversión de deuda en capital se pacta). El éxito de la referida impugnación conllevaría «causa

---

<sup>37</sup> Vid. Villena Cortés/Nieto Delgado, C "Capitalización de deuda y calificación concursal tras el Real Decreto-Ley 4/2014", Diario La Ley nº 8.357, versión electrónicas 2014, págs. 1-17.



razonable» para negarse el socio a la conversión de deuda en capital<sup>38</sup>.

- Finalmente y en todo caso, conforme se dispone en el art. 165.2 párrafo 2º LC, la presunción de concurso culpable se vincula a que el acuerdo de refinanciación atribuya a los socios de la sociedad deudora un derecho a adquirir con preferencia *"las acciones, participaciones, valores o instrumentos convertibles suscritos por los acreedores a resultas de la capitalización o emisión propuesta, en caso de enajenación ulterior de los mismos"*. Con ello parece excluirse, desde una opción de política legislativa el derecho de suscripción de los socios en una primera transmisión, lo que puede ser cuestionable<sup>39</sup>, pero que como opción de política legislativa elimina todo debate sobre la concurrencia de dicho derecho de suscripción preferente, justificándose ello en el fin de propiciar "cambios de control" Se contempla, sin embargo, un derecho de adquisición "ex post", esto es, en una segunda eventual transmisión, siendo por tanto causa razonable para negarse a la conversión la ausencia de un derecho "ex post" de adquisición de los socios.

En definitiva, se trata de un tema de «Governance» obedeciendo la entrada de los acreedores como socios en la sociedad a razones de reestructuración de la deuda, pero si el acreedor/financiador pretende transmitir a terceros sus acciones, los socios deben tener un derecho preferente a adquirir dichas acciones.

Tema distinto es que pueda resultar cuestionable la operatividad para el socio de eludir la calificación culpable, en un eventual concurso, si ha resultado excluido de la sociedad, al no haberle sido reconocido un derecho preferente de adquisición de las acciones, participaciones, valores o instrumentos convertibles suscritos por los acreedores a resultas de la capitalización o emisión propuesta, en caso de ulterior enajenación de éstos.

<sup>38</sup> Vid. Pulgar Ezquerro, «Impugnación de acuerdos sociales abusivos y reestructuración societaria homologada», *RdS*, 44/2015, págs. 69 y ss.

<sup>39</sup> Vid. Recalde Castells, A. "La tutela de los socios en los acuerdos de refinanciación mediante la conversión en capital de la deuda de la sociedad", en *AAVV Liber Amicorum Prof. Luis Fernández de la Gándara*. Aranzadi 2016, págs. 823-847.

#### 4.2.3. La modulación de la responsabilidad concursal de los socios

Los socios que se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización o a la emisión de valores convertibles sólo responderán "en función de su grado de contribución a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo del acuerdo", encontrándonos por tanto en el ámbito de una responsabilidad indemnizatoria por daño.

Esta previsión de graduación de la responsabilidad, en función de su participación en el capital social, de un lado, se inserta en el marco del binomio propiedad-responsabilidad en lo que parece un planteamiento lineal, una acción igual un voto, conectando con los límites en el ejercicio por el socio de su derecho de voto como derecho político. Ello con la particular problemática en supuestos de disociación del derecho de voto, en los que el titular formal de la acción no tiene poder de decisión y necesidad de distinción entre el socio aparente / socio real, reabriéndose el debate sobre si el derecho de voto y responsabilidad correlativa estaría vinculado a las acciones o a los accionistas, sin olvidar los supuestos en que sea el socio - en quien además concurre la condición de acreedor- el que convierta su crédito en capital.

En el referido marco de disociación, una particular problemática conllevará la determinación de la responsabilidad en supuestos de delegación de voto a un tercero, en particular a un intermediario financiero, o la "depuración" de responsabilidad en función del grado de participación en supuestos de pactos de sindicación<sup>40</sup>.

De otro lado, con la previsión de graduación de la responsabilidad en función del grado de participación, se viene a reconocer el pluralismo societario en el que no es lo mismo un socio de control que un socio minoritario; no obstante, esta previsión conllevará una particular problemática en la práctica, dado que no se concreta en la norma si la graduación de la responsabilidad operará en función de

---

<sup>40</sup> Vid. Peinado Gracia, I. "La capitalización en los acuerdos de refinanciación", en AAVV Estudios Jurídicos en recuerdo del profesor Emilio Beltrán, Liber Amicorum. Tomo II, Valencia 2015, págs. 1.427-1.444, resaltando que si los socios actuaron de manera coordinada podría sancionarse a todos ellos en la medida en que la contribución conjunta para la formación de la mayoría necesaria de rechazo haya sido de capital importancia.

la participación del socio en el capital o si habría de entenderse que quienes carecen por sí mismos y por sí solos del poder suficiente para conformar la mayoría necesaria (socio minoritario), podrían excluir su responsabilidad alegando esta circunstancia.

En principio, tras ello subyacería la idea de que sólo serían sancionables quienes puedan «bloquear» la capitalización y lo hagan, y de ahí la exclusión de responsabilidad del administrador social si recomienda capitalizar. Ello puede sostenerse en todo caso respecto del mayoritario que vota en contra, que siempre resultaría afectado, debiendo matizarse sin embargo la posición del minoritario, dependiendo del caso. En este sentido, la clave sería determinar si estaba o no en condiciones de poder bloquear la decisión, pues si bien es cierto que por sí mismo no tiene capacidad para aprobar o impedir la adopción del acuerdo social de aumento de capital por compensación de créditos que conllevaría la conversión de deuda en capital<sup>41</sup>, no lo es menos que en algunos supuestos la actuación de la minoría podría ser decisiva (p.e., socios titulares de un 40% enfrentados a otro 40%, siendo el voto del 20% minoritario para decidir la adopción del acuerdo).

En definitiva, nos encontramos ante una "eventual" responsabilidad de los socios por cobertura de déficit patrimonial que constituye un incentivo negativo que opera "ex post" en la "eventualidad" en que se declare un concurso de acreedores y sea calificado culpable. Esta declaración del concurso de acreedores, a la que se condiciona la responsabilidad concursal de los socios, no acontecerá necesariamente en todo caso, pues el incumplimiento al que conduciría la frustración del acuerdo de refinanciación, conectada a la negativa a capitalizar créditos no conlleva la automática declaración del concurso de acreedores (concurso-sanción), frente a lo que acontece respecto del incumplimiento del acuerdo extrajudicial de pagos (art. 241.3 LC).

Así mismo, a estas "eventualidades" se añade que, aún en el caso en que se

---

<sup>41</sup> Vid. Alonso Ureba, Comentario al art. 172.bis LC, en AAVV Comentario a la Ley Concursal, Dir. Pulgar Ezquerro/Coordinación Gutiérrez Gilsanz / AriasVarona / Megías López, La Ley 2016; Marín de la Bárcena, comentario al art. 165 LC en ibidem.

Hiciera efectiva dicha responsabilidad, ello no conseguiría cumplir el fin perseguido que sería que el acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos que conlleva toda capitalización pueda ser adoptado y, con ello, hacer posible la reestructuración de la empresa.

En este marco, por tanto, parece más eficaz la solución introducida en el Derecho Alemán, que faculta al juez para sustituir en determinadas condiciones la voluntad de los socios reunidos en junta, cuando la disyuntiva sea "liquidar o reestructurar".

No obstante, ello acontece en el modelo alemán en el marco de un procedimiento concursal judicial, lo que no acontece en el ámbito preconcursal de nuestros acuerdos de refinanciación, que se conciben con un carácter extrajudicial, lo que se ha manifestado en la práctica uno de los principales elementos del éxito de nuestros acuerdos, lo que debería ser objeto de debate.

En este marco, por tanto, parece conveniente abrir un debate sobre la estructura de nuestros acuerdos de refinanciación si se quiere incentivar la participación del capital en la reestructuración, calibrándose las ventajas y desventajas que conllevaría dotarles de un carácter procedimental judicial frente a su actual carácter extrajudicial.

Pero eso no es todo, porque, además de resultar la opción del modelo español poco efectiva desde el punto de vista de la propiciación de la reestructuración, presenta un problema de fundamentación y el establecimiento de un régimen de un régimen de responsabilidad que convierte a los socios de una sociedad de capital en responsables por cobertura de déficit patrimonial frente a los acreedores, más allá del límite de su cuota de participación en la sociedad, conculcándose con ello uno de los elementos tipificadores de las sociedades de capital.

### **4.3. El fundamento de la responsabilidad concursal de los socios**

#### *4.3.1. Otros supuestos de responsabilidad del socio por deudas sociales en sociedades de capital*

En el ámbito de las sociedades de capital, tradicionalmente partimos, en el marco de la atribución a la sociedad de una personalidad jurídica propia, de la responsabilidad limitada de los socios como uno de los elementos configuradores del tipo societario capitalista, lo que se ha entendido por un relevante sector doctrinal en clave de ausencia de responsabilidad frente a terceros de los socios<sup>42</sup>. Ello determina que el patrimonio de la sociedad constituye la referencia objetiva para los acreedores sociales.

Pues bien, en este marco, contraviene dicho paradigma clásico del Derecho de Sociedades el establecimiento en sede concursal de un eventual régimen de responsabilidad por cobertura de déficit patrimonial frente a terceros/acreedores de los socios que se hubiesen negado sin causa razonable a una capitalización de créditos, esto es, a acordar el aumento de capital por compensación de créditos que dicha capitalización conlleva.

Sin embargo, si bien el establecimiento de este régimen de responsabilidad y la consiguiente ruptura del paradigma societario constituye una novedad, tanto en lo relativo a la sede concursal (art. 165.1 LC) y no societaria en que se configura este régimen, como en conexión al supuesto en que se plantea (capitalización de deuda), no constituye el único supuesto en que se contempla un régimen de responsabilidad personal e individualizada de los socios por las deudas sociales. En efecto, en sede societaria se regulan otros supuestos en que, con un fin de tutela de los acreedores sociales, también responden los socios de las deudas sociales en un contexto de liquidación societaria, reducción de capital o incumplimiento de deberes de publicidad en supuestos de sociedad unipersonal.

En efecto, en el art. 399.1 LSC, se establece, respecto de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, la responsabilidad solidaria de los socios entre sí

---

<sup>42</sup> Vid. Girón Tena, J. "Derecho de sociedades anónimas", Valladolid 1952, pág. 67, resaltando que no se trata de que el socio responda limitadamente sino de que no responda de las deudas sociales frente a terceros.

por el pasivo sobrevenido tras la cancelación registral de la sociedad, hasta el límite de lo percibido como cuota de liquidación.

De otro lado, en el art. 331.1 LSC, en el marco de tutela de los acreedores, en supuestos de reducción de capital, se regula respecto de sociedades de responsabilidad limitada la responsabilidad solidaria entre sí y con la sociedad de los socios a quienes se hubiera restituido, total o parcialmente, su aportación social (p.e., en supuestos de reducción para la devolución del valor de las aportaciones, en supuestos de separación del socio), respecto del pago de las deudas contraídas con anterioridad a que la reducción fuera oponible a terceros y salvo dotación de reserva, hasta el límite de lo percibido en concepto de restitución de la aportación social.

Finalmente, en el art. 14.1 LSC, se establece, en supuestos de transcurso de seis meses sin inscripción de la sociedad unipersonal en el registro mercantil, un régimen de responsabilidad personal, ilimitada y solidaria respecto de las deudas sociales contraídas durante el período de tiempo al que se extendió la unipersonalidad.

Lo que sucede es que, en los descritos supuestos, la ruptura del paradigma de la responsabilidad limitada de los socios en las sociedades de capital, tiene una justificación de política jurídica clara. En efecto, la responsabilidad del socio por pasivo sobrevenido tras la cancelación registral de la sociedad se limita a lo percibido como cuota de liquidación y se encuadra en el marco del art. 391.2 LC, que antepone la satisfacción de los acreedores a la devolución por la sociedad al socio de su cuota de liquidación, que sólo percibirá en tanto en cuanto hayan sido íntegramente satisfechos todos los acreedores, lo que evidencia la condición del socio como acreedor residual. En este marco, constituiría un enriquecimiento injusto que el socio haya percibido su cuota de liquidación resultando pasivo insatisfecho y de ahí que, sobreviniendo pasivo tras la cancelación registral, aquél deba responder hasta el límite de lo percibido como cuota de liquidación frente a los acreedores<sup>43</sup>.

---

<sup>43</sup> Vid. Pulgar Ezquerro, J. "La cancelación registral de las sociedades de capital", Madrid 1992, y

Argumentos similares cabe sostener en supuestos de reducción de capital para la devolución de aportaciones, respecto de los socios, a quienes total o parcialmente se hubiera restituido su aportación social que responderán también en un modo limitado hasta el límite de lo percibido en concepto de devolución de su aportación, en lo que ello conlleva de liquidación parcial de la relación que une al socio con la sociedad, resultando aplicable también en este supuesto el art. 391.2 LC, que antepone la satisfacción de los acreedores a la de los socios.

En supuestos de sociedad unipersonal, el régimen de responsabilidad del socio, que en este caso no se limita a su aportación a la sociedad sino que tiene carácter ilimitado, se justifica en razón de la protección del tráfico como **sanción** a la ausencia de publicidad de la situación de unipersonalidad, que podría dar lugar a la confusión socio-sociedad, lo que debe informarse en protección de dicho tráfico.

Sin embargo, en el supuesto de la responsabilidad concursal del socio por cobertura de déficit patrimonial ex art. 165.1 LC, no parece claro el fundamento de esta responsabilidad, que además no se limita a la participación del socio en la sociedad.

En efecto, aun cuando puede sostenerse que serían también aplicables en sede concursal los preceptos societarios reguladores de la liquidación de la sociedad que anteponen la satisfacción de los acreedores a la de los socios, ello operaría en sede de clasificación concursal considerando al socio como acreedor residual dentro de los acreedores subordinados (art. 92.5 y 93.2.1 LC) en relación a su cuota de liquidación o derecho de reembolso de su participación, determinando en última instancia, en su caso, que el socio no perciba dicha cuota.

Sin embargo, de lo que estamos hablando es de otra cosa, hablamos de un régimen de responsabilidad determinante, en su caso, no de que el socio no perciba su cuota de liquidación sino de que pueda ser condenado en un modo ilimitado a satisfacer a los acreedores lo que no perciban en el marco de un

---

doctrina en ese lugar citada al respecto.

procedimiento concursal.

En este marco, podríamos ensayar fundamentaciones ajenas al Derecho de Sociedades, invocando por ejemplo la función social de la empresa, que tan de moda estuvo en los años '70/'80 del pasado siglo, y que podría predicarse en su caso, como se ha adelantado, y no sin dificultades dogmáticas respecto de empresas cuya declaración en concurso y en su caso liquidación, por razón de sus dimensiones, podría conllevar efectos sistémicos paralelos de algún modo a los que podrían predicarse respecto de las empresas del sector financiero ("too big to fail"). No obstante ello, difícilmente podría sostenerse respecto de Pymes aun considerando que en países como España son generadoras de cuatro de cada cinco empleos, a las que también se aplica la presunción de concurso culpable regulada en el art. 165.1 LC y consiguiente eventual régimen de responsabilidad.

Sin embargo, parece que el tema podría conectar más con la consideración de la naturaleza contractual de la sociedad y del vínculo que une al socio con la sociedad, en el marco de las normas generales de obligaciones y contratos y en concreto con la construcción de un deber de fidelidad de los socios entre sí y con la sociedad al interés social en un contexto de reestructuración.

En este marco, parece que la incentivación de la participación de los socios en la reestructuración de la sociedad serviría para "reavivar" en nuestro Derecho, como de otro lado también aconteció en el Derecho Alemán, el debate -por otro lado, ya clásico- en torno a la construcción de ese deber de fidelidad, no exento de problemas, pero esta vez en un escenario concreto como es el de la reestructuración, como nuevo paradigma europeo de tratamiento de las dificultades financieras de las empresas.

#### *4.3.2. Los deberes de fidelidad del socio en un marco de reestructuración*

La propuesta de sustentar los deberes de los socios en la reestructuración de empresas no financieras en dificultades encontraría en un genérico deber de



fidelidad su precedente en el Derecho Alemán<sup>44</sup> y su fundamento de política jurídica en la base misma de la naturaleza jurídica de la sociedad como contrato<sup>45</sup>. No obstante, su construcción dogmática puede resultar compleja y generar costes muy altos, en particular dada su falta de tipificación expresa hasta el momento en el marco de nuestro Derecho de Sociedades y su conexión ineludible con el concepto de interés social no delimitado en nuestro Derecho y susceptible, como se sabe, de construcciones contractualistas e institucionalistas. Hasta el momento nuestra doctrina y jurisprudencia se ha decantado por una primera aproximación contractualista al interés social, lo que puede limitar el contenido del deber de fidelidad, sometida no obstante a construcciones evolutivas, así como a matización y evolución en el marco del voluntarismo de la ética empresarial, a través de la llamada "responsabilidad social corporativa" o la teoría de la creación de valor tolerante ("creating shared value").

En efecto, es cierto que el deber de fidelidad del socio carece hasta el momento en nuestro Derecho de tipificación legal, frente a lo que acontece con el deber de lealtad al interés social del administrador social en el desempeño de su cargo, regulado en el art. 227 LSC, que debe modular su actuación y en el que se

---

<sup>44</sup> En el Derecho Alemán, la construcción de un deber de fidelidad del socio en el saneamiento o reestructuración empresarial en sede concursal ha sido obra de jurisprudencia, en particular del Tribunal Supremo Alemán y en menor medida de la doctrina (Vid. Schmidt, K. "Insolvenzordnung", Munich 2013). Así, tradicionalmente se citan STS Alemán Caso "Girmes" BGH, 20-30-1995 - II ZR 205/94, BGHZ 129, 136 = NJW 1995, en la que en el marco de una sociedad personalista se hacía a los socios responsables por el resarcimiento de los daños que de su eventual conducta de bloqueo a la reestructuración pudiera derivar. Así mismo (BGH, 19-10-2009 - II ZR 240/08, BGHZ 183, 1 = NJW 2010, pág. 65) el Tribunal planteó el dilema entre "saneamiento o dimisión", obligando al socio que no acordó la medida de la que dependía el saneamiento a desvincularse por completo de la sociedad. Hay que citar también en este ámbito la sentencia del OLG de Munich, de 16 de enero de 2014. Más recientemente, hay que citar la STS Alemán de 12 de abril de 2016, donde en relación a una sociedad de responsabilidad limitada, aun cuando no en relación a un proceso de reestructuración, se aborda el deber de fidelidad que recae sobre el socio mayoritario (TREUEPFLICHT), imponiéndosele, bajo ciertas condiciones, la obligación de votar a favor de un determinado sentido. Vid. sobre deber de fidelidad en Derecho Alemán, Iribarren, M. "La posición del socio mayoritario de una limitada ante una serie de propuestas en materia de gestión formuladas por la minoría", en Almacén de Derecho, septiembre 7, 2016.

<sup>45</sup> Vid. una visión crítica en Sáez Lacave, M. "Reconsiderando los deberes de lealtad de los socios: el caso particular de los socios de control en sociedades cotizadas", In Dret n.1/2016.

sitúa el criterio para arbitrar los conflictos de interés entre socio-sociedad<sup>46</sup>.

No obstante, esta ausencia de tipificación legal, hay una cierta coincidencia doctrinal y jurisprudencial en que el socio, además de tener el deber de realizar su aportación y eventualmente cumplir sus obligaciones accesorias, se encuentra sometido a un deber de fidelidad frente a la sociedad y frente a los demás socios<sup>47</sup>.

Ahora bien, la cuestión esencial que se suscita es analizar cuál sería, desde un punto de vista dogmático, la fundamentación de política jurídica que permitiría "construir" un deber de fidelidad que hasta el momento no encuentra tipificación legal, como se ha adelantado.

En ocasiones se ha distinguido, como si de compartimentos estanco se tratara, dos sedes para situar este fundamento, **contractual y societaria**. Así, se invoca en ocasiones el marco general de cumplimiento de obligaciones y contratos y el deber general de derecho privado de ejercitar, ejecutar e interpretar derechos y contratos de buena fe regulado en los arts. 1.258 y 1.107 Cc<sup>48</sup> y, en otras, en una sede societaria la consecución del fin común<sup>49</sup>.

Sin embargo, entendemos que es preciso, para fundamentar dogmáticamente el deber de fidelidad del socio, acudir simultáneamente al ámbito societario y al deber general de derecho privado de ejercitar, ejecutar e interpretar derechos y

<sup>46</sup> Vid. Paz-Ares, C. "Anatomía del deber de lealtad", en AAVV Junta General y Consejo de Administración en la sociedad cotizada. Tomo II. Dir. Rodríguez Artigas y otros. Aranzadi 2016, págs. 425-459.

<sup>47</sup> Girón Tena, J. "Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)", Valladolid, 1952. Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho de la Universidad de Valladolid, págs. 198-199; Duque, J.F. "Tutela de la minoría: impugnación de acuerdos lesivos (art. 67 LSA)", Valladolid 1957, Universidad de Valladolid, págs. 53-55; Fernández de la Gándara, L. "La atipicidad en el Derecho de Sociedades", Zaragoza 1977, Pórtico, pág. 157, nota 303; Juste Mencía, J., "Los derechos de minoría en la sociedad anónima", Pamplona 1995, Aranzadi, págs. 142 y ss; Alfaro Águila-Real, J. "Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica", Madrid 1995, Civitas, págs. 33 y ss; Alcalá Díaz, M.A. "El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital", RdS núm. 9, pags. 89 y ss; Hernando Cebriá, L. "Apuntes sobre el abuso del socio minoritario en las sociedades de responsabilidad limitada", RDM 2012 núm. 283, págs. 276 y ss.; Megías "La creación de valor tolerante ...", op. cit., págs. 2-4; Pulgar Ezquerro, "Reestructuración de sociedades de capital y abuso de minorías", RDBB 129 enero-marzo 2013, págs. 15-20.

<sup>48</sup> Así, en la jurisprudencia, SAP Gerona de 27 de diciembre de 1999.

<sup>49</sup> Así, SAP Baleares, de 21 de enero de 2001. Paz-Ares, C. "Comentario al art. 1.665 Cc", en AAVV Comentario del Código Civil. T. II. Madrid 1991, págs. 1.299 y ss.

contratos de buena fe, esto es, es preciso realizar la conexión entre buena fe y fin común, que en la práctica se materializa en el interés social.

En efecto, si analizamos la naturaleza jurídica de la relación socio-sociedad, esto es, lo que constituye la posición jurídica de socio, nos encontramos con una relación singular y especial contractual (art. 1.665 Cc "La sociedad es un contrato") caracterizada por la doctrina como "*relación singular de cooperación en relación a un fin común y de duración, tratándose de un "contrato proyectado al futuro"*", dado que se extiende en el tiempo, no concluyendo en un solo acto, como acontece con los contratos de cambio<sup>50</sup>. En este marco, el socio "coopera" con la sociedad inicialmente en su adhesión con su aportación económica a cambio de la que recibe una acción o participación, variando a lo largo de la vida de la sociedad el ámbito de cooperación económica y política (derecho de voto) que el socio mantiene con la sociedad, obligándose, sobre la base contractual especial de cooperación que le une a la sociedad, a ejercer de buena fe sus derechos económicos (dividendo) y políticos (voto), cooperando al cumplimiento del fin común, que en la práctica es el interés social.

En este sentido, entendemos, sobre la referida base contractual especial de cooperación, que el deber de fidelidad sería predicable, aun cuando con matices y diferencias, de todo socio, con independencia de su tipología y sería predicable no solo respecto de grandes sociedades abiertas con forma de cotizada - aun cuando en este ámbito es **cierto** este deber adquiere una particular relevancia en relación a quienes tienen una mayor participación en estos tipos sociales (socio de control) - sino también respecto de sociedades pequeñas, de estructura cerrada y no cotizadas<sup>51</sup> y no sólo en situaciones de bonanza económica de la sociedad sino también -y quizá incluso con más intensidad- cuando la sociedad atraviesa o está próxima a las dificultades económicas.

Así mismo, el deber de fidelidad resultaría exigible en un ámbito amplio en lo

<sup>50</sup> Vid. Girón Tena, J. "Derecho de sociedades anónimas", op. cit., pag. 296.

<sup>51</sup> Vid. Miquel Rodríguez, J. "Reflexiones sobre los deberes de fidelidad de socios y accionistas", en AAVV Estudios de Derecho Mercantil en memoria del profesor Aníbal Sánchez Andrés, Civitas 2010, págs. 454-455. En la jurisprudencia, vid STS de 12 de julio de 2002, reseñando que el deber de fidelidad vincula no sólo a la mayoría de accionistas sino también a la minoría.

relativo al ejercicio por los socios de sus derechos en la sociedad, pero en particular en lo relativo a la participación del socio en la junta general, ámbito en el que, no obstante el amplio margen de autonomía de que disfrutaban los socios al votar en la junta general, se suele invocar el cumplimiento de dicho deber, en particular en lo relativo al ejercicio del derecho de voto, operando dicho deber como límite al ejercicio de dicho derecho en relación con una eventual colisión o daño al interés social<sup>52</sup>.

Ahora bien, construida dogmáticamente la fundamentación del deber de fidelidad del socio, a la consecución del fin común, realizando conductas positivas que lo beneficien y omitiendo conductas que puedan dañarlo<sup>53</sup>, su concreción en Derecho Español, en lo relativo a su contenido y deberes que ello conlleva para el socio, en el ámbito de la reestructuración empresarial, vendrá dado por el interés social, en el que en la práctica se manifiesta el fin común.

Cuando aludimos al "interés social", nos encontramos ante un concepto jurídico indeterminado en el marco del Derecho de Sociedades, no definido ni concretado legalmente y al que "lacónicamente" se alude en la Ley de Sociedades de Capital española como "*interés de la sociedad*" (art. 227 LSC), en conexión con el deber de lealtad de los administradores sociales o también como "*interés social*" en el art. 204.1 LSC con ocasión de las causas de impugnación de los acuerdos sociales. En ambos casos, de un lado, no se delimitan los sujetos comprendidos en el concepto y de otro, no se delimita el contenido material del interés, lo que, como es sabido, ha sido entendido doctrinalmente en un modo evolutivamente distinto, sobre la base de las denominadas "*tesis contractualistas*" o "*tesis institucionalistas*" del concepto de interés social.

Si nos atenemos a planteamientos tradicionales desde la consideración de teorías contractualistas de la sociedad, mayoritariamente seguidas por nuestra doctrina y nuestra jurisprudencia, con la fórmula del interés social se estaría

<sup>52</sup> Vid. Carrasco Perera, revisando la jurisprudencia sobre la materia, en [https://www.researchgate.net/publication/257200035racionalidad\\_economica\\_y\\_deber\\_de\\_lealtad\\_en\\_socios](https://www.researchgate.net/publication/257200035racionalidad_economica_y_deber_de_lealtad_en_socios). Vid. Recalde "Deberes de fidelidad y exclusión de socios...", op. cit., pág. 308.

<sup>53</sup> Vid. Girón Tena "Derecho de Sociedades", Tomo I. Parte General. Sociedades colectivas y comanditarias, Madrid 1976, págs. 296-297.

aludiendo al interés común de los socios integrando los exclusivos intereses de quienes aportan el capital en la maximización del valor económico de la empresa ("shareholder value": mayorías, minorías, autofinanciación, reparto de dividendos). Frente a ello, las concepciones institucionalistas de las sociedades de capital, como formas de empresa, identifican el interés social con una noción abstracta abierta de conservación y rentabilidad de empresas y representan una revisión del tradicional modelo societario orientado exclusiva o prioritariamente a la satisfacción de los intereses de los socios, entendiendo que la sociedad como empresa debe ser el marco no sólo para la realización de los intereses de los socios sino también de otros grupos implicados en la empresa, tradicionalmente denominados "stakeholders" (trabajadores, inversores ...). La actual redacción de la LSC ha eludido la referencia al "interés de los socios", que habría conllevado optar por la tesis contractualista, así como al "interés de empresa", que habría "decantado" nuestro modelo claramente hacia las tesis institucionalistas, aludiendo en ocasiones al interés social (art. 204.1) o de la sociedad (art. 227 LSC), lo que parece optar por una tesis intermedia, que supone una concepción societaria como entidad monista, incorporando el reconocimiento de un pluralismo intrasocietario de intereses<sup>54</sup>.

Lo cierto es que, aun reconociéndose las carencias de una concepción estrictamente contractualista del interés social, no hay en nuestro Derecho, hasta el momento, una regulación de la compatibilidad entre interés social e intereses de "stakeholders" no accionariales, probablemente por "prevención" ante eventuales abusos que en este marco podrían producirse respecto de socios de

---

<sup>54</sup> Vid. Esteban Velasco "Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el Derecho de Sociedades y en el gobierno corporativo", en *Liber Amicorum*. Juan Luis Iglesias Prada. Civitas 2014, págs. 284 y ss. Con anterioridad, en "Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa", en AAVV Responsabilidad social corporativa. Castellón, Universitat Jaime I. Tomo I, págs. 13-62. Alonso Ureba "El gobierno de las grandes empresas", en AAVV El gobierno de las sociedades cotizadas. Dir. Esteban Velasco. Madrid 1999, págs. 105-106. Alonso Ledesma "Algunas consideraciones sobre el juego de la cláusula del interés social en la limitación o supresión del derecho de suscripción preferente", en AAVV Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a Girón Tena. Madrid 1991, págs. 41-45. Megías Sánchez, J. "La creación de valor tolerante: un modelo de compatibilidad jurídica entre interés social y responsabilidad social corporativa" (en prensa), págs. 4-5, analizando la evolución de nuestro Derecho en materia de interés social.

control, decantándose nuestra doctrina y jurisprudencia por una concepción contractualista del interés social y recayendo el riesgo de "antijuridicidad", con el consiguiente régimen de responsabilidad respecto de las decisiones empresariales en las que se persiga compatibilizar ambos intereses<sup>55</sup>.

Ello podría dificultar, desde planteamientos estrictamente contractualistas y en una primera aproximación, la construcción de unos deberes de fidelidad de los socios a un interés social que en principio se identifica sólo con sus intereses, y no incorpora otros intereses de "stakeholders", como acontece en el marco de la reestructuración empresarial.

Es cierto que podemos acudir desde una perspectiva económica, en un marco de voluntariedad de ética empresarial a la denominada "*responsabilidad social de la empresa*" o "*responsabilidad social corporativa*" por referencia a grandes empresas con forma de sociedad anónima singularmente cotizadas o a la teoría anglosajona de la "*creación de valor compartido*"<sup>56</sup>, para de algún modo superar las carencias de la evolución jurídico-positiva hacia concepciones institucionalistas del interés social y poder fundar el interés social en ese concepto de promoción integral de intereses<sup>57</sup>. Pero con ello nos movemos en un ámbito de voluntariedad que permite fundar un deber de fidelidad a ese interés social sólo en tanto en cuanto se acepte e incorpore a dichas teorías, pero no permitiría construir dicho deber con un carácter general.

Sin embargo, entendemos que, sin tener que acudir a los referidos marcos económicos de voluntariedad ético-empresarial y aun cuando el tránsito a un concepto institucionalista del interés social no se haya producido a nivel jurídico-positivo, podríamos fundar un deber de fidelidad del socio a la reestructuración,

---

<sup>55</sup> Vid. Megías, J. "La creación de valor tolerante: un modelo de compatibilidad jurídica entre interés social y responsabilidad social corporativa" (en prensa).

<sup>56</sup> Vid. Esteban Velasco, G. "Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el Derecho de Sociedades y en el gobierno corporativo", AAVV Liber Amicorum Juan Luis Iglesias, pags. 271-312. Megías, J. "La creación ...", op. cit.

<sup>57</sup> Vid. comunicación de la Comisión Europea al Parlamento Europeo sobre la estrategia renovada de la UE para 2011-2014, sobre responsabilidad social corporativa (RSE), en la que se define ésta como "La responsabilidad de las empresas por su impacto en la sociedad", resaltándose en relación a Pymes que, en función del tamaño de la empresa y la índole de sus operaciones, es probable que para éstas el proceso de RSE "sea formal e intuitivo".

sobre la base de lo que podríamos calificar como "*teoría contractualista evolutiva*", por la que parece inclinarse la LSC en su actual redacción, cuando alude al "*interés social*" y no al "*interés de los socios*". En este ámbito, entendemos que el contenido del interés social habrá de determinarse en relación a la causa del contrato de sociedad, entendida como función económico-social de la sociedad en términos de maximización sostenida del valor de la empresa, lo que, en situaciones próximas a "desarreglos económicos" (desequilibrios patrimoniales, pérdidas ...) debería identificarse con la pervivencia de la sociedad, en conexión con el principio de conservación de empresa<sup>58</sup>.

Desde estos planteamientos, entendemos se conculcaría por el socio/accionista dicho deber de fidelidad, no solo cuando el socio obtiene ventajas para sí a costa de la sociedad, sino también a través de actuaciones que, aun cuando no le reporten un beneficio directo, resulten perjudiciales para la sociedad<sup>59</sup>, constituyendo en definitiva el contenido del deber de fidelidad del socio cuidar el interés social y omitir lo que lo dañe.

En este marco, podría sostenerse que sería contrario al deber de fidelidad el voto de un socio en la junta que no permita la maximización del valor económico de la empresa que en situaciones de insolvencia o próximas a ésta se identificaría con la pervivencia de la sociedad a través de la adopción de medidas de reestructuración, lo que a largo plazo también maximizará el valor de la participación para el socio.

Ahora bien, lo relevante llegados a este punto es determinar cuáles serían las consecuencias de la infracción por el socio de sus deberes de fidelidad en el referido marco de la reestructuración empresarial. Es en este punto en el que, a través de la Ley Concursal y el régimen de responsabilidad concursal de los

---

<sup>58</sup> Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J. "Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa", en AAVV Derecho de sociedades anónimas cotizadas, Tomo II. Navarra. Aranzadi 2006, págs. 857 y ss. Vid. Alcalá Díaz "El conflicto de interés socio-sociedad", op. cit., pág. 90; Marín de la Bárcena "Intereses de los socios e intereses del concurso durante la tramitación del proceso concursal", en AAVV Convergencias y paralelismos entre el Derecho de Sociedades y el Derecho Concursal. Marcial Pons 2007, págs. 303-307.

<sup>59</sup> Girón Tena, J. "Derecho de Sociedades Anónimas", op. cit., págs. 296-296; Alcalá Díaz, M.A. "El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital", op. cit., págs. 89 y ss. Embid Irujo.

socios por déficit patrimonial, se dota de una consecuencia jurídica específica al incumplimiento de este específico deber de fidelidad.

En efecto, en el art. 165.1 LC parece tipificarse implícitamente en el art. 165.1 LC un deber de fidelidad del socio a la reestructuración, a través de la no obstrucción a dicha reestructuración, por la vía de la no adopción de acuerdos de capitalización de deuda; a la vez, se dota al incumplimiento del deber de fidelidad del socio en este ámbito de una consecuencia legal específica centrada en ese particular régimen de responsabilidad concursal, modulándose la intensidad del deber de fidelidad y de esta responsabilidad, como se ha analizado, en función del grado de participación en la formación de la mayorías exigidas para adoptar el acuerdo.

Ello contrasta con lo que sucede en relación al genérico incumplimiento del deber de fidelidad del socio que hasta el momento carecería de consecuencia legal específica<sup>60</sup>.

En el fondo, sería una opción paralela a la del Derecho Alemán, en el que, a través de la reforma de la Ley Concursal Alemana (INSO), en virtud de la ESUG, se introdujo una prohibición de obstrucción a la reestructuración, pero con diferencias importantes respecto de la opción presente en nuestro Derecho.

En efecto, de un lado, en el Derecho Alemán la configuración de esta prohibición se hace en un modo expreso en el art. 245 INSO, frente al carácter implícito que ese deber reviste en nuestro Derecho en el art. 165.1 LC. De otro lado, en aquel Derecho ese deber se configura en el marco de un saneamiento o reestructuración en el seno de un procedimiento concursal judicial, lo que contrasta con la opción de nuestro Derecho de situar esa prohibición en la

---

<sup>60</sup> En efecto, en el estado actual de nuestra legislación, aun cuando dogmáticamente se pueda construir y fundamentar un deber de fidelidad del socio conforme a lo expuesto, a su infracción no se le atribuyen consecuencias legales específicas. Es cierto que podríamos acudir a la indemnización del Código Civil, en conexión con el incumplimiento del deber de ejecutar e interpretar los contratos de buena fe ex art. 7 Cc y que incluso se ha propuesto, siguiendo el modelo alemán, la exclusión o separación forzosa del socio que incumple su deber de fidelidad (vid. Recalde Castells "Deberes de fidelidad y exclusión del socio incumplidor en la sociedad civil", La Ley 1993-1, págs. 304 y ss.), siendo además susceptible de impugnación el acuerdo social en el que se actuó contraviniendo la buena fe si el deber de fidelidad se conculcó en el seno de la junta (p.e., acuerdo adoptado con abuso de mayoría ex art. 204.1 párrafo 2º LSC).



obstrucción en el marco de una reestructuración preconcursal extrajudicial.

Finalmente, se diferencian ambos modelos respecto de las consecuencias jurídicas vinculadas al incumplimiento de dicha prohibición de obstrucción, dado que si bien en el Derecho Alemán la obstrucción a la reestructuración permite al juez, en determinadas condiciones, aprobar un plan en contra de la voluntad de los socios, que en aquel modelo constituyen una clase de acreedores que han de aceptar el plan (art. 245 INSO), en el modelo español esa opción no se contempla, al movernos en un marco de reestructuración preconcursal y extrajudicial, sustituyéndose por el analizado régimen de responsabilidad de los socios por cobertura de déficit patrimonial.

No obstante, además de la operatividad del referido régimen de responsabilidad concursal de los socios, en conexión con la implícita tipificación en nuestro modelo de un deber de fidelidad del socio en la reestructuración, con el fin de que pueda acometerse la reestructuración, lo que no se conseguía por la vía del referido régimen de responsabilidad, podría resultar operativa la configuración estatutaria como prestación accesoria de los deberes de fidelidad del socio en un escenario de reestructuración<sup>61</sup>.

---

<sup>61</sup> Así admite la integración de los deberes de fidelidad del socio por la vía estatutaria como prestación accesoria, Miquel Rodríguez, J., op. cit., pág. 469, lo cual no obstante ha sido cuestionado hasta el momento desde un punto de vista registral.

## **“Holdout” degli azionisti, ristrutturazione di impresa e dovere di fedeltà del socio\***

*di Juana Pulgar Ezquerro*

*Professore ordinario di Derecho Mercantil  
Universidad Complutense di Madrid*

SOMMARIO: 1. I rapporti tra diritto societario e diritto fallimentare: un cambiamento di paradigma – 2. Il sacrificio di soci e azionisti nella ristrutturazione delle imprese del settore finanziario: *burden sharing / bail-in* – 3. Il sacrificio di soci e azionisti nella ristrutturazione delle imprese non finanziarie: la Proposta di Direttiva sulla ristrutturazione preventiva – 4. Il modello spagnolo: responsabilità concorsuale dei soci per copertura del deficit patrimoniale – 4.1. L’adattamento tempestivo dell’ordinamento spagnolo al paradigma della ristrutturazione delle imprese in crisi – 4.2. Capitalizzazione del debito e presunzione di concorso colpevole: la eventuale responsabilità dei soci – 4.2.1. La introduzione di incentivi negativi nel modello spagnolo – 4.2.2. Gli elementi che configurano la responsabilità concorsuale dei soci – 4.2.3. La modulazione della responsabilità concorsuale dei soci – 4.3. Il fondamento della responsabilità concorsuale dei soci – 4.3.1. Altri casi di responsabilità del socio per debiti sociali nelle società di capitali – 4.3.2. I doveri di fedeltà del socio nell’ambito della ristrutturazione

### **1. I rapporti tra diritto societario e diritto fallimentare: un cambiamento di paradigma**

Assistiamo, già da qualche tempo, ad un processo di costruzione di un diritto europeo della ristrutturazione di imprese in difficoltà finanziarie: un processo che ha avuto inizio con la Raccomandazione della Commissione europea del 12 marzo 2014 e che ci si prefigge di ulteriormente proseguire, con obiettivi di armonizzazione, attraverso la Proposta di Direttiva del Parlamento europeo su Ristrutturazione preventiva, seconda opportunità e misure per incrementare l’efficacia dei procedimenti di esdebitazione, insolvenza e ristrutturazione delle imprese in crisi del 22 novembre 2016.

---

\* Il presente lavoro, realizzato nell’ambito del progetto di Ricerca su “Reestructuración Empresarial y Derecho de la Competencia” (DER 2015-68733-P), raccoglie, ampliandolo, l’intervento nel Seminario tenutosi il 4 maggio 2017 presso il Tribunale di Giustizia della Unione europea in Lussemburgo, organizzato dal Dipartimento di Derecho Mercantil della Universidad Complutense di Madrid in collaborazione con il Tribunale. È stato pubblicato nel numero 27 della “Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal” (La Ley-Wolters-Kluwer). La traduzione in lingua italiana dall’originale spagnolo è di Giovanni Falcone.

Con ciò sembrano invece per ora abbandonati gli sforzi diretti ad una armonizzazione sostanziale del diritto dell'insolvenza in Europa: si è pervenuti, con successo, ad una armonizzazione in ambito processuale con il Regolamento UE n.2015/848 sui procedimenti di insolvenza; ma di armonizzazione ora si parla non con riferimento all'insolvenza, bensì con riferimento alla ristrutturazione delle imprese in crisi.

La ristrutturazione preventiva delle imprese in crisi comporta uno spostamento nella finalità del diritto fallimentare: da una finalità prioritariamente liquidatoria delle imprese insolventi - alla luce del principio della soddisfazione prioritaria dei creditori - ad una finalità di ristrutturazione, che prende in considerazione non soltanto gli interessi dei creditori al soddisfacimento dei propri crediti, ma anche interessi inerenti all'attività di impresa (il che, come si evidenzierà, non sempre esclude soluzioni liquidatorie talora considerabili come conservative).

Si tratta, tuttavia, di uno spostamento meno innovativo di quanto potrebbe apparire a prima vista: da un lato, gli ordinamenti anglosassoni, già dagli anni '60/'70 del secolo passato, hanno regolamentato procedimenti di riorganizzazione (e in quest'ambito si collocano il *receivership* del Regno Unito e la *reorganization* regolata nel *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* nordamericano del 1978); dall'altro, tale spostamento non è neppure estraneo alla evoluzione del diritto fallimentare continentale, potendo citarsi a tal fine modelli come quello francese, che già dagli anni '80 del secolo scorso regolava i procedimenti di *sauvegarde*.

L'elemento veramente innovativo è da ricercarsi, in questo momento, da un lato, nel passaggio dalla riorganizzazione alla ristrutturazione e, in quest'ultimo ambito, nel nuovo assetto delle relazioni tra diritto societario e diritto concorsuale implicate dalla ristrutturazione, che comporta la necessità di superare concetti tradizionali del diritto societario presenti nella II Direttiva europea del diritto delle società, ancorata ai tradizionali principi del capitale sociale.

In effetti, il concetto di "ristrutturazione", rispetto a quello di "riorganizzazione", richiama necessariamente le difficoltà finanziarie più che quelle economiche, e comporta implicitamente, come presupposto oggettivo, la vitalità dell'impresa da

un punto di vista strutturale e operativo, anche se in presenza difficoltà finanziarie; al contrario, la riorganizzazione suscitava controversie intorno al presupposto oggettivo al quale ricollegarla.

Allo stesso modo, la ristrutturazione si collega in ultima istanza alla istituzionalizzazione delle società di capitali e all'incremento del settore terziario economico, legato alle capacità individuali di un determinato soggetto, non essendo per ciò stesso commercializzabili isolatamente, diversamente da quanto accade nel settore secondario (mobili, immobili), strutturato su attivi commercializzabili. In questo ambito, la ristrutturazione permette di separare unità produttive da quelle che non lo sono, approfittare del cosiddetto "*fond du commerce*" o dell'"avviamento" italiano (valori immateriali dell'impresa) e, soprattutto, di adeguare l'organizzazione societaria alle necessità imprenditoriali che cambiano quando ricorrono difficoltà economiche. In definitiva, promuovere efficacemente la ristrutturazione di imprese in crisi comporta la ristrutturazione finanziaria e operativa, affinché l'impresa possa eventualmente, in combinazione con cambiamenti strutturali, continuare la propria attività economica e mantenere l'impiego, soddisfacendo i creditori per mezzo di una massimizzazione del valore degli attivi e proteggere e nel contempo massimizzare la posizione degli azionisti.

Perciò, si ristruttura per mezzo della adozione di misure proprie del diritto societario quali aumento o riduzione del capitale sociale, capitalizzazione dei debiti, modifiche strutturali, alienazioni di unità produttive: questo determina una convergenza tra diritto societario e diritto della ristrutturazione. All'interno di tale convergenza ci troviamo sempre di fronte ad una struttura triangolare, al cui vertice superiore si colloca il debitore, e in ciascuno dei vertici inferiori, rispettivamente i soci e i creditori. In effetti, tale ristrutturazione comporta una rimodulazione del passivo, la cui ordinata realizzazione il debitore non può o prevede di non potere realizzare e in virtù della quale i creditori accettano forme di regolamento del passivo (remissioni e/o moratorie, capitalizzazioni, etc.).

Ma, oltre alla ristrutturazione del passivo, si pone la ristrutturazione della società come impresa, influenzata dalla decisione in merito alla adozione di tali

misure. Un rilevante numero di ordinamenti continentali europei attribuisce l'adozione di queste ai soci riuniti in assemblea, mentre nei modelli anglosassoni è l'organo di amministrazione ad essere munito di un più ampio margine di discrezionalità in relazione alle misure da adottare quando la società attraversa difficoltà, sotto la protezione della "*business judgement rule*".

Tutto questo comporta un nuovo sistema di relazioni che collega diritto della ristrutturazione, diritto societario e *corporate governance*, profilandosi una nuova concezione del diritto dell'insolvenza o della pre-insolvenza come "*insolvency governance*", dal momento che la società, nella decisione cruciale tra liquidare o ristrutturare, avrà bisogno di riunire i titolari del capitale (soci) e del passivo (creditori) per mezzo dell'amministratore, al fine di adottare una decisione eventualmente capace di condurre alla rifondazione della società (per esempio, nei casi di conversione di debito in capitale).

Effettivamente, in una prospettiva tradizionale, inserita in un modello di economia di mercato basato sulla proprietà e sulla libera iniziativa, nell'ambito di una concezione monista dell'interesse sociale identificato con l'interesse del capitale – dando quindi prevalenza agli interessi degli apportatori di capitale, cioè dei soci – si è in questo ambito realizzata una assoluta separazione tra diritto societario e diritto pre-concorsuale e concorsuale. In questa prospettiva, ai soci spettava di adottare, riuniti in assemblea, le misure riguardanti il capitale sociale nell'ambito del diritto societario, decidendo su eventuali remissioni e postergazioni del passivo dal punto di vista del diritto concorsuale o pre-concorsuale. Pertanto, soci e creditori costituivano ciascuno un compartimento stagno che adottava le sue decisioni alla luce dei propri esclusivi interessi, ciò che in taluni casi poteva "zavorrare" l'efficacia dei meccanismi di risoluzione della crisi o di difficoltà economiche imprenditoriali.

Tuttavia, nell'ambito della evoluzione verso un diritto della ristrutturazione delle imprese in crisi, questo paradigma cambia e si rende necessaria la progressiva configurazione di un nuovo tipo di relazioni tra diritto societario e diritto concorsuale che "sopporti" il cambio di funzioni – cui si è accennato – degli

istituti concorsuali e pre-concorsuali, producendosi talora uno “scorrimento del societario dal concorsuale”, e perseguendosi la promozione integrale degli interessi coinvolti nella crisi economica, non soltanto di quelli dei creditori, allo scopo di evitare, o quanto meno di minimizzare i distinti conflitti di interesse che in tale ambito possono manifestarsi.

Il fatto è che in questo campo possono manifestarsi almeno tre gruppi di conflitti di carattere interno ed esterno. Da una parte, un conflitto tra proprietà e gestione, vale a dire tra i soci apportatori di risorse per l'attività economica della società e gli amministratori, che tendenzialmente, per lo meno nell'ambito europeo comparato e nordamericano, sono venuti consolidando il proprio potere nell'impresa societaria. Il differente interesse degli uni e degli altri si manifesta proprio nelle situazioni di difficoltà economica e può rendersi evidente ancor più intensamente, dal momento che i soci possono promuovere gestioni arrischiate con il fine di massimizzare la propria posizione economica ed ottenere i dividendi, in un contesto di difficoltà economiche, a fronte di atteggiamenti più conservatori degli amministratori, volti a proteggersi da una eventuale responsabilità per la gestione della crisi. È proprio in relazione a questo argomento che, progressivamente, va configurandosi nel Blocco continentale europeo un importante contesto di doveri degli amministratori nei confronti dei creditori, ciò che è venuto a costituire una caratteristica dei modelli anglosassoni, sia per quanto attiene al diritto positivo (*wrongful trading*) che a quello giurisprudenziale in connessione con i doveri fiduciari (modello nordamericano) e sulla cui convenienza, d'altra parte, si insiste nel Principio B.2 della Banca Mondiale, redatto dalla *Insolvency Task Force*.

Un secondo tipo di conflitti che può prodursi nell'impresa societaria, nel momento in cui attraversa difficoltà economiche, è quello interno tra i soci che, come è risaputo, non costituiscono una categoria omogenea, ma si distinguono per tipologie (soci a breve o a lungo termine, soci di controllo, soci investitori, maggioritari, minoritari, etc.). In questo ambito, saranno frequenti i conflitti tra i soci che posseggono il controllo della società, grazie alla propria quota di

partecipazione nel capitale, e i soci minoritari, in relazione alle misure che debbano essere adottate al fine di superare le difficoltà economiche. Il fatto è che talora queste misure possono “diluire” la posizione dei soci nella società, e questa “diluizione” può incidere particolarmente sui soci di minoranza con riferimento ai casi di conflitti endosocietari soggiacenti, talora estesi nel tempo: ciò che potrebbe produrre, eventualmente, eventuali abusi di maggioranza nei confronti della minoranza, in occasione della ristrutturazione dell’impresa societaria.

Effettivamente, nella ristrutturazione delle imprese in crisi possono adottarsi delle decisioni per maggioranza dei soci riuniti in assemblea che, per quanto possano risultare positivi ai fini della ristrutturazione della società, ledano in modo diretto la minoranza relativamente a diritti che costituiscono la loro posizione giuridica di soci, potendo prodursi “abusi di maggioranza” recentemente tipizzati nel diritto societario spagnolo come causa di impugnazione delle delibere assembleari (art. 204.1 par. 2 LSC).

A sua volta, in un contesto di eventuali conflitti endosocietari e relativamente alla adozione di decisioni sociali di ristrutturazione, possono evidenziarsi talora quelli che potremmo chiamare “abusi della minoranza” per mezzo di condotte ostruzionistiche o astensionistiche nell’esercizio, da parte delle minoranze, dei propri diritti in assemblea, segnatamente nelle società chiuse, nelle quali risulta inesistente per il socio un mercato liquido di disinvestimento e nelle quali i meccanismi societari non gli permettono di svincolarsi unilateralmente dalla società (le cause di recesso sono tipizzate). Ciò favorisce talora – soprattutto quando la società va incontro a squilibri patrimoniali – la paralisi nella assunzione di decisioni in assemblea come strumento da parte del minoritario per “forzare” la acquisizione della sua partecipazione. Pertanto, quando si realizza un processo di ristrutturazione in ultima analisi l’interesse del socio minoritario consisterebbe non tanto nella non adozione della decisione, quanto, piuttosto, nel disporre di un meccanismo efficace di disinvestimento e di collocamento delle sue azioni, specialmente in quei modelli come quello spagnolo, nel quale in questi casi non

sono previsti meccanismi di acquisto forzoso delle partecipazioni da parte della società.

Un terzo ambito di conflitti di interessi potrebbe essere di tipo esterno tra i soci e gli *stakeholders* rilevanti dell'impresa, tra i quali figurano i creditori nelle loro differenti tipologie, dal momento che, come accadeva relativamente ai soci, questi non costituiscono una categoria unica (è diversa la posizione del creditore titolare di passivo finanziario, da quella di un creditore pubblico, e da quella di un creditore commerciale). In questo ambito si collocherebbero anche i lavoratori, che rivestirebbero una posizione particolare come creditori, in quanto sarebbero non soltanto creditori aventi diritto alla retribuzione, ma anche titolari di un posto di lavoro che, almeno tendenzialmente, li indurrebbe a perseguire la conservazione dell'impresa a fronte di altri interessi, che potrebbero perseguire i soci, a massimizzare la redditività del proprio investimento.

Orbene, in questo ambito si può dire che il diritto della ristrutturazione risulterà efficace soltanto nella misura in cui contempra meccanismi di risoluzione dei conflitti di interesse tra i soci e gli amministratori, così come tra creditori e soci, o tra questi e quelli tra di loro.

Perciò, si pone la necessità ineludibile di coinvolgere il capitale nella ristrutturazione finanziaria della società al fine di renderla possibile, capitale che talora potrebbe soffrire dei sacrifici in vista della ristrutturazione. Se tali sacrifici sono assunti dai soci/azionisti volontariamente, si può parlare di una "ristrutturazione volontaria" o di "ristrutturazione condivisa". Ma questa è una ipotesi più teorica che reale, dal momento che in linea di principio coloro che rivestono una posizione di soci/azionisti potranno e manifesteranno di fatto una "resistenza" alla eventuale diluizione della propria posizione giuridica di soci che la ristrutturazione può comportare, e questa situazione potrebbe prendere le forme del rifiuto di adottare le necessarie decisioni di ristrutturazione in assemblea.

È proprio per questo motivo che si può profilare quella che potremmo chiamare "ristrutturazione forzata", imposta ai soci contro la loro volontà, una situazione



che fino ad ora è stata contemplata espressamente in provvedimenti normativi comunitari e realizzata in pratica nelle ristrutturazioni finanziarie per mezzo del cosiddetto *burden sharing / bail-in*, ma non nell'ambito delle ristrutturazioni non finanziarie. Si tratterebbe di costringere i soci a lasciarsi coinvolgere nella ristrutturazione, o sostituendo alla volontà dei soci riuniti in assemblea una decisione assunta da un giudice (modello tedesco) o da un organo amministrativo - ciò che comporterebbe un cambio nella struttura delle competenze della società - o "forzando" in qualche modo tali soci ad adottare le decisioni (per es. nel modello spagnolo viene previsto un regime di responsabilità "ad hoc" dei soci che impediscano la ristrutturazione per mezzo della conversione di debito in capitale quando la alternativa sia ristrutturare o liquidare).

Tale possibilità di imporre a soci e azionisti una "ristrutturazione forzata" nell'ambito della ristrutturazione non finanziaria avrebbe, da un lato, una giustificazione economica e, dall'altro, potrebbe trovare sostegno nel diritto societario.

In effetti, da un punto di vista economico, quando l'*equity* è pari a zero non c'è sostegno né sostrato economico per l'esercizio dei diritti amministrativi che integrano la posizione giuridica del socio, ciò che si collega con la relazione di rischio centrata sull'investimento che vincola il socio con la società. Ciò si traduce nella disciplina di diritto societario della "quota di liquidazione del socio", nell'ambito delle norme che regolano la liquidazione delle società. In questo modo si stabilisce che i soci avranno diritto alla propria quota di liquidazione a patto e a condizione che i creditori siano stati integralmente soddisfatti nell'importo dei propri crediti o tale importo sia stato depositato (art. 391.2 LSC), e questo che conferisce ai soci la condizione di creditori residuali della società. In effetti, l'azionista si trasforma nei confronti della società in un creditore che non ha diritto di esecuzione ma solo un diritto residuale di credito alla quota di liquidazione.

Tuttavia, vi è la possibilità che i soci/azionisti, nella loro qualità di creditori residuali, possano non percepire la propria quota di liquidazione, perdendo il

proprio investimento, o anche che non soltanto perdano tale quota, ma che per di più debbano contribuire alla ristrutturazione, sopportando sacrifici che possono comportare la diluizione della propria posizione di soci all'interno della società e dei propri diritti amministrativi, o farli personalmente responsabili dei debiti sociali.

Tale tema, di grande complessità, è precisamente il cambio di paradigma che ci si propone di raggiungere nel progettato diritto europeo delle ristrutturazioni di impresa per mezzo della Proposta di Direttiva sulla ristrutturazione preventiva delle imprese, del 22 novembre 2016, il cui asse principale a mia opinione consiste nel modo di vincere o di trattare la "resistenza" (*holdout*) di soci/azionisti, richiedendosi agli Stati membri di regolare la cosiddetta "ristrutturazione forzata".

Sono dell'opinione che la Proposta di Direttiva sia influenzata dal modello anglosassone (Diritto nordamericano / Regno Unito), essendo chiamata la trasposizione di tale direttiva, eventualmente - se la sua tramitazione si concluderà con successo - ad alterare le basi del modello di diritto societario in alcuni paesi del Blocco continentale europeo, e tra questi la Spagna, su temi tanto rilevanti come la caratterizzazione della relazione giuridica che vincola il socio alla società e i limiti all'esercizio da parte dei soci dei propri diritti amministrativi ed economici, in particolare in assemblea; in connessione con tutto ciò, viene ad essere alterato anche, in qualche modo, lo stesso concetto di interesse sociale.

Il fatto è che nella Proposta di Direttiva si manifesta il passaggio dalla tradizionale caratterizzazione della relazione giuridica tra socio e società dalla teoria della proprietà (*shareholder ownership*) - che concepisce il socio come proprietario dell'impresa, soddisfacendosi attraverso l'esercizio del diritto di voto la sua posizione come tale all'interno della società - alla teoria del socio come creditore residuale della società (*the residual claimants*). Si tratterebbe di un passaggio che comporterebbe, a sua volta, un correlativo cambiamento a livello di diritto positivo nei paesi del Blocco continentale europeo, nella concezione della clausola generale dell'"interesse sociale". Così, da "concezioni contrattualiste"

che, prendendo le mosse dalla relazione di proprietà che unisce società e socio, identificano il fine sociale con l'interesse dei soci alla massimizzazione e all'incremento dei benefici che come soci percepiscono dalla relativa "proprietà", a "concezioni istituzionaliste" di integrazione plurale di interessi, in cui viene preso in considerazione non soltanto l'interesse dei soci, ma anche degli altri gruppi di interesse societariamente rilevanti (*stakeholders*), tra i quali si situerebbero i creditori, lavoratori, fondi, etc.. Nel citato Blocco giuridico continentale europeo, l'avvicinamento ad una nozione istituzionale del concetto di interesse sociale si era prodotto in paesi come la Spagna non tanto a livello di diritto positivo, quanto piuttosto per effetto di una etica economico-impresoriale a livello di categorie diffuse, nell'osservanza volontaria della cosiddetta "responsabilità sociale dell'impresa" (RSE) o nella "creazione del valore tollerante". Tuttavia, come si evidenzierà in relazione alla Proposta di Direttiva sulla ristrutturazione preventiva, alcuni tra i paradigmi introdotti da quest'ultima potranno attuarsi soltanto attraverso un passaggio di diritto positivo al concetto istituzionale di interesse sociale o per lo meno a "concezioni contrattualiste evolutive", e questo comporterà anche, prevedibilmente, un cambiamento di attribuzioni di competenze tra l'assemblea e l'organo di amministrazione.

È proprio questo l'oggetto del presente contributo, vale a dire cercare di conseguire un primo approccio al fondamento e alla costruzione della possibilità di una ristrutturazione forzata non soltanto nel settore finanziario ma anche in quello non finanziario e, in questo ambito, dei doveri dei soci/azionisti nella ristrutturazione, a partire dalla reinterpretazione del tradizionale dovere di fedeltà dei soci tra di loro e nei confronti della società.

Perciò, analizziamo sommariamente, in primo luogo, il modo in cui il tema è stato affrontato relativamente alla ristrutturazione forzata del settore finanziario, per poi passare al trattamento che tale ristrutturazione forzata riceve nella Proposta di Direttiva sulla ristrutturazione preventiva del settore non finanziario. Da ultimo, analizzeremo il modello fino ad ora fatto proprio dall'ordinamento spagnolo, che, con certa tempestività rispetto ad altri paesi, si è adattato ai nuovi

paradigmi di ristrutturazione inizialmente contenuti nella Raccomandazione della Commissione europea su un nuovo approccio alla crisi di impresa, del 12 marzo 2014, e, successivamente, nella Proposta di Direttiva sulla ristrutturazione preventiva, del 22 novembre 2016.

## **2. Il sacrificio di soci e azionisti nella ristrutturazione delle imprese del settore finanziario: *burden sharing* / *bail-in***

Come è noto, la ristrutturazione del settore finanziario europeo, motivata in gran misura dalla crisi finanziaria internazionale verificatasi tra il 2007 e il 2015, ha prodotto nell'ambito della Unione europea un diritto della concorrenza "eccezionale", alla luce del regime europeo di concessione di aiuti pubblici.

Ciò troverebbe la propria giustificazione di politica legislativa nella finalità di favorire la ristrutturazione di tale settore, ottenendo di evitare, per quanto possibile, la dichiarazione di un procedimento concorsuale e l'eventuale liquidazione di tali enti. Tutto questo alla luce della protezione della stabilità del sistema finanziario, che costituisce una finalità di interesse generale, evitando il rischio sistemico e di contagio che potrebbe comportare la liquidazione di tali enti.

In questo settore sono venute in rilievo - e non poteva essere diversamente - le connessioni e, talora, le interferenze non soltanto tra la ristrutturazione e diritto della concorrenza - in particolare attraverso la necessità di stabilire talora delle eccezioni al regime europeo degli aiuti di Stato - ma anche le relazioni tra diritto societario e partecipazione al capitale (soci/azionisti) in relazione all'adozione di misure che risultano chiave nella ristrutturazione del sistema finanziario, come gli aumenti di capitale / ricapitalizzazioni o la conversione di debito in capitale, alla luce di eventuali situazioni di inadempimento dei requisiti del capitale regolatorio nelle entità di credito.

Orbene, in tale ambito del sistema finanziario, la giustificazione, così come i limiti e i principi che reggono la partecipazione e il sacrificio del capitale nella ristrutturazione sono stati affrontati dalla legge e dalla giurisprudenza in un

ambito comunitario europeo. In effetti, il sacrificio di soci, azionisti e obbligazionisti nella ristrutturazione è stato ammesso espressamente nei testi comunitari, regolando il “fondamento” di tale sacrificio e il percorso attraverso il quale questo si struttura, mentre la sua applicazione pratica è stata modulata dal Tribunale di Giustizia dell’Unione europea nell’esercizio delle proprie funzioni di controllo di legalità e di interpretazione delle norme in un ambito europeo. In tale ambito, occorre evidenziare che l’intervento del Tribunale di Giustizia in relazione alla ristrutturazione del sistema finanziario è stata definitiva, avendo valutato la tradizionale caratteristica del socio come proprietario della società attraverso la sua azione e la sua condizione di creditore residuale e le esigenze di interesse pubblico a preservare la “stabilità del sistema finanziario”.

In realtà, la disciplina europea sulla ristrutturazione e la risoluzione del sistema finanziario, che si propone di affrontare e di modulare i problemi centrali delle crisi economiche degli enti finanziari, si collega in ultima istanza con il finanziamento delle crisi bancarie e con la alternativa tra finanziare queste crisi con risorse pubbliche o private. In questa prospettiva, in ambito comunitario si è optato prioritariamente per il salvataggio interno di tali entità (*bail-in*), piuttosto che per ricapitalizzazioni esterne per mezzo di apporti provenienti da terzi non soci (*bail-out*). Ciò comporta la necessità che gli azionisti e gli altri titolari di strumenti ibridi di capitale (obbligazionisti, creditori e depositanti) “sopportino un sacrificio” in ciò che è conosciuto come “riparto dei carichi” (*burden sharing*) prima che, eventualmente, si produca un intervento pubblico (interventi di salvataggio), che comporterebbe il corrispondente sviamento di risorse pubbliche con conseguente carico per i contribuenti.

Il fondamento economico del principio del *burden sharing* nell’ambito di una ricapitalizzazione interna (*bail-in*) si può comprendere soltanto se viene contestualizzato nell’ambito della normativa europea sugli aiuti di Stato. Allo stesso modo, esso è legato al carattere speculativo di partecipazione in negozi di rischio e di attività non produttiva che svolgono gli azionisti e gli ulteriori titolari di strumenti ibridi di capitale, ciò che giustificherebbe eventualmente la assunzione

da parte loro delle eventuali perdite del settore finanziario nel quale hanno investito.

Tuttavia, da un punto di vista giuridico, l'opzione a favore della ricapitalizzazione interna investe o può investire i diritti dei soci, e così è venuto accadendo tradizionalmente in pratica, dal momento che l'azionista, talora volontariamente, assume il rischio della diluizione della sua posizione in caso di difficoltà economiche del settore finanziario.

Peraltro, la novità che viene introdotta dalla normativa europea su ristrutturazione e risoluzione finanziaria non sta tanto nel fatto che i soci/azionisti e gli altri titolari di strumenti ibridi di capitale possano dover sopportare sacrifici in casi di ricapitalizzazione, quanto piuttosto nel fatto che tale "diluizione" della posizione di tali soggetti nella società può essere loro imposta e non deve fare affidamento necessariamente sulla loro volontà, nella prospettiva della già conosciuta alternativa che si è trasformata in regola nella ristrutturazione del settore finanziario: "capitalizza o liquida".

È tale visione che emerge dalla Comunicazione del 30 luglio 2013 sulla applicazione, a partire dal 1° agosto 2013, della normativa sugli aiuti di Stato alle misure di sostegno a favore delle banche nel contesto di crisi finanziaria (Comunicazione bancaria 2013/C216/01), e nella Direttiva 2014/59/UE (artt. 35 e 54). In questo contesto, e con la prospettiva di limitare gli aiuti di Stato e diminuire il peso delle crisi bancarie sul contribuente, si stabilisce che non si provvederà a nessun aiuto di Stato fino a quando soci, azionisti e obbligazionisti non abbiano fatto i sacrifici loro spettanti; vale a dire: la concessione dell'aiuto è subordinata al previo assorbimento delle perdite da parte del capitale e alla contribuzione dei creditori subordinati (punti da 41 a 44 della Comunicazione della Commissione).

Il fondamento di tale scelta si radica nella necessità di preservare la stabilità del sistema finanziario vista come finalità di interesse generale, con l'adeguamento alla normativa europea in materia di aiuti di stato, ma con un giusto equilibrio tra il conseguimento di tale fine ed i diritti dei soci.

Allo stesso modo, viene fissato il modo con cui nella ristrutturazione finanziaria prenderà corpo il sacrificio del capitale: si opta non già per incentivi negativi fondati su una eventuale responsabilità degli azionisti che non accettino la ricapitalizzazione, ma per la espressa attribuzione ad un organo amministrativo della facoltà di intervenire e adottare decisioni in materie che costituiscono competenza dell'assemblea.

Ciò comporta una potenziale collisione con la Direttiva 2012/30/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, che, come è noto, disciplina il diritto degli azionisti a decidere aumenti o riduzioni di capitale, nonché il loro diritto a partecipare a qualunque nuova emissione di azioni e la protezione del creditore in casi di riduzione di capitale: circostanza che viene ammessa espressamente nel Considerando 121 della Direttiva 2014/59/UE.

Tuttavia, il Tribunale Superiore di Giustizia di Lussemburgo ha ritenuto che tali sacrifici non sono da considerarsi espropriativi – sempreché venga stabilito un giusto equilibrio tra il diritto di proprietà degli azionisti e le esigenze dell'interesse pubblico. Tale equilibrio si manifesta, nella evoluzione della giurisprudenza del Tribunale, laddove ricorra la ragionevolezza o la necessità della misura adottata, in maniera che questa sia l'unica che possa garantire il risanamento, avendo come fondamento l'urgenza e il rischio di destabilizzazione del sistema finanziario e ammettendosi, a fronte della decisione amministrativa, il ricorso alla autorità giudiziaria competente.

Proprio in virtù della trasposizione della normativa comunitaria, l'ordinamento spagnolo ammette nell'art. 64.2 della Ley 11/2015 (che segue la Ley 9/2012) che il FROB come organismo pubblico abbia la facoltà, nell'ambito della risoluzione degli enti finanziari, di realizzare operazioni di aumento o di riduzione di capitale, di conversione di strumenti di capitale o di ricapitalizzazione interna, non trovando applicazione i limiti e i requisiti normalmente richiesti nella disciplina delle società di capitali o nella disciplina delle cooperative di credito.

### **3. Il sacrificio di soci e azionisti nella ristrutturazione delle imprese non finanziarie: la Proposta di Direttiva sulla ristrutturazione preventiva**

Ancorché, come si è anticipato, il sacrificio di capitale nell'ambito della ristrutturazione nel settore finanziario sia stato oggetto di regolazione a livello comunitario ed oggetto di elaborazione da parte della Corte di Giustizia UE, come si è anticipato, tutto questo non è peraltro ancora accaduto, fino ad ora, relativamente alla ristrutturazione delle imprese non finanziarie.

In effetti, la Proposta di Direttiva sulla ristrutturazione preventiva delle imprese in crisi e sulla seconda opportunità, del 22 novembre 2016, costituisce il primo testo europeo nel quale venga esplicitata chiaramente la necessità che gli Stati membri regolino le modalità attraverso le quali il capitale (soci/azionisti) parteciperà alla ristrutturazione delle imprese non finanziarie in situazione di difficoltà economica. Allo stesso modo, fino ad ora e per quanto io sappia, non si è posto, davanti al Tribunale di Giustizia di Lussemburgo, il tema del sacrificio degli azionisti nella ristrutturazione di imprese non finanziarie, a fronte di quanto abbiamo invece evidenziato essere accaduto in relazione alla partecipazione di soci ed azionisti nella ristrutturazione nel settore finanziario.

È pertanto un tema "in costruzione", nel quale viene evocato il fondamento di tali sacrifici: fondamento che può risultare discutibile dal momento che non si "appoggia", a differenza di quanto accade nel settore finanziario, ad un fine di interesse generale, quale la stabilità del sistema finanziario.

Tuttavia, l'evitamento del rischio sistemico che comporterebbe la eventuale liquidazione di un intermediario finanziario potrebbe manifestarsi anche con riguardo a grandi imprese in crisi, secondo il tradizionale paradigma del *too big to fail*. Effettivamente, ancorché tale paradigma sia stato quanto meno oggetto di revisione, almeno nell'ambito del settore finanziario, con la crisi di "Lehman Brothers", cessando di essere un paradigma assoluto comunque operante, continua ad essere mantenuto nella pratica, sebbene come "tema aperto" da valorizzare caso per caso. Inoltre, occorre rilevare che continuano ad essere



approvate riforme alle quali è sottesa l'idea di impedire la liquidazione di grandi imprese in settori concreti e determinati (per esempio, nel settore aeronautico).

Tuttavia, come si evidenzierà più oltre, la ristrutturazione che si vuole armonizzare a livello europeo non ha come destinatarie soltanto le grandi imprese, dal momento che ha ad oggetto anche le p.m.i., settore nel quale (per quanto l'Europa sia un continente in cui le p.m.i. creano quattro posti di lavoro su cinque) sembra non manifestarsi così chiaramente un rischio sistemico di destabilizzazione del sistema tale da poter costituire un fondamento della ristrutturazione forzata di tali imprese.

Dall'altra parte, viene evocato anche il "modo" con il quale tali soci ed azionisti contribuiranno alla ristrutturazione: tema che, come è stato evidenziato, nell'ambito del settore finanziario è stato risolto mediante l'intervento di un organo amministrativo. Si tratta di temi, tutti, che devono essere affrontati nell'ambito della Proposta di Direttiva sulla ristrutturazione preventiva del 26 novembre 2016.

Il fatto è che tale Proposta è chiamata a rappresentare un passo decisivo nella armonizzazione europea del diritto della ristrutturazione preventiva delle imprese in crisi, nell'ambito del rafforzamento della cultura del salvataggio delle imprese nell'area UE. Tale proposta è stata preceduta dalla comunicazione della Commissione europea del dicembre 2012, relativa a un "un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza", in cui veniva espressa la necessità di un approccio graduale alla armonizzazione delle normative sull'insolvenza e, successivamente, dalla Raccomandazione della Commissione europea su un nuovo approccio al fallimento delle imprese del 12 marzo 2014, che ha avuto un seguito diverso nei vari paesi membri.

Non evocheremo qui ancora le ragioni di politica legislativa per le quali la opzione di armonizzazione è ricaduta non tanto sul diritto dell'insolvenza, armonizzato soltanto a livello processuale per mezzo del Regolamento europeo sull'Insolvenza transfrontaliera (Regolamento UE 2015/848, nella nuova versione del 20 maggio 2015), quanto piuttosto sul diritto della ristrutturazione: ciò che è

stato dovuto, in ultima analisi, all'esistenza di differenze troppo grandi tra i vari sistemi giuridici degli Stati membri.

È peraltro vero che tale proposta in grande misura risponde e si giustifica alla luce della costruzione di un mercato unico dei capitali europeo sempre più interdipendente (2015: Libro Verde *Capital Markets Union Plan*), che intende eliminare i principali ostacoli alla libera circolazione di capitali, servizi e lavoratori, finalità per la quale risulta essenziale la regolazione di un quadro prevedibile ed efficace di ristrutturazione delle imprese in crisi.

Perciò è fondamentale realizzare un livello armonizzato di ristrutturazione, in particolare del debito finanziario, dal momento che solo se vengono creati efficaci e prevedibili meccanismi di ristrutturazione tale costruzione potrà essere realizzata. Così si evinceva dal citato Libro Verde, che fu preceduto dal "Parere dei cinque Presidenti" del 22 giugno 2015, intitolato "Realizzare la Unione Economica e Monetaria Europea", che individuava nella legislazione sull'insolvenza uno dei principali ostacoli alla integrazione dei mercati di capitali nella Zona euro e fuori, e dal quale si poteva comprendere che gruppi rappresentanti di interessi tanto diversi come banche, sindacati, associazioni di imprenditori o imprese di investimento appoggiavano la armonizzazione sostanziale delle regolazioni sulla ristrutturazione.

È tuttavia da evidenziare che ci troviamo di fronte ad una proposta di armonizzazione minima, che sembra l'unica opzione possibile attualmente se si vuole che la armonizzazione si affermi e che persegua non tanto l'obiettivo di unificare soluzioni, quanto piuttosto quello di fare in modo che negli Stati membri i temi essenziali relativi alla ristrutturazione, che sono quelli indicati nella Proposta di Direttiva, vengano affrontati.

La idea che anima la Proposta di Direttiva sulla ristrutturazione preventiva delle imprese in crisi e sulla seconda opportunità è la promozione integrale degli interessi coinvolti (e non soltanto di quelli dei creditori) in una impresa in situazioni anteriori alla insolvenza ("*likely insolvency*"), ma realizzabili a livello di

un piano di fattibilità, per mezzo della ristrutturazione alla quale tale promozione, come si è detto, è ontologicamente e strutturalmente consustanziale.

Così si evince dalla esposizione dei motivi della proposta di direttiva, nella quale, con riferimento all'“obiettivo della proposta”, paragrafo I, si stabilisce che l'obiettivo della proposta di armonizzazione in tema di ristrutturazione precoce è “aiutare ad incrementare l'investimento e le opportunità di impiego nel mercato unico, ridurre la liquidazione non necessaria di imprese vitali, evitare una perdita di posti di lavoro, impedire che vengano accumulati prestiti non produttivi, facilitare operazioni di ristrutturazione transfrontaliere e ridurre i costi ed aumentare le opportunità per gli imprenditori onesti di riprendere la propria attività”; tali obiettivi sono ribaditi nel considerando (12) della proposta di direttiva.

Da ciò si deduce che si tratta di proteggere non soltanto gli interessi dei creditori, che vengono menzionati soltanto indirettamente tra gli obiettivi della proposta, o dei soci, nelle situazioni prossime alla insolvenza, ma anche quelli di altri gruppi di interesse (*stakeholders*) coinvolti dall'esercizio dell'attività imprenditoriale, e conseguentemente, dalle difficoltà economiche che questa attraversi.

Il modello è di chiara ispirazione anglosassone, il che spiega perché si punti su soluzioni di ristrutturazione pre-concorsuale per le imprese prossime all'insolvenza (*likely insolvency*) con un intervento giudiziale o amministrativo minimale, similmente a quanto accade per gli *scheemes of arrangements* e nel modello nordamericano, che è seguito in Europa dall'ordinamento tedesco, nel quale la ristrutturazione viene affrontata in sede concorsuale, sostanzialmente influenzata dal *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* statunitense, ancorché ispirata nella forma e nella “pre-concorsualità” della ristrutturazione dagli *scheemes of arrangement* del Regno Unito.

È proprio questa influenza anglosassone che spiega come, in questo ambito di rafforzamento di una cultura del salvataggio, venga data rilevanza essenziale, da un lato, alle norme relative al dovere di diligenza degli amministratori in situazioni

di insolvenza (*considerando* 36 della proposta) e, dall'altro, alle norme sui diritti e il ruolo degli azionisti nella ristrutturazione (*considerando* 28), che costituiscono i due punti chiave del diritto anglosassone sulla prevenzione e sul trattamento delle difficoltà economiche.

Si parte dalla necessità di un comportamento diligente degli amministratori della società nella individuazione e nella prevenzione delle difficoltà economiche, e dalla necessità che essi proteggano anche gli "interessi legittimi dei creditori" in un giusto equilibrio con gli interessi degli azionisti. Gli amministratori, nella proposta di direttiva, vengono fatti "responsabili della assunzione di decisioni relative alla gestione dell'impresa": questo viene evidenziato nell'art. 18 all'interno del capitolo 5 della Proposta.

Ciò comporterà un importante cambiamento ed una alterazione del tradizionale regime di distribuzione delle competenze tra l'assemblea e l'organo di amministrazione negli ordinamenti del Blocco continentale europeo, nei quali, come in quello spagnolo, non sono stati previsti tradizionalmente doveri degli amministratori sociali nei confronti dei creditori, ma soltanto nei confronti dei soci.

Un cambiamento ancora maggiore di paradigma comporteranno le previsioni relative alla partecipazione degli azionisti nella ristrutturazione di imprese, prendendosi come punto di partenza il *considerando* 28 e l'art. 12 della proposta di direttiva, e la considerazione che gli "azionisti non possono bloccare senza ragione l'adozione di piani di ristrutturazione che permetterebbero al debitore di recuperare la normalità della sua attività commerciale". Tale affermazione si fonda su di una considerazione economica alla quale abbiamo fatto riferimento in precedenza: quando sulla base di una valutazione dell'impresa i titolari di partecipazioni (azionisti/obbligazionisti) non riceverebbero alcun pagamento né alcuna altra retribuzione (quota di liquidazione) se venisse applicata la normale gerarchia delle priorità nella liquidazione societaria, l'adozione del piano di ristrutturazione non deve essere condizionata al consenso di tali soggetti.

È questo il principio che si intende armonizzare, sebbene vengano lasciati alla scelta di ciascuno Stato membro “i differenti mezzi per realizzare tale obiettivo”, enumerandosi a titolo esemplificativo due possibilità: da un lato, l’esclusione, in tali casi, di un diritto di voto degli azionisti sul piano di ristrutturazione, senza alterazione delle competenze ma alterando eventualmente i requisiti relativi alla assemblea e al diritto di prelazione, con le conseguenti riforme del diritto societario; dall’altro, la possibilità che un organo giurisdizionale o una autorità amministrativa approvi un piano di ristrutturazione senza il consenso dei soci, per mezzo di un meccanismo di ristrutturazione forzosa, con la conseguente alterazione delle competenze. In ogni caso, si parte dalla divisione dei creditori in classi e dalla considerazione dei soci come di una classe di creditori, introducendosi la cosiddetta regola del *cramdown* e *cross-class cramdown*, tratto tipico del diritto nordamericano, la cui trasposizione negli ordinamenti interni europei comporterà importanti modifiche del diritto societario. In questo senso, viene previsto espressamente nella esposizione dei motivi della Proposta, alla luce della “coerenza con le disposizioni esistenti nella stessa politica di settore” che il diritto societario – e, in particolare, gli articoli 19, par. 1, 29, 34, 35, 40, par. 1 lett b), 41 par. 1 e 41 della Direttiva 2012/30/UE, di cui si annuncia una possibile revisione – non deve costituire un ostacolo alla ristrutturazione.

In virtù del *cramdown* (art. 11 della proposta) si permette di coinvolgere i creditori dissidenti o non partecipanti, all’interno di ciascuna classe di creditori, giacché il cosiddetto *cross-class-cramdown* permette di approvare un piano senza l’accettazione di tutte le classi di creditori, compresa quella dei soci, purché venga rispettata la cosiddetta *absolute priority rule*. Sulla base di questa regola, come si apprende dall’art. 2 della proposta di direttiva, “una classe dissidente di creditori deve essere integralmente soddisfatta prima che una classe di rango inferiore possa ricevere qualunque pagamento o mantenere qualsiasi partecipazione nel capitale sotto il piano di ristrutturazione”: principio questo che, d’altra parte, regge le ristrutturazioni forzose nel diritto nordamericano (*Chapter 11*).

Tuttavia, questa ristrutturazione forzata viene consentita dalla Proposta di Direttiva purché il processo si svolga sotto la supervisione giudiziale e non in procedimenti privati con minimo o nessun intervento giudiziale: e questa è una prima contraddizione interna che si percepisce nella Proposta di direttiva, che sembrava avere optato per modelli di ristrutturazione preventivi, stragiudiziali o con minimo intervento giudiziale.

Questa peraltro non è l'unica contraddizione interna avvertibile all'interno della Proposta di direttiva. In effetti, si vuole propiziare una uscita dalle difficoltà finanziarie per mezzo della ristrutturazione non soltanto con riguardo alle grandi imprese – come era tradizionale nel paradigma *too big to fail* – ma anche con riguardo alle p.m.i., alla luce del fatto che in Europa quattro su cinque posti di lavoro sono generati da micro, piccole o medie imprese.

Così viene indicato nel *considerando* 13 del *memorandum* della proposta: ma, discutibilmente, questa dichiarazione di principi non è sviluppata nell'articolato della proposta, che non contiene nessuna previsione relativa alle p.m.i..

Il fatto è che il tema del sacrificio dei soci nella ristrutturazione di impresa non può essere affrontato in modo assoluto ed astratto: il fondamento e le modalità con le quali potrebbe imporsi forzosamente al capitale sarà in grande misura determinato non soltanto dal settore cui appartenga l'impresa da ristrutturare (finanziario/non finanziario), ma anche dalle sue dimensioni. Così la ristrutturazione pone problemi e necessità nell'ambito delle grandi imprese, con un elevato numero di azionisti che si finanziano ricorrendo al mercato dei valori, ricorrendo al risparmio per mezzo di società quotate nelle quali si produce una dissociazione tra proprietà e controllo; problemi e necessità diversi da quelli che si pongono per le p.m.i., che hanno una base generalmente personalista.

Tuttavia, nella Proposta di Direttiva le modalità con le quali vengono regolati gli incentivi alla ristrutturazione non vengono differenziate in funzione delle dimensioni dell'impresa, mentre invece la ristrutturazione forzata per mezzo del *cramdown* e del *cross-class-cramdown* – che costituisce il nucleo essenziale

della proposta – è pensata essenzialmente per le grandi imprese e non tanto per le p.m.i.

In effetti, il *cramdown* ha un senso nelle grandi imprese, nelle quali la liquidazione comporta una importante perdita di valore, e non tanto invece nelle p.m.i., nelle quali una liquidazione efficace, rapida, e con pochi appesantimenti “burocratici” amministrativi è talora la soluzione migliore.

Perciò, è importante segnalare che il destinatario o l’ambito soggettivo di applicazione della progettata direttiva, in pratica, sarà dato dalle grandi imprese, specialmente quotate, e in minore misura dalle p.m.i., anche se queste non sono escluse dall’ambito di applicazione. Ciò, in pratica, potrà comportare, tra gli altri, il rischio dell’uso di meccanismi di ristrutturazione con finalità diverse da quelle inizialmente perseguite dalla norma: e questo è importante alla luce del fondamento di politica legislativa che giustifichi l’eventuale sacrificio che potrebbe essere imposto agli azionisti.

#### **4. Il modello spagnolo: responsabilità concorsuale dei soci per copertura del deficit patrimoniale**

##### *4.1. L’adattamento tempestivo dell’ordinamento spagnolo al paradigma della ristrutturazione delle imprese in crisi*

L’ordinamento spagnolo, con singolare rapidità rispetto agli altri ordinamenti europei ha fatto proprio, a partire dal 2009 e particolarmente nel periodo 2012-2015, il nuovo paradigma di ristrutturazione europeo delle imprese in crisi, nel contesto della Raccomandazione europea del 12 marzo 2014, il cui recepimento in Europa, come si è già evidenziato, è stato abbastanza irregolare.

In quel contesto, è stato aggiornato e migliorato il regime giuridico degli accordi pre-concorsuali di ristrutturazione, introdotto nel 2009, e sono stati superati, prevalentemente alla luce della Raccomandazione, paradigmi classici del diritto privato, finanche anticipando alcune previsioni che avrebbero successivamente costituito l’asse centrale della Proposta di Direttiva del 2016. Così, in materia di accordi di rinegoziazione, con o senza omologazione (che

costituisce una nuova tipologia di tutela giudiziale) l'ordinamento spagnolo ha superato il principio di relatività del contratto (art. 1258 c.c.), regolando l'estensione del contenuto dell'accordo a creditori dissenzienti o non partecipanti, inclusi i titolari di diritti reali di garanzia, prevedendo criteri di valutazione della garanzia che successivamente sono stati "esportati" al "convenio" concorsuale. Allo stesso modo, l'ordinamento spagnolo ha protetto la negoziazione degli accordi di ristrutturazione per mezzo della comunicazione dell'inizio delle negoziazioni ex art. 5-bis LC, che comportava il blocco delle azioni esecutive ("stand still" legale). È stato inoltre introdotto un *cramdown* implicito, considerando ammissibili dei piani di fattibilità con "trascinamento" di classi quando nella DA 4°, ap. 3 LC si ammette che i creditori finanziari garantiti possano – se vantano crediti sufficienti – imporre un accordo di rinegoziazione ai creditori non garantiti contro la loro volontà, sebbene senza una determinazione legale di classi di creditori: in questo modo non soltanto allineando l'ordinamento alle previsioni della Raccomandazione, ma anche anticipando quelli che sarebbero stati istituiti centrali nella Proposta di Direttiva.

Tuttavia, nonostante l'importanza di tali innovazioni, l'aspetto forse più importante della adesione dell'ordinamento spagnolo al modello paradigma di ristrutturazione è stato – sebbene il tema venga affrontato "flegibilmente" nella Raccomandazione, mentre nella Proposta di Direttiva assume carattere essenziale – la regolazione della necessità di coinvolgere nella ristrutturazione i detentori del capitale: questo avviene non in modo generalizzato ma con riferimento alla conversione di debito in capitale che è uno dei contenuti più frequenti del piano di ristrutturazione, a causa della forte leva finanziaria delle imprese che ricorrono agli accordi di rinegoziazione.

Tuttavia, a fronte dell'eventuale *holdout* degli azionisti, non si è introdotta, come invece nel diritto nordamericano o in quello tedesco (e come si prevede nella Proposta di Direttiva), una divisione legale dei creditori in classi, né i soci vengono considerati come una classe di creditori che deve accettare il piano di ristrutturazione: non è previsto che il giudice possa, al ricorrere di determinate



circostanze, sostituirsi alla volontà dei soci riuniti in assemblea (*cramdown* legale). Ciò, probabilmente, perché nel modello spagnolo gli accordi omologati non sono accordi puramente giudiziali, rappresentando piuttosto una istanza intermedia tra la extragiudizialità e la giudizialità, vale a dire una nuova tipologia di tutela giudiziale molto vicina alla giurisdizione volontaria, ma non equiparabile a quest'ultima; nel modello tedesco, invece, i processi di ristrutturazione delle imprese in crisi, quando si innestano in un procedimento concorsuale, hanno carattere giudiziale.

Perciò, nella Proposta di Direttiva si insiste sulla necessità della presenza di un organo giudiziale o amministrativo per poter introdurre ristrutturazioni forzose (art. 11 della Proposta di Direttiva).

In questo quadro, l'opzione fatta propria dalla Spagna è stata quella, discutibile e poco efficace, di prevedere incentivi negativi al fine di fare in modo che i soci riuniti in assemblea deliberino l'aumento di capitale per mezzo di compensazione dei crediti che tale capitalizzazione dei debiti comporta.

Infatti, da un lato, sono stati resi più "leggeri" i requisiti previsti in sede societaria per l'adozione di tale delibera di aumento di capitale, producendosi così uno "spostamento" del diritto societario dalla regolazione pre-concorsuale degli accordi di ristrutturazione. E ciò allo scopo di favorire l'adozione della delibera, non facendosi più riferimento a quanto previsto per l'approvazione, da parte dell'assemblea, della delibera di modifiche statutarie, ma al regime più semplice previsto per l'approvazione delle delibere ordinarie (abbassamento delle maggioranze richieste).

Dall'altro lato, in relazione ai crediti oggetto di compensazione, essi si considerano liquidi, scaduti ed esigibili, mentre in confronto l'art. 301 LSC esige che almeno il 25% dei crediti siano scaduti, liquidi ed esigibili. Tuttavia, sembra da intendersi che ciò sia previsto solo allo scopo di anticipare nell'ambito di accordi di ristrutturazione i requisiti ai quali il diritto societario condiziona la possibilità di compensare crediti con azioni o partecipazioni di nuova emissione. Ciò significa che non si produrrebbe la scadenza anticipata dei crediti a tutti gli effetti, che si

verificherebbe soltanto quando, dichiarato il concorso, si aprisse la fase di liquidazione (art. 146 LC).

Allo stesso modo, si è escluso che il soggetto che capitalizza sia considerato persona con relazioni "speciali" con il debitore e che sia considerato come amministratore di fatto (art. 93.2.2 in connessione con l'art. 92.5 LC).

Ma soprattutto nel modello spagnolo, senza arrivare alla previsione di una "capitalizzazione forzata" né per i soci né per i creditori (potendo questi ultimi scegliere tra la conversione e una remissione), si incentivano i soci ad adottare la delibera sotto la "minaccia" di una loro eventuale responsabilità concorsuale per la copertura del deficit patrimoniale in un eventuale successivo concorso che dovesse essere successivamente dichiarato.

Si tratta di una delle possibili opzioni che sono "suggerite" nella proposta di direttiva, che lascia gli Stati membri liberi rispetto al modo attraverso il quale "forzare" o incentivare i soci a coinvolgersi nella ristrutturazione convertendo il debito in capitale. Tuttavia, sebbene la opzione fatta propria dall'ordinamento spagnolo si muova nell'ambito della Proposta di Direttiva, bisogna anticipare, da un lato, come si vedrà tra poco, che si tratta di una opzione non scevra di problemi quanto al suo fondamento (dal momento che è più facile giustificare l'intervento di un organo giudiziale o amministrativo a questo livello, piuttosto che un regime di responsabilità illimitata dei soci che distorce le caratteristiche tipiche di una società di capitali); dall'altro che si tratta di una soluzione poco "efficace" in pratica, che si fonda sulla possibilità a posteriori che si apra una "eventuale" fase di qualificazione di un "eventuale" concorso, non raggiungendosi lo scopo prefisso, vale a dire quello di favorire la ristrutturazione dell'impresa: infatti si può sostenere che la vera virtualità della opzione consisterebbe in un ambito preventivo, propiziando l'adozione di misure societarie preventive per i soci, non essendosi verificato in pratica, fino ad ora, nessun caso di responsabilità.

Analizziamo qui di seguito i presupposti e le questioni che possono essere sollevate con riferimento a questo regime di responsabilità.

## 4.2. Capitalizzazione del debito e presunzione di concorso colpevole: la eventuale responsabilità dei soci

### 4.2.1. La introduzione di incentivi negativi nel modello spagnolo

Nel modello spagnolo, il riformatore della *Ley Concursal* n.22/2003, nel periodo compreso tra gli anni 2012 e 2015 (Ministero dell'Economia), avvertì chiaramente che per favorire la capitalizzazione del debito era necessario minimizzare il rischio di *holdout* degli azionisti, che a volte non hanno interesse alla capitalizzazione, dal momento che possono vedere diluita la loro posizione attraverso "prese o acquisti di controllo" da parte dei concorrenti, ciò che può rendere più difficile l'adozione di una delibera di aumento di capitale per compensazione dei crediti, necessario per procedere alla capitalizzazione del debito.

Come si è anticipato, nel modello spagnolo, al fine di incentivare i soci ad adottare tale delibera, sono stati introdotti degli "incentivi negativi" ex art. 165.2 LC, per mezzo di una presunzione *iuris tantum* di concorso colpevole (e che perciò ammette la prova contraria), relativamente a quei soci che rifiutino, senza una causa ragionevole, la capitalizzazione dei propri crediti o una emissione di valori o strumenti convertibili, nei termini dell'art. 71-bis.1 o nella DA 4° LC, frustrando il raggiungimento di un accordo di ristrutturazione. Allo stesso modo, tali soci saranno considerati, eventualmente, persone "colpite" dalla qualificazione ex art. 172.2.1 LC, potendo il giudice estendere anche a questi, quando la fase di qualificazione si sia aperta o riaperta a seguito dell'apertura della liquidazione, il regime di responsabilità concorsuale per deficit patrimoniale previsto per gli amministratori o i liquidatori di diritto o di fatto e rappresentanti generali della persona fisica (art. 172-bis LC). Da tale presunzione sarebbero esclusi, tuttavia, ex art. 172.2.1 in fine LC, gli amministratori che abbiano "raccomandato" la capitalizzazione basata su una causa ragionevole, ancorché sia stata poi rifiutata dai soci.

Viene pertanto regolata nelle condizioni appena passate in rassegna una presunzione "iuris tantum" di concorso colpevole, con cui si vuole "punire" il socio,

non tanto per non accettare l'accordo di ristrutturazione, quanto piuttosto per non adottare la delibera di aumento di capitale per compensazione dei crediti alla base della capitalizzazione, contenuto dell'accordo di ristrutturazione, frustrando in tal modo la esecuzione dell'accordo, nel senso di "adempimento" dello stesso.

Sembrirebbe trattarsi di una sanzione per i soci, che possono eventualmente diventare persone "colpite" dalla sentenza di qualificazione in ragione di un "disinteresse" mostrato nella adozione precoce di misure societarie, prima che la società entri in uno stato di insolvenza, e alla luce delle informazioni fornite dagli amministratori ai soci riuniti in assemblea sulla situazione economica che la società sta attraversando.

Tuttavia – e discutibilmente – questa presunzione non opera quando il rifiuto dei soci abbia luogo nell'ambito di un "convenio" concorsuale: la ragione di fondo di questo diverso trattamento pare essere l'idea che è nell'ambito pre-concorsuale che si deve soprattutto incentivare la conversione di credito in capitale, al fine di evitare la dichiarazione di concorso e i conseguenti costi economici, di tempo e reputazionali che ciò comporta: finalità che viene meno quando il concorso sia stato già dichiarato, nonostante il possibile contenuto di ristrutturazione che può inerire al "convenio" concorsuale.

#### 4.2.2. *Gli elementi che configurano la responsabilità concorsuale dei soci*

Sono vari gli elementi che integrano la presunzione di concorso colpevole prevista dall'art. 165.2 LC e che possono comportare la responsabilità concorsuale dei soci per il deficit patrimoniale:

- Rifiuto della capitalizzazione dei crediti o di una emissione di valori o di strumenti convertibili. In tale previsione può rientrare un'ampia gamma di comportamenti tanto positivi (voto contrario) o omissivi (p. es.: assenza del socio di maggioranza che impedisce il raggiungimento del quorum costitutivo) e situazioni di blocco equiparabili in linea di principio a condotte negative di carattere omissivo.

- Tuttavia il rifiuto della capitalizzazione non è sufficiente per rendere operativa la presunzione, dal momento che si esige che con questo si “sia frustrato il raggiungimento di un accordo di ristrutturazione” previsto o nell’art. 71-bis 1 o nella Disposizione Addizionale 4°: vale a dire accordi collettivi di ristrutturazione con o senza omologazione, senza che la presunzione di riferisca a accordi individuali “*de puerto seguro*” di cui all’art. 71-bis 2 LC, trovandosi tuttavia ricompresi all’interno di questo ambito, per espressa previsione di legge, gli accordi stragiudiziali di pagamento.

- Si esige, inoltre, che il rifiuto frustri la esecuzione dell’accordo di ristrutturazione, senza che ricorra una “causa ragionevole”, criterio che ricorda l’istituto della impugnazione delle delibere societarie per abuso di maggioranza di cui all’art. 20 LSC, nel quale pure si allude alla “ragionevolezza della causa” nella adozione della delibera per escludere, nel caso, un eventuale abuso di maggioranza. In questo ambito, la presentazione del parere dell’esperto indipendente, designato ai sensi dell’art. 71-bis LC e che viene previsto nella DA 4° LC, che i creditori potrebbero aver richiesto, facilita la prova sulla causa ragionevole – potendo i soci, a loro volta, presentare un altro parere di un esperto che accrediti l’esistenza di una causa ragionevole per rifiutare la capitalizzazione. Tuttavia, ciò non comporta “a contrario” che si possa dedurre che nel caso in cui tale parere non sia allegato non sussista una causa ragionevole: semplicemente, in questo caso occorrerà dare per altri mezzi la prova della causa ragionevole della capitalizzazione.

Allo stesso modo, la presunzione di concorso colpevole continuerebbe ad operare ex art. 165.2 LC, anche se non venga prodotto il parere di un esperto relativamente alla causa ragionevole per la capitalizzazione, dal momento che il dolo o la colpa riconnessi alla assenza di capitalizzazione possono essere dimostrati altrimenti.

In ogni caso, si tratta di un requisito la cui valutazione è molto complessa e che, in ultima istanza, come si evidenzierà più oltre, è legato al concetto stesso di interesse sociale, dal momento che la “causa ragionevole” immaginiamo che

riferita al rifiuto del socio, dovendo valutare in questo ambito fino a che punto è “ragionevole” che il socio consideri il fatto che ciò che può essere un beneficio per la società e per altri gruppi di interesse (“*stakeholders*”) può non esserlo per lui.

A tale proposito, ritengo che ricorra una “causa ragionevole” quando il rifiuto dei soci sia riferito non tanto alla capitalizzazione – che può essere ragionevole per ristrutturare la società – quanto piuttosto alle condizioni alle quali l’organo di amministrazione ha pattuito la capitalizzazione: occorrerebbe quindi analizzare se gli stessi risultati di ristrutturazione avrebbero potuto essere raggiunti laddove la capitalizzazione fosse stata pattuita a condizioni “più ragionevoli” dal punto di vista del socio, dal momento che in questo ambito possono manifestarsi eventuali abusi di maggioranza ai danni della minoranza nella adozione di una delibera assembleare, sviando dalle finalità perseguite con la capitalizzazione verso una “diluizione” non necessaria dei soci di minoranza.

In questo senso, ritengo che la presunzione di concorso colpevole può essere superata quando i soci che rappresentino le percentuali richieste dalla Legge sulle Società di Capitali impugnino con successo la delibera societaria di aumento di capitale per compensazione di crediti per abuso di maggioranza ex art. 204.1 par. 2 LSC in relazione alle condizioni decise dalla maggioranza per realizzare la compensazione (per es.: la capitalizzazione può rispondere ad una ragionevole necessità, ma non sono ragionevoli le condizioni alle quali tale capitalizzazione viene pattuita). Il successo dell’impugnazione comporterebbe una “causa ragionevole” per il rifiuto, da parte del socio, alla conversione di debito in capitale.

- Infine e comunque, alla luce di quanto viene disposto dall’art. 165.2 par. 2 LC, la presunzione di concorso colpevole è vincolata al fatto che l’accordo di ristrutturazione attribuisca ai soci della società debitrice un diritto di prelazione rispetto a “azioni, partecipazioni, valori o strumenti convertibili sottoscritti dai ceditori in conseguenza della capitalizzazione o emissione proposta, in caso di alienazione ulteriore da parte degli stessi”. Con ciò sembra escludersi, da un punto di vista di politica legislativa, il diritto di sottoscrizione dei soci in una prima trasmissione, ciò che può essere discutibile, ma da un punto di vista di politica

legislativa viene rimosso il dibattito sulla ricorrenza di tale diritto di preferenza, giustificando tutto ciò con il fine di favorire “modifiche nel controllo”. È previsto, peraltro, un diritto di acquisizione “ex post”, vale a dire in una eventuale seconda trasmissione, costituendo pertanto causa ragionevole del rifiuto della conversione la assenza di un diritto “ex post” di acquisto da parte dei soci.

In definitiva, si tratta di un tema di “*governance*”, dal momento che l’entrata dei creditori come soci nella società obbedisce a ragioni di ristrutturazione del debito; ma se il creditore/finanziatore intende trasferire a terzi le proprie azioni, il socio deve avere un diritto di prelazione.

Un tema diverso è se il socio possa eludere la qualificazione di colpevolezza, in un eventuale concorso, quando è risultato escluso dalla società, per non essergli stato riconosciuto un diritto di prelazione in caso di ulteriore alienazione di azioni, partecipazioni, valori o strumenti convertibili sottoscritti dai creditori in conseguenza della capitalizzazione o della emissione proposta.

#### 4.2.3. *La modulazione della responsabilità concorsuale dei soci*

I soci che abbiano rifiutato senza un motivo ragionevole la capitalizzazione o l’emissione di valori convertibili risponderanno soltanto “in funzione del proprio grado di contribuzione alla formazione della maggioranza necessaria al rifiuto della decisione”: siamo pertanto nell’ambito di una responsabilità per danno.

Tale previsione di graduazione della responsabilità, in funzione della partecipazione al capitale sociale, da un lato, si inserisce nel binomio proprietà-responsabilità nel quale sembra un principio lineare, una azione un voto, legandosi ai limiti nell’esercizio da parte del socio del suo diritto di voto come diritto amministrativo. Ciò con la specifica problematica in caso di dissociazione del diritto di voto, quando il titolare formale dell’azione non ha potere di decisione, e con la necessità di distinguere tra il socio apparente e il socio reale, riaprendosi così la questione se il diritto di voto (e la correlativa responsabilità) sia legato alle azioni o agli azionisti, senza dimenticare i casi nei quali sia lo stesso socio – nel

quale ricorra anche la condizione di creditore – a convertire il suo credito in capitale.

Parlando di dissociazione, un particolare problema comporterà la determinazione della responsabilità nei casi di delega di voto ad un terzo, in particolare ad un intermediario finanziario, o la “depurazione” da responsabilità in funzione del grado di partecipazione nei casi in cui sussistano dei patti di sindacato.

Dall'altra parte, con la previsione di graduazione della responsabilità in funzione del grado di partecipazione, si riconosce il pluralismo societario nel quale essere socio di controllo o socio minoritario non è la stessa cosa; tuttavia, tale previsione comporterà problemi pratici, dal momento che la norma non specifica se la graduazione di responsabilità opererà in funzione della partecipazione del socio nel capitale, o se deve intendersi che coloro che di per sé non possano raggiungere la maggioranza necessaria (socio minoritario) possano escludere la propria responsabilità allegando tale circostanza.

In linea di principio, a tutto questo fa da presupposto l'idea che possono essere sanzionati soltanto coloro che possano “bloccare” la capitalizzazione e lo facciano – e di qui la esclusione della responsabilità per l'amministratore laddove raccomandi la capitalizzazione: e questo accadrebbe sempre per il socio di maggioranza che voti contro, mentre per il socio di minoranza occorrerebbe distinguere caso per caso. In questo senso, la soluzione è di capire se era in grado di bloccare la decisione, dal momento che se è vero che per se stesso non ha la capacità di approvare o di impedire l'adozione della delibera di aumento di capitale per compensazione, è altrettanto vero che in alcuni casi il comportamento della minoranza potrebbe nondimeno essere decisivo (es.: soci titolari di un 40%, in contrasto con un altro 40%, mentre il voto del 20% del socio di minoranza sarebbe di per sé minoritario per decidere l'adozione della delibera).

In definitiva, ci troviamo di fronte ad una “eventuale” responsabilità dei soci per copertura del deficit patrimoniale che costituisce un incentivo negativo che opera “ex post” nella “eventualità” che venga dichiarato un concorso e che quest'ultimo



venga qualificato come colpevole. Questa dichiarazione del concorso, cui viene condizionata la responsabilità concorsuale dei soci, non avverrà necessariamente in ogni caso, dal momento che l'inadempimento al quale condurrebbe la mancata operatività dell'accordo di ristrutturazione dipendente dal rifiuto della capitalizzazione non comporta automaticamente la dichiarazione di concorso, diversamente da quanto accade nel caso di inadempimento dell'accordo stragiudiziale di pagamento (art. 241.3 LC).

Allo stesso modo, a queste "eventualità" si aggiunge che, anche nel caso in cui questa responsabilità dovesse farsi effettiva, ciò non conseguirebbe il raggiungimento del fine perseguito, vale a dire che la delibera di aumento di capitale per compensazione di crediti che comporta qualsiasi capitalizzazione possa essere adottata e con ciò rendere possibile la ristrutturazione dell'impresa.

In questo ambito, pertanto, sembra più efficace la soluzione introdotta nell'ordinamento tedesco, che facoltizza il giudice a sostituirsi in determinate circostanze alla volontà dei soci riuniti in assemblea, quando l'alternativa sia "liquidare o ristrutturare".

Tuttavia, nell'ordinamento tedesco questo accade all'interno di un procedimento concorsuale giudiziale, ciò che non accade con riferimento agli accordi di ristrutturazione spagnoli, che si situano nella pre-concorsualità, e che vengono concepiti con un carattere stragiudiziale: e questo si è rivelato essere in pratica uno dei principali motivi del successo di tali accordi, cosa che dovrebbe essere oggetto di riflessione.

Sembra quindi opportuno un dibattito sulla struttura degli accordi di ristrutturazione, se l'intento è quello di incentivare la partecipazione del capitale nella ristrutturazione: bisognerebbe valutare i vantaggi e gli svantaggi che comporterebbe il dotarli di un carattere procedimentale giudiziale in luogo del loro attuale carattere stragiudiziale.

Ma questo non è tutto, dal momento che la opzione compiuta nell'ordinamento spagnolo, oltre a risultare poco efficace dal punto di vista dell'incentivo alla ristrutturazione, presenta un problema di fondamento, dal momento che stabilire

un regime di responsabilità che trasforma i soci di una società di capitali in responsabili per la copertura del deficit patrimoniale nei confronti dei creditori, oltre il limite della propria quota di partecipazione alla società, deformerebbe uno degli elementi tipici delle società di capitali.

#### *4.3. Il fondamento della responsabilità concorsuale dei soci*

##### *4.3.1. Altri casi di responsabilità del socio per debiti sociali nelle società di capitali*

Nelle società di capitali tradizionalmente la responsabilità limitata dei soci è considerata un elemento essenziale, e questo è stato inteso dalla dottrina maggioritaria come assenza di responsabilità dei soci nei confronti dei terzi, il che implica che il patrimonio della società costituisce il riferimento obiettivo per i creditori sociali.

Orbene, questo paradigma classico del diritto societario è derogato dalla già descritta previsione di una responsabilità per copertura del deficit patrimoniale. Tuttavia, anche se questo regime costituisce una novità, non è peraltro l'unico caso in cui viene prevista una responsabilità personale e individuale dei soci per i debiti sociali, poiché si prevedono altri casi in cui, al fine di proteggere i creditori sociali, anche i soci rispondono dei debiti sociali in un ambito di liquidazione societaria, riduzione di capitale o inadempimento degli obblighi di pubblicità nel caso di società unipersonale.

In effetti, nell'art. 399.1 LSC viene stabilita, con riferimento alle società anonime e a responsabilità limitata, la responsabilità solidale dei soci tra di loro per le passività sopravvenute dopo la cancellazione della società dal registro, fino al limite rappresentato da quanto percepito come quota di liquidazione.

D'altra parte, nell'art. 331.1 LSC, per la tutela dei creditori, in casi di riduzione del capitale, viene disciplinata nelle società a responsabilità limitata la responsabilità solidale tra di loro e con la società dei soci ai quali fosse stato restituito, totalmente o parzialmente, il proprio conferimento in società, con riferimento al pagamento dei debiti contratti prima che la riduzione fosse stata

resa opponibile ai terzi, fino al limite di quanto ricevuto a titolo di restituzione dell'apporto in società.

Infine, nell'art. 14.1 LSC viene stabilito, trascorsi sei mesi senza iscrizione della società unipersonale nel registro mercantile, un regime di responsabilità personale, illimitata e solidale per i debiti sociali contratti durante il periodo di tempo durante il quale ha avuto luogo la unipersonalità.

Nei casi appena passati in rassegna si rompe il paradigma della responsabilità limitata dei soci di società di capitali: e questo con una chiara giustificazione di politica legislativa. Infatti, la responsabilità del socio per le passività sopravvenute dopo la cancellazione della società dal registro si limita a quanto percepito a titolo di quota di liquidazione e si inquadra in quanto stabilito dall'art. 391.2, che antepone la soddisfazione dei creditori alla devoluzione al socio da parte della società della sua quota di liquidazione, che percepirà soltanto in quanto siano stati integralmente soddisfatti tutti i creditori, il che evidenzia la condizione del socio come di creditore residuale. Sarebbe un ingiusto arricchimento quello del socio che riceve la sua quota di liquidazione risultando delle passività insoddisfatte: pertanto, se sopravvenissero passività dopo la cancellazione dal registro, egli dovrà rispondere nel limite di quanto ricevuto a titolo di quota di liquidazione nei confronti dei creditori.

Argomenti simili possono essere adottati nei casi di riduzione del capitale per devoluzione dei conferimenti, con riferimento ai soci ai quali totalmente o parzialmente fossero stati restituiti i loro apporti in società: essi pure risponderanno in un modo limitato, fino al limite di quanto percepito a titolo di devoluzione del proprio apporto, in ciò che comporta una liquidazione parziale che unisce il socio alla società, risultando applicabile anche in questo caso l'art. 391.2, che antepone il soddisfacimento dei creditori a quello dei soci.

Nei casi di società unipersonale, il regime di responsabilità del socio, che in questo caso non è limitato al suo apporto in società, ma ha carattere illimitato, si giustifica in ragione della protezione del traffico come sanzione per l'assenza di

pubblicità della condizione di unipersonalità, che potrebbe dare luogo alla confusione socio-società.

Tuttavia, nel caso di responsabilità concorsuale del socio per copertura del deficit patrimoniale ex art. 165.1 LC, non è chiaro il fondamento di questa previsione, che per di più non si limita alla partecipazione del socio nella società.

In effetti, anche se può sostenersi che anche in sede concorsuale possono applicarsi i precetti societari che regolano la liquidazione della società e che antepongono il soddisfacimento dei creditori a quello dei soci, ciò opererebbe in sede di classificazione concorsuale, considerando il socio come creditore residuale tra i creditori subordinati (art. 92.5 e 93.2.1 LC) in relazione alla propria quota di liquidazione o al suo diritto di rimborso della sua partecipazione, avendo come ultima conseguenza, eventualmente, che il socio non percepisca la propria quota.

Tuttavia il tema di cui stiamo dibattendo è diverso, poiché stiamo parlando di un regime di responsabilità che ha come conseguenza, eventualmente, non il fatto che il socio non percepisca la propria quota di liquidazione, ma che egli possa essere condannato in modo illimitato a corrispondere ai creditori ciò che non percepiscano all'interno di un procedimento concorsuale.

Per giustificare tale previsione si potrebbe ricorrere a argomenti estranei al diritto societario, come per esempio la funzione sociale dell'impresa, così "in voga" negli anni '70-'80 del secolo scorso: argomento che potrebbe essere utilizzato, come si è anticipato, eventualmente (e non senza difficoltà dogmatiche) relativamente alle imprese la cui dichiarazione di concorso (e, eventualmente, la cui liquidazione) potrebbe comportare effetti sistemici paralleli in qualche modo a quelli immaginabili con riferimento alle imprese del settore finanziario (*too big to fail*). Ma questo stesso argomento difficilmente potrebbe essere speso per le p.m.i. pur considerando che in paesi come la Spagna esse generano quattro posti di lavoro su cinque, mentre anche a queste società si applica la presunzione di colpevolezza del concorso prevista nell'art. 165.1 LC, con il conseguente eventuale regime di responsabilità.

Tuttavia, sembra che il tema possa ricollegarsi meglio alla considerazione della natura contrattuale della società e del vincolo che unisce il socio alla società, nell'ambito delle norme generali sulle obbligazioni e i contratti, e, in concreto, con la costruzione di un dovere di fedeltà dei soci tra di loro e nei confronti della società. In questa prospettiva, l'incentivo alla partecipazione dei soci alla ristrutturazione della società sembra ravvivare nel nostro ordinamento – come del resto è accaduto in quello tedesco – il dibattito (peraltro già classico) relativo alla costruzione di tale dovere di fedeltà, non privo di problemi, però questa volta in uno scenario concreto come quello della ristrutturazione, come nuovo paradigma europeo di trattamento delle difficoltà finanziarie delle imprese.

#### 4.3.2. I doveri di fedeltà del socio nell'ambito della ristrutturazione

La proposta di “spiegare” i doveri dei soci nella ristrutturazione delle imprese non finanziarie in difficoltà alla luce di un generico dovere di fedeltà ha il suo precedente nell'ordinamento tedesco, e il suo fondamento di politica legislativa nella stessa base della natura giuridica della società come contratto. Tuttavia, la costruzione dogmatica può risultare complessa e determinare costi molto alti, vista in particolare la sua mancanza di esplicita tipizzazione fino ad ora nel diritto societario spagnolo e la sua ineludibile connessione con il concetto di interesse sociale non delimitato nell'ordinamento spagnolo e suscettibile, come noto, di costruzioni contrattualiste e istituzionaliste. Fino a questo momento la dottrina e la giurisprudenza spagnola si sono orientate per un primo approccio contrattualista all'interesse sociale, ciò che può essere limitativo del contenuto del dovere di fedeltà, ma non sono mancate costruzioni evolutive, così come sfumature ed evoluzioni nel campo del volontarismo dell'etica imprenditoriale, attraverso la cosiddetta “responsabilità sociale corporativa” o la teoria della creazione di valore tollerante (*creating shared value*).

In effetti è vero che il dovere di fedeltà del socio è privo fino ad ora nell'ordinamento spagnolo di tipizzazione legale, a fronte di quanto accade con il dovere di lealtà all'interesse sociale che fa capo all'amministratore nell'esercizio

della sua carica, disciplinato nell'art. 227 LSC, che deve modulare il suo comportamento e nel quale si situa il criterio per arbitrare i conflitti di interesse tra socio e società.

Pur in mancanza di tipizzazione legale, c'è una certa coincidenza di vedute tra giurisprudenza e dottrina sul fatto che il socio, oltre al dovere di realizzare il suo apporto e eventualmente adempiere le obbligazioni accessorie, ha anche un dovere di fedeltà nei confronti della società e degli altri soci.

Orbene, la questione essenziale che si pone è analizzare quale sarebbe, da un punto di vista dogmatico, il fondamento di politica legislativa che permetta di "costruire" un dovere di fedeltà che fino ad ora non è tipizzato legalmente, come si è anticipato.

Talora si sono distinte, come se si trattasse di compartimenti stagni, due sedi per situare questo fondamento: una contrattuale e una societaria. Così, si invoca a volte il tema generale dell'adempimento di obbligazioni e contratti e il dovere generale di diritto privato di esercitare, eseguire e interpretare diritti e contratti secondo buona fede disciplinato negli artt. 1258 e 1107 del codice civile e, altre volte, in sede societaria, il conseguimento del fine comune.

Tuttavia, riteniamo che è necessario, per porre un fondamento dogmatico al dovere di fedeltà del socio, fare riferimento simultaneamente sia all'ambito societario che al dovere generale di diritto privato di esercitare, eseguire e interpretare diritti e contratti secondo buona fede: il che significa che è necessario realizzare un collegamento tra buona fede e fine comune, che in pratica si realizza nell'interesse sociale.

In effetti, se analizziamo la natura giuridica della relazione tra socio e società – vale a dire, ciò che costituisce la posizione giuridica di socio – ci troviamo di fronte ad una relazione singolare e soprattutto contrattuale (art. 1665 c.c.: "la società è un contratto"), caratterizzata dalla dottrina come "relazione singolare di cooperazione" in relazione ad un fine comune e di durata, trattandosi di un "contratto proiettato al futuro", dal momento che si sviluppa nel tempo, non esaurendosi con un solo atto, come accade nei contratti di scambio. In questa

prospettiva, il socio “coopera” con la società inizialmente tramite la sua adesione con il suo apporto economico in cambio del quale riceve una azione o una partecipazione, variando durante la vita della società l’ambito di cooperazione economica e politica (diritto di voto) che il socio mantiene con la società, obbligandosi, sulla speciale base contrattuale di cooperazione che lo unisce alla società, ad esercitare in buona fede i suoi diritti economici (dividendo) e amministrativi (voto), cooperando alla realizzazione del fine comune, che in pratica è l’interesse sociale.

In questo senso riteniamo, in base alla citata base contrattuale speciale di cooperazione, che il dovere di fedeltà potrebbe essere predicato – sebbene con sfumature e differenze – relativamente a qualunque socio, indipendentemente dalla sua tipologia, e potrebbe essere predicato non soltanto con riferimento alle grandi società aperte in forma di società quotata – dove ovviamente questo dovere assume una rilevanza particolare con riferimento al socio di controllo – ma anche con riferimento alle piccole società, con struttura chiusa o non quotate, e non soltanto in situazioni di prosperità economica della società ma anche – e forse con maggiore intensità – quando la società attraversa o è prossima ad attraversare difficoltà economiche.

Allo stesso modo, il dovere di fedeltà risulterebbe esigibile in un ambito ampio relativamente all’esercizio da parte dei soci dei propri diritti nella società, ma specialmente in quanto attiene alla partecipazione del socio nell’assemblea generale: ambito nel quale, nonostante l’ampio margine di autonomia di cui godono i soci nel votare, si suole invocare l’adempimento di questo dovere, specie con riferimento all’esercizio del diritto di voto, dal momento che tale dovere opera come limite all’esercizio del diritto in caso di eventuale conflitto o danno all’interesse sociale.

Orbene, costruito dogmaticamente il fondamento del dovere di fedeltà del socio, in vista del conseguimento del fine comune, attraverso condotte positive che lo facilitino e omettendo condotte che possano pregiudicarlo, la sua realizzazione nell’ordinamento spagnolo, relativamente al suo contenuto ed ai

doveri che comporta per il socio nell'ambito della ristrutturazione di impresa, sarà data dall'interesse sociale, nel quale in pratica si manifesta il fine comune.

Quando facciamo riferimento all'"interesse sociale" ci troviamo di fronte ad un concetto giuridico indeterminato nel diritto societario, non definito né concretizzato legalmente ed al quale "laconicamente" si allude nella Legge sulle Società di Capitali spagnola con l'espressione "interesse della società" (art. 227 LSC), in relazione al dovere di lealtà degli amministratori o anche con quella "interesse sociale" nell'art. 204.1 LSC, con riferimento alle cause di impugnazione delle delibere sociali. In entrambi i casi, da un lato, non sono delimitati i soggetti ricompresi nel concetto, e, dall'altro, non viene delimitato il contenuto materiale dell'interesse: il che, come è noto, è stato inteso dalla dottrina in un modo evolutivamente distinto, sulla base delle cosiddette "tesi contrattualiste" o "tesi istituzionaliste" del concetto di interesse sociale.

Se ci atteniamo a ricostruzioni tradizionali in base a tesi contrattualiste (che sono quelle maggioritariamente seguite dalla dottrina e dalla giurisprudenza spagnole) con la formula dell'interesse sociale si alluderebbe all'interesse comune dei soci, poiché ricomprenderebbe unicamente gli interessi esclusivi di coloro che apportano il capitale alla massimizzazione del valore economico dell'impresa. Per converso, le concezioni istituzionaliste delle società di capitali, come forme di impresa, identificano l'interesse sociale con una nozione astratta aperta di conservazione e di redditività delle imprese e rappresentano una revisione del tradizionale modello societario orientato esclusivamente o prioritariamente al soddisfacimento dell'interesse dei soci, ritenendo che la società come impresa deve essere il luogo non soltanto della realizzazione degli interessi dei soci ma anche degli altri gruppi coinvolti nell'impresa, tradizionalmente denominati *stakeholders* (lavoratori, investitori, etc.). La attuale redazione della LSC ha eluso il riferimento all'"interesse dei soci", che avrebbe comportato l'opzione per la tesi contrattualista, così come quello all'"interesse dell'impresa", che avrebbe fatto scivolare chiaramente il modello spagnolo verso le tesi istituzionaliste, facendo riferimento talora all'interesse sociale (art. 204.1)



talaltra a quello della società (art. 227 LSC): ciò sembra indicare la scelta di una tesi intermedia, che suppone una concezione della società come di entità monistica, che incorpora il riconoscimento di un pluralismo intrasocietario di interessi.

Vero è che, pur riconoscendo le carenze di una concezione strettamente contrattualista dell'interesse sociale, nell'ordinamento spagnolo allo stato non esiste una disciplina della compatibilità tra interesse sociale e interesse degli *stakeholders* diversi dagli azionisti, forse per una "prevenzione" a fronte di eventuali abusi che in questo ambito potrebbero prodursi rispetto ai soci di controllo: dottrina e giurisprudenza si orientano verso una concezione contrattualista dell'interesse sociale e ricadendo il rischio di "antigiuridicità", con il conseguente regime di responsabilità per le decisioni di impresa nelle quali si intenda rendere compatibili entrambi gli interessi.

Ciò potrebbe rendere difficoltosa - dal punto di vista di posizioni strettamente contrattualiste e in prima approssimazione - la costruzione di alcuni doveri di fedeltà dei soci rispetto ad un interesse sociale che in linea di principio si identifica soltanto con gli interessi degli stessi soci e non incorpora interessi di altri *stakeholders*, come accade nella ristrutturazione d'impresa.

Indubbiamente è possibile ricorrere da una prospettiva economica - in un quadro di volontarietà di etica di impresa - alla cosiddetta "responsabilità sociale dell'impresa" o "responsabilità social-corporativa" (per riferimento alle grandi imprese in forma di società anonima singolarmente quotate) o alla teoria anglosassone della "creazione del valore condiviso", per superare in qualche maniera le carenze della evoluzione del diritto positivo verso concezioni istituzionaliste dell'interesse sociale, e potere così fondare l'interesse sociale su tale concetto di promozione integrale di interessi. Ma in questo modo ci muoviamo in un ambito di volontarietà che permette di fondare un dovere di fedeltà su tale interesse sociale soltanto a condizione che si accettino tali teorie, non permettendo per altro verso di costruire questo dovere con carattere generale.

Tuttavia, riteniamo che, senza dover ricorrere a tali teorie, e pur in mancanza dell'evoluzione del diritto positivo, si possa costruire un dovere di fedeltà del socio rispetto alla ristrutturazione, sulla base di quella che potremmo definire una "teoria contrattualista evolutiva", per la quale sembra propendere la LSC nella sua formulazione attuale quando fa riferimento all'"interesse sociale" e non all'"interesse dei soci". In questa prospettiva, riteniamo che il contenuto dell'interesse sociale dovrà essere determinato in relazione alla causa del contratto di società, intesa come funzione economico-sociale della società in termini di massimizzazione sostenuta del valore di impresa: ciò che, in situazioni prossime a "disordini economici" (squilibri patrimoniali, perdite, etc.), dovrebbe identificarsi con la sopravvivenza della società, alla luce del principio della conservazione dell'impresa.

Se partiamo da queste premesse, il dovere di fedeltà del socio/azionista risulterebbe leso non soltanto quando il socio ottiene dei vantaggi per sé a danno della società, ma anche quando adotta condotte che, ancorché non gli arrechino un beneficio diretto, risultino pregiudizievoli per la società: in ultima analisi, il contenuto del diritto di fedeltà del socio consisterebbe nell'aver cura dell'interesse sociale e di omettere ciò che possa pregiudicarlo.

In questa prospettiva, sarebbe contrario al dovere di fedeltà il voto del socio in assemblea che non permetta la massimizzazione del valore economico dell'impresa che in situazioni di insolvenza o prossime a questa sarebbe da identificare con la sopravvivenza della società per mezzo della adozione di misure di ristrutturazione, ciò che a lungo termine massimizzerà anche il valore della partecipazione per il socio.

Orbene, diventa a questo punto importante determinare quali sarebbero le conseguenze della violazione, da parte del socio, dei propri doveri di fedeltà nel quadro della ristrutturazione di impresa. È proprio a questo proposito che, per mezzo della *Ley Concursal* e per mezzo del regime di responsabilità concorsuale dei soci per il deficit patrimoniale, la violazione del dovere di fedeltà si dota di una specifica sanzione giuridica.

In effetti, nell'art. 165.1 sembra essere tipizzato implicitamente un dovere di fedeltà del socio rispetto alla ristrutturazione, per mezzo della non interposizione di ostacoli alla ristrutturazione stessa, che sarebbero frapposti in caso di mancata adozione di delibere di capitalizzazione del debito; nello stesso tempo, l'inadempimento del dovere di fedeltà del socio in questo ambito viene dotato di una conseguenza legale specifica centrata in questo particolare regime di responsabilità concorsuale: l'intensità del dovere di fedeltà e di questa responsabilità, come si è evidenziato, sono modulate in funzione del grado di partecipazione alla formazione delle maggioranze richieste per l'adozione della delibera.

Ciò contrasta con quanto accade in relazione alla generica violazione del dovere di fedeltà del socio che fino a questo momento sarebbe privo di una sanzione legale specifica.

In fondo, si tratterebbe di una opzione parallela a quella compiuta dall'ordinamento tedesco, nel quale, per mezzo della riforma della legge concorsuale (INSO) ad opera della ESUG, è stato introdotto un divieto di ostacolo alla ristrutturazione, seppure con importati differenze rispetto a quanto accade nel diritto spagnolo. Da un lato, infatti, nell'ordinamento tedesco la configurazione di questo divieto è realizzata in modo espresso nell'art. 245 INSO, mentre nell'ordinamento spagnolo ha un carattere implicito nell'art. 165.1; dall'altro, nell'ordinamento tedesco quel dovere viene configurato in un quadro di risanamento o ristrutturazione all'interno di un procedimento concorsuale giudiziale, mentre nell'ordinamento spagnolo il divieto viene posto in un quadro di ristrutturazione pre-concorsuale stragiudiziale.

Perciò, i due modelli si differenziano per le conseguenze giuridiche dell'inadempimento del divieto di ostacolo, dato che seppure nell'ordinamento tedesco l'ostacolo alla ristrutturazione permette al giudice, in determinati casi, di approvare un piano contro la volontà dei soci – che in quel modello costituiscono una classe di creditori che devono accettare il piano (art. 245 INSO) – nel modello spagnolo tale opzione non è contemplata, proprio perché ci troviamo in un quadro

di ristrutturazione pre-concorsuale e stragiudiziale (mentre viene sostituita dal regime, passato in rassegna, di responsabilità dei soci per copertura del deficit patrimoniale).

Peraltro, al di là dell'operatività del regime di responsabilità concorsuale dei soci ora passato in rassegna, e collegato alla tipizzazione "implicita" di un dovere di fedeltà del socio nella ristrutturazione, al fine di consentire la realizzazione della ristrutturazione (che potrebbe non conseguire all'adozione di tale tipo di responsabilità), potrebbe risultare praticabile la previsione statutaria del dovere di fedeltà del socio, come prestazione accessoria, in uno scenario di ristrutturazione.

## **Il sovraindebitamento ed i meccanismi di “seconda opportunità” nella evoluzione della normativa europea e domestica<sup>1</sup>**

*di Giovanni Falcone*

*Professore straordinario di Diritto dell'economia e Diritto bancario  
Università Telematica Pegaso*

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. Il “tormentato” procedere del legislatore domestico nella disciplina della esdebitazione – 3. I passi del legislatore europeo – 4. I passi del legislatore domestico – 5. Conclusioni

### **1. Premessa**

L'introduzione di meccanismi di “seconda opportunità” per il debitore al fine di ottenere la sua liberazione da debiti residui non soddisfatti nell'ambito di una procedura concorsuale (non esdebitatoria) è fenomeno ancora abbastanza recente nell'ordinamento domestico: nondimeno è da rilevare come la rilevanza attribuita a tali meccanismi sia andata progressivamente crescendo, non soltanto nell'ambito propriamente “domestico”, ma anche (e, si direbbe, soprattutto) a livello di regolazione europea.

Nella prospettiva del presente contributo, l'indagine sui meccanismi di “seconda opportunità” (e, dunque, esdebitatori) nell'ambito delle procedure per la composizione della crisi da sovraindebitamento (qui specificamente prese in considerazione) deve necessariamente prendere dapprima le mosse da alcune considerazioni di carattere generale e sistematico (volte essenzialmente a censire la valenza e la funzione di tali meccanismi nell'ambito più ampio delle procedure concorsuali), per poi tentare di disegnare le linee evolutive del fenomeno, quali possono essere colte da alcuni recenti provvedimenti del legislatore europeo, nonché dalla concomitante riforma organica delle procedure concorsuali nazionali, come originata dal progetto elaborato dalla c.d. “commissione Rordorf” e consolidata nella formulazione ora risultante dalla legge n.155 del 2017. Si avrà così modo di evidenziare in che misura gli intenti del legislatore domestico intercettino le istanze di quello europeo, ed in che misura quegli intenti e quelle

---

<sup>1</sup> Il testo scritto della relazione è stato aggiornato alla luce della intervenuta emanazione della legge delega n.155 del 2017.

istanze mantengano destinate ad essere colmate.

## **2. Il “tormentato” procedere del legislatore domestico nella disciplina della esdebitazione**

A suo tempo segnalata come una delle principali novità introdotte nell’ordinamento concorsuale italiano con la riforma del 2005-2006, l’esdebitazione ha esordito nell’ordinamento in forme affatto peculiari, evidenziando peraltro, inizialmente, tratti di discontinuità con la funzione ed il significato dell’istituto ravvisabili in diritto comparato: tratti discontinuità che – ove non avesse fatto seguito l’introduzione di una disciplina concorsuale per il trattamento delle crisi da sovraindebitamento – ne avrebbero, come si vedrà, segnato irrimediabilmente anche i limiti.

Le motivazioni di politica legislativa alla base della scelta della introduzione dell’istituto della esdebitazione sono state ravvisate nella opportunità di disporre, anche nel nostro ordinamento, di strumenti volti a consentire all’imprenditore persona fisica di tornare a svolgere una attività imprenditoriale “purgato” dai suoi debiti (con l’eccezione di talune categorie di essi) non soddisfatti nell’ambito della procedura fallimentare (c.d. *fresh start*). Più in particolare, l’esdebitazione veniva a rappresentare, nelle intenzioni del legislatore italiano, un incentivo ad un comportamento collaborativo da parte dell’imprenditore “onesto ma sfortunato”: sicché a buon diritto si parlò di un vero e proprio “meccanismo premiale” collegato alla sussistenza di requisiti di meritevolezza e di atteggiamenti collaborativi e non fraudolenti da parte dell’imprenditore<sup>2</sup>. Dal punto di vista dell’analisi economica del diritto, poi, si riteneva che la prospettiva dell’esdebitazione potesse rappresentare un elemento incentivante rispetto alla richiesta di apertura della procedura da parte del debitore, facendo in modo di ottenerne una “anticipazione” in un momento in cui la crisi non si fosse

---

<sup>2</sup> E. FRASCAROLI SANTI, *L’esdebitazione del fallito*, in *Le nuove procedure concorsuali per la prevenzione e la sistemazione delle crisi d’impresa*, a cura di S. BONFATTI e G. FALCONE, Milano, 2006, 395 ss.

ulteriormente aggravata<sup>3</sup>.

Nella valutazione del legislatore italiano ha giocato evidentemente un ruolo di grande rilievo l'apprezzamento dei modelli stranieri di esdebitazione (e, segnatamente, del *discharge* dell'ordinamento inglese e statunitense e la *Restschuldbefreiung* dell'ordinamento tedesco<sup>4</sup>): ma è da evidenziare come il "trapianto" dell'istituto nell'ordinamento domestico sia a suo tempo avvenuto in un contesto affatto particolare, posto che normalmente negli ordinamenti che prevedono istituti esdebitatori di tale conformazione è prevista l'applicazione di una procedura concorsuale al debitore "in quanto tale", tanto per cui l'esdebitazione viene applicata anche (se non soprattutto) per il trattamento della esposizione debitoria del consumatore<sup>5</sup>. I lavori di riforma della legge fallimentare si erano inizialmente incamminati in nella direzione di estendere l'area della concorsualità<sup>6</sup>: ma l'assetto definitivo delle modifiche alla legge fallimentare è stato invero in direzione contraria, volto a restringere piuttosto che ad estendere l'applicazione del fallimento<sup>7</sup>; e le previsioni normative in tema di esdebitazione, che si sarebbero inserite più coerentemente in quella originaria prospettiva, correvano il rischio di apparire, per l'appunto, un "trapianto" di istituto, chirurgicamente effettuato in un contesto ontologicamente diverso. La opzione iniziale del legislatore domestico si è presentata dapprima dunque sostanzialmente "monca", e giustificata "a posteriori" sul convincimento che è

<sup>3</sup> V. SANTORO, *Commento sub art. 142-144*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO – M. SANDULLI, Torino, 2006, 848-849, evidenziava peraltro come non fosse requisito di ammissione al beneficio la circostanza che fosse stato lo stesso fallito a richiedere l'apertura della procedura.

<sup>4</sup> Sull'operatività di quest'ultimo istituto S. GIARRINI, *Le diverse soluzioni nazionali al problema del sovra-indebitamento del debitore civile. Stati Uniti d'America, Francia e Germania*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 480 ss.

<sup>5</sup> Sul punto sia consentito rinviare a G. FALCONE, *La posizione del consumatore e gli istituti esdebitatori nelle recenti evoluzioni degli ordinamenti concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 841-847.

<sup>6</sup> Si allude, qui, a all'impianto di riforma elaborato dalla c.d. "commissione Trevisanato" istituita nel 2001, che ipotizzava l'applicazione di una procedura concorsuale a tutti gli imprenditori, indipendentemente dalla dimensione e dalla tipologia di impresa.

<sup>7</sup> M. LAZZARA, *Commento sub art. 142-144*, in *Il nuovo fallimento*, a cura di F. SANTANGELI, Milano, 2006, evidenziava come "la scelta legislativa di ampliare le categorie di soggetti esonerati dalle procedure concorsuali si pone in netta contrapposizione con quegli ordinamenti che hanno in passato caratterizzato legislazioni di altri Paesi nella estensione della sfera soggettiva della concorsualità".

l'imprenditore commerciale (e non il debitore civile) che "si indebita di più", nell'assunto che gli effetti dell'insolvenza dell'imprenditore commerciale sarebbero più gravi di quelli dell'insolvenza del debitore civile: senonché, proprio l'esplosione delle crisi da sovraindebitamento derivanti da operazioni di credito al consumo non ha mancato di mettere in luce l'inadeguatezza di tale ricostruzione; e ciò mentre i dati di analisi economica del diritto evidenziavano come l'accesso del debitore civile a procedure di tipo concorsuale consentisse a quest'ultimo di ricorrere anche a specifici rimedi, tra cui, per l'appunto, i meccanismi esdebitatori, beninteso ove previsti. Si era perciò rimarcato, e a ragione, che "il fallimento è anche un'opportunità"<sup>8</sup>: e, se così è, privare della possibilità di accedervi una vastissima categoria di soggetti (quali quelli non rientranti nell'ambito di applicazione dell'art. 1 l. fall.) avrebbe anche potuto rappresentare un "vulnus" al principio di eguaglianza costituzionalmente tutelato<sup>9</sup>. Certamente, la possibilità di accedere a procedure concorsuali in funzione del conseguimento di una "seconda opportunità" comportava e comporta un rischio implicito: quello di incentivare potenzialmente comportamenti irresponsabili da parte del debitore<sup>10</sup>; di qui la necessità di individuare un punto di equilibrio tra esdebitazione e induzione a comportamenti irrazionali<sup>11</sup>.

<sup>8</sup> Così si esprimeva la Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento europeo, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni dal titolo *Superare la stigmatizzazione del fallimento aziendale – per una politica della seconda possibilità*, del 5 ottobre 2007. Si vedano anche le considerazioni di D. GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, 2006, 104-107, dove si evidenzia il "bisogno di concorsualità" anche con riferimento alla posizione del consumatore, e la sostanziale mancanza di razionalità di una scelta di politica legislativa che escluda quest'ultimo della applicazione di procedure concorsuali. Sul punto sia consentito anche rinviare a G. FALCONE, *L'indebitamento delle famiglie e le soluzioni normative: tra misure di sostegno e liberazione dai debiti*, in *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, a cura di S. BONFATTI e G. FALCONE, Milano, 2011, 189-210.

<sup>9</sup> L. PANZANI, *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2006; ID, *Commento sub art. 142*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO e coordinato da M. FABIANI, Bologna, 2007, II, 2097-2100.

<sup>10</sup> E. CATERINI, *Credito al consumo, tutela e incoraggiamento del risparmio, sovraindebitamento*, G. VILLANACCI (a cura di), *Credito al consumo*, Napoli, 2010, 58; P. PORRECA, *L'insolvenza civile*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme della legge fallimentare*, Torino, 2009, II, 2098 ss.

<sup>11</sup> L. STANGHELLINI, *La crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, 169-170. Sul punto si sofferma anche G. NUZZO, *Il debito e la storia: dalla colpa alla fisiologia dell'insolvenza*, in *Riv. dir. comm. e dir. gen. obb.*, 2017, il quale, oltre a rimarcare che la cultura della "discharge" si è sviluppata "in contesti economico-sociali nei quali vige un'etica degli affari che non coincide con la nostra", evidenzia pure che "una legislazione concorsuale dai cordoni troppo lenti rischia di



Tale asimmetria, logica prima ancora che normativa, è stata colmata dal legislatore della legge n.3 del 2012 (efficacemente definita “legge antesignana” nell’indicare all’interprete nuovi canoni ermeneutici<sup>12</sup>) contenente, nel suo Capo II, una disciplina in materia di procedimenti per la composizione delle crisi da sovraindebitamento”, la cui natura concorsuale è direttamente desumibile dalla circostanza che l’art. 6 individua la finalità di tale disciplina nel “porre rimedio alle situazioni di sovraindebitamento non soggette né assoggettabili a procedure concorsuali diverse da quelle regolate dal presente capo” (vale a dire l’accordo di composizione della crisi, il piano del consumatore, la liquidazione)<sup>13</sup>. Nello stesso tempo - nella logica di una “concorsualità” come “opportunità” cui si è accennato - l’art. 14-*terdecies* della legge ha introdotto - questa volta più genericamente per il “debitore persona fisica” - l’istituto della esdebitazione<sup>14</sup>, cui potrà fare ricorso il debitore sottoposto a procedimento di liquidazione<sup>15</sup>.

L’attuale disciplina della “seconda opportunità” nell’ambito delle procedure per la composizione delle crisi da sovraindebitamento pare muoversi in un solco che la recente legislazione (per la verità, non soltanto concorsuale, come meglio si dirà in seguito) pare percorrere convintamente: quello della valorizzazione del “paradigma della colpa”. Questa affermazione, peraltro, va oltre la considerazione della generica “meritevolezza” - e, dunque, di un parametro generale di diligenza della condotta del debitore - e intende appuntarsi ad un “risvolto” specifico di tale

---

determinare l’effetto opposto a quello voluto dal legislatore e cioè di favorire un ulteriore inasprimento della crisi a causa della svalutazione dei crediti in sofferenza e della conseguente contrazione del debito alle imprese”.

<sup>12</sup> L’espressione è di G. LIMITONE, *La nuova nozione di autonomia patrimoniale “causale” riferita al consumatore sovraindebitato*, in *Crisi d’Impresa e Fallimento*, 15 maggio 2017, 8-9.

<sup>13</sup> Sul tema, da ultimo, B. BLASCO, *Sulle procedure di soluzione delle crisi da sovraindebitamento*, in *Vita not.*, 2016, (3), 1461-1484 e P. FARINA, *Le procedure concorsuali di cui alla legge n.3 del 2012 e la (limitata) compatibilità con la legge fallimentare. Le problematiche della domanda e dell’automatic stay*, in *Dir. fall.*, 2017, 43-69.

<sup>14</sup> Sul punto R. RANUCCI, *L’esdebitazione nella liquidazione del patrimonio della persona fisica non fallibile*, in questo Volume.

<sup>15</sup> Sul punto S. GIARRINI, *La procedura di liquidazione del patrimonio nella legge n.3/2012*, in *Giur. comm.*, 2016, 712 ss. Evidenzia R. RANUCCI, *L’esdebitazione*, cit., come l’esdebitazione sia propriamente riferibile al solo procedimento di liquidazione del patrimonio, poiché, nel caso dell’accordo di composizione della crisi e di piano del consumatore la liberazione dai debiti non dipende da un provvedimento giudiziale ma dall’aver adempiuto conformemente a quanto previsto dall’accordo o dal piano.

meritevolezza: quello della diligenza tenuta dal debitore nel momento dell'indebitamento.

L'operatività del meccanismo esdebitatorio, cioè, viene in più occasioni "condizionata" all'esito di valutazioni inerenti il profilo di responsabilità del soggetto indebitato all'atto del contrarre il debito: ciò si dica soprattutto con riferimento alle cause di esclusione dell'esdebitazione di cui all'art. 14-terdecies, co. 2, lett. a) (sovraindebitamento "imputabile ad un ricorso al credito colposo e sproporzionato" rispetto alle capacità patrimoniali del debitore). È poi da tenere conto che il profilo della responsabilità nella assunzione del debito è presente anche nella disciplina della relazione dell'organismo di composizione della crisi che deve essere allegata alla proposta di piano del consumatore e che, tra l'altro, deve contenere anche "l'indicazione delle cause dell'indebitamento e della diligenza impiegata dal consumatore nell'assumere volontariamente le obbligazioni": art. 9, co. 3-bis, lett. a): con la differenza, peraltro, che quest'ultimo parametro si riferisce all'agire del "consumatore", mentre quello indicato nell'art. 14-terdecies fa riferimento, più in generale, al "debitore persona fisica". Sia nell'uno che nell'altro caso, peraltro, non si è mancato di evidenziare i profili problematici, da un punto di vista applicativo, delle disposizioni di legge, per il pericolo di dover ricondurre alla "colpa" qualsiasi situazione di sovraindebitamento, e ponendo quindi il problema pratico-operativo della individuazione di criteri più selettivi e stringenti.

### **3. I passi del legislatore europeo**

L'attribuzione di una notevole rilevanza ed utilità ai meccanismi di seconda opportunità è risalente nell'orientamento delle autorità europee: *"superare la stigmatizzazione del fallimento aziendale – per una politica della seconda possibilità"* è il titolo – che non lascia adito a dubbi di sorta – di una Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento europeo, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni del 5 ottobre

2007<sup>16</sup>.

In tempi più recenti, ed in una prospettiva maggiormente “operativa”, è intervenuta la *Raccomandazione* della Commissione del 12 marzo 2014 “su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all’insolvenza”. La *Raccomandazione* rivolge particolare attenzione ai meccanismi di seconda opportunità, partendo dalla constatazione (*considerando* n. 3) che “le norme nazionali che danno una seconda opportunità agli imprenditori, in particolare ammettendoli al beneficio della liberazione dai debiti contratti nel corso delle attività, variano quanto alla durata dei tempi di riabilitazione e alle condizioni del beneficio”, tale disparità determinando “costi aggiuntivi e fonte di incertezza nella valutazione dei rischi connessi agli investimenti in un altro Stato membro” (*considerando* n. 4). I punti nodali sui quali, in tale ambito, la *Raccomandazione* si è espressa sono: a) la riduzione del “tempo di riabilitazione e di estinzione di un debito” (prevedendosi, in particolare, che l’imprenditore dovrebbe essere ammesso al beneficio della liberazione integrale ai debiti oggetto del fallimento dopo al massimo tre anni a decorrere dalla “decisione sulla domanda di apertura della procedura di fallimento” – se si tratta di una procedura conclusa con la liquidazione delle attività del debitore – o dalla data in cui è iniziata l’attuazione di un piano di ammortamento – per il caso di procedura che comprenda un piano siffatto) ; b) il requisito della “onestà” del debitore; c) il carattere “automatico” della esdebitazione alla scadenza del “termine di riabilitazione” previsto, senza la necessità di rivolgersi al giudice per ottenere un provvedimento che esplicitamente disponga in tal senso; d) la previsione di una esclusione di meccanismi di esdebitazione per gli imprenditori che “hanno agito in modo disonesto o in mala fede, prima o dopo l’apertura della procedura fallimentare”, per quelli che “non aderiscono al piano di ammortamento o ad altro obbligo giuridico a tutela degli interessi dei creditori”. Infine, si indica la possibilità di consentire all’imprenditore di “conservare alcune attività” in funzione del

---

<sup>16</sup> Nel medesimo solco si iscrive il Rapporto “*A second chance for entrepreneurs: prevention of bankruptcy, simplification of bankruptcy procedures and support for a fresh start*”, elaborato da un gruppo di esperti all’interno del programma “Competitività ed innovazione”.

sostentamento suo e della sua famiglia, e di escludere dalla esdebitazione alcune "categorie specifiche di debiti" (la Raccomandazione esplicita l'esempio dei debiti derivanti da responsabilità extracontrattuale).

Alla *Raccomandazione* della Commissione del 12 marzo 2014 ha fatto seguito la *Proposta di direttiva* del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 novembre 2016, "*riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE*": una iniziativa che di fatto si pone come il primo tentativo di realizzare (sia pure in modo molto parziale) una armonizzazione del diritto concorsuale sostanziale e non soltanto processuale. Il Titolo III (comprendente gli articoli da 19 a 23) della proposta è intitolato alla "seconda opportunità per gli imprenditori", ma anche il Titolo IV ("Misure per aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e seconda opportunità") ed il Titolo V ("Monitoraggio delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti") contengono previsioni relative ai meccanismi esdebitatori. All'interno della Proposta di Direttiva, trovano conferma alcune previsioni della Raccomandazione del 2014 (in particolare quelle relative la durata massima dei "termini per la liberazione dai debiti" e all'automatismo della liberazione: art. 20; quelle relative alla possibilità di escludere dalla esdebitazione "alcune categorie specifiche di debiti", dove all'esempio dei debiti da responsabilità extracontrattuale viene aggiunto quello rappresentato dai debiti derivanti da sanzioni penali: art. 22, par. 3). La proposta di direttiva, peraltro, prende posizione anche su temi non toccati dalla Raccomandazione del 2014, in particolare:

a) la necessità o meno di un rimborso parziale del debito come condizione per ottenere la esdebitazione (tema particolarmente dibattuto a livello domestico, tanto con riferimento alla previsione contenuta nella legge fallimentare, quanto con riguardo alla disposizione di cui alla legge n. 3 del 2012: sul punto v. *infra*): problema rispetto al quale la Proposta di Direttiva sembra propendere per la non necessità, prescrivendo peraltro agli Stati che prevedono la necessità di un

rimborso parziale, di provvedere “affinché l’obbligo di rimborso si basi sulla situazione individuale dell’imprenditore e in particolare sia proporzionato al reddito disponibile durante i termini per la liberazione dai debiti” (art. 19, par. 2);

b) la previsione della cessazione automatica (“al più tardi alla scadenza dei termini per la liberazione dai debiti”) degli effetti di “qualsiasi interdizione dall’accesso a un’attività commerciale, imprenditoriale, artigianale, o professionale e dal suo esercizio, connessa al sovraindebitamento dell’imprenditore” (art. 21);

c) la possibilità di mantenere o introdurre limiti alla esdebitazione o termini più lunghi per conseguirla, o più lunghi termini per la cessazione delle interdizioni “in determinate circostanze bene definite e nei casi in cui tali limitazioni siano giustificate da un interesse generale”;

d) la trattazione in un’unica procedura, ai fini del conseguimento della esdebitazione, dei debiti professionali contratti dall’imprenditore sovraindebitato nel corso della sua attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale e i debiti personali contratti dal medesimo al di fuori di tale attività” (art. 23, par. 1), o almeno il coordinamento tra le diverse procedure ai fini della esdebitazione (par. 2).

#### **4. I passi del legislatore domestico**

Come anticipato, anche il legislatore italiano ha intrapreso il percorso di una nuova riforma dell’ordinamento concorsuale: percorso che è al termine dell’approvazione parlamentare di una delega, consolidata nella legge n.155 del 2017.

La legge delega n.155 del 2017, originata dai lavori della “commissione Rordorf”, si propone l’intento di riformare le discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza, pur prefigurandosi ormai come uno dei molteplici interventi di riforma che, a partire dal 2005, hanno progressivamente ridisegnato il sistema concorsuale domestico, ben giustificando la felice espressione di Luigi Rovelli secondo cui la disciplina concorsuale è ormai divenuta “cantiere sempre aperto” o

“opus imperfectum”<sup>17</sup>.

Più in particolare, secondo quanto si legge nell’art. 1 della legge, l’intento perseguito è quello di una “riforma organica” non soltanto delle procedure concorsuali disciplinate nella legge fallimentare, ma anche della disciplina sulla composizione delle crisi da sovraindebitamento:<sup>18</sup> pertanto, a dispetto del titolo della legge delega, la portata dell’intervento riformatore non si estende unicamente alle “imprese”, giacché le “procedure concorsuali” previste e disciplinate all’interno della legge n. 3 del 2012 non riguardano soltanto l’imprenditore non assoggettabile ad una delle procedure concorsuali di cui alla legge fallimentare, ma anche il consumatore. Proprio con riferimento al sovraindebitamento, l’art. 9 della legge intende perseguire il “riordino” e la “semplificazione della disciplina”. Tali coordinate sono state asseritamente declinate, nei lavori della Commissione Rordorf, nel senso di una delimitazione dei requisiti di “meritevolezza” e della contemporanea valorizzazione, in senso ostativo, degli “atti in frode” e della “mala fede”<sup>19</sup>. Tra le previsioni che andranno ad incidere sulla disciplina della esdebitazione sembrano particolarmente rilevanti quelle di cui alle lettere b), c), f) e i): in questa prospettiva, dunque il nuovo intervento sembra effettivamente farsi carico di quella mancanza di “selettività” nella individuazione della condotta del debitore da valutarsi positivamente o negativamente – a seconda dei casi – ai fini dell’ingresso alla procedura, o all’accesso a specifici benefici previsti da quest’ultima.

Tra gli intenti della delega compare quello di “disciplinare le soluzioni dirette a promuovere la continuazione dell’attività svolta dal debitore, nonché le modalità della loro eventuale conversione nelle soluzioni liquidatorie, anche ad istanza del debitore, e consentendo”, ma “esclusivamente per il debitore consumatore, solo la

<sup>17</sup> Così L. ROVELLI, *L’evoluzione del diritto concorsuale italiano nel quadro europeo*, in *Contratto e Impresa*, 2017, 25. Di riforma “senza fine” parla G. LO CASCIO, *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma internazionale ed interna senza fine*, in *Fallimento*, 2017, 501-512.

<sup>18</sup> Sul punto L. D’ORAZIO, *Il nuovo appeal delle procedure di sovraindebitamento nella riforma in itinere*, in *Fallimento*, 2016, 1122 ss.

<sup>19</sup> Peraltro, nota L. D’ORAZIO, *op. cit.*, 1127, alla lett. c) dell’art. 9, torna in rilievo l’aggettivo “meritevole”: sicché, conclude l’A., “pare che il requisito della meritevolezza sia ancora il metro di giudizio per l’accesso al piano del consumatore”.

soluzione liquidatoria, con esclusione dell'esdebitazione, nel caso in cui la crisi o l'insolvenza derivino da colpa grave, malafede o frode del debitore" (art. 9, co. 1, lett. b). Tale previsione appare di più ampia portata rispetto all'attuale previsione della causa di esclusione sub art. 14-terdecies, co. 2, lett. a) – che collega il prodursi del sovraindebitamento unicamente al "ricorso al credito colposo e sproporzionato"; nello stesso tempo, peraltro, pare confermare il rilievo del "paradigma della colpa" nell'atto dell'indebitamento: è peraltro significativo che, accanto a condotte di natura dolosa (quelle contraddistinte da "malafede" o da "frode") la colpa sia considerata rilevante unicamente quando sia "grave" (e, in questa prospettiva, la previsione appare più "restrittiva" di quella di cui all'art. 14-terdecies da ultimo citata)<sup>20</sup>. D'altro canto, l'esclusione dell'esdebitazione nei casi di colpa soltanto quando questa sia grave fa da "pendant" al maggior rilievo assunto, nell'ambito della legge delega, alla valutazione del profilo di responsabilità di chi ha concesso il credito. E' infatti da ricordare che - indipendentemente dalla rilevanza ai fini della esdebitazione - la legge delega richiede che "nella relazione dell'organismo di cui all'articolo 9, comma 3-bis, della legge 27 gennaio 2012, n.3, sia indicato se il soggetto finanziatore, ai fini della concessione del finanziamento, abbia tenuto conto del merito creditizio del richiedente, valutato in relazione al suo reddito disponibile, dedotto l'importo necessario a mantenere un dignitoso tenore di vita"<sup>21</sup>. La previsione è di particolare momento, dal momento che gli elementi che attualmente debbono costituire oggetto della "relazione particolareggiata" da redigersi a cura dell'organismo di composizione della crisi riflettono unicamente aspetti della condotta del debitore, e della sua diligenza nell'assumere il debito e nel gestire il rapporto obbligatorio, e, comunque, a profili di "meritevolezza" che attengono unicamente alla figura del debitore. In questa previsione, invece, viene in considerazione la condotta (professionale o meno) del soggetto finanziatore, al

<sup>20</sup> Per la necessità di un serio sindacato intorno alla meritevolezza e all'assenza di colpa nell'indebitamento, da ultimo, Trib. Santa Maria Capua Vetere, 14 febbraio 2017, in *Il caso.it*, Sez. Giurisprudenza, 17340, 26 maggio 2017.

<sup>21</sup> Sugli organismi di composizione della crisi si veda anche S. LOCORATOLO, *Le funzioni degli organismi di composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in questo Volume.

fine di verificare che egli abbia tenuto puntualmente in considerazione il merito creditizio del richiedente” (evocando così direttamente, anche nell’ambito della disciplina concorsuale, la figura del “prestito responsabile”, che si è da taluno individuata come canone interpretativo delle disposizioni in materia di “credito ai consumatori” e di “credito residenziale ai consumatori” contenute nel Testo Unico Bancario<sup>22</sup>).

Si prevede inoltre di “consentire al debitore meritevole, che non sia in grado di offrire ai creditori alcuna utilità, diretta o indiretta, nemmeno futura, di accedere all’esdebitazione solo per una volta, fatto salvo l’obbligo di pagamento del debito entro quattro anni, laddove sopravvengano utilità”: tale previsione segna un’evoluzione rispetto a quanto previsto dall’art. 14-terdecies della legge n. 3, che tra le condizioni per l’ammissione al beneficio della liberazione dai debiti residui nei confronti dei creditori concorsuali e non soddisfatti prevede attualmente quella di aver soddisfatto “almeno in parte, i creditori per titolo e causa anteriore al decreto di apertura della liquidazione” (lett. c, v. *infra*).

Quanto alla preclusione all’accesso alle procedure ai soggetti già esdebitati nei cinque anni precedenti la domanda o che abbiano beneficiato dell’esdebitazione per due volte, ovvero nei casi di frode accertata – prevista dalla lettera f) del co. 1 dell’art. 9 della legge – si realizza un requisito più restrittivo di quello attualmente previsto dalla lettera c) del co. 1 dell’art. 14-terdecies (che richiede che il debitore non abbia beneficiato di altra esdebitazione negli otto anni precedenti la domanda), ed introduce, inoltre un limite massimo di esdebitazioni “fruibili dal debitore”. D’altro canto, la “frode accertata” come causa di esclusione della esdebitazione opera indipendentemente da un limite temporale, come quello dei cinque anni anteriori all’apertura della liquidazione attualmente previsti (senza contare che la “frode”, oltre a non essere connotata temporalmente, non lo è neppure da un punto di vista del suo oggetto, dal momento che non si fa riferimento ai creditori).

Un ultimo riferimento alla disciplina della esdebitazione nell’ambito del

---

<sup>22</sup> Sul punto sia consentito rinviare a G. FALCONE, “Prestito responsabile” e valutazione del merito creditizio, in *Giur. comm.*, 2017, I, 147-176.



sovraindebitamento è contenuto nella lettera i) dell'art. 9 della legge delega, ove viene prevista la possibilità di ammettere all'esdebitazione "anche le persone giuridiche, su domanda e con procedura semplificata, purché non ricorrano ipotesi di frode ai creditori o di volontario inadempimento del piano o dell'accordo". La previsione è di particolare momento, giacché segna il distacco dal modello di esdebitazione collegato unicamente alla persona fisica. Il delegante non stabilisce le "modalità" di valutazione del comportamento rilevante del debitore, ove quest'ultimo sia una persona giuridica: tuttavia pare rilevante al riguardo quanto previsto – non già con riferimento alle procedure di sovraindebitamento, sibbene alla procedura di "liquidazione giudiziale" – dal precedente art. 8, ove si prevede la possibilità di ammettere alla esdebitazione anche "le società", "previo riscontro dei presupposti di meritevolezza in capo agli amministratori e, nel caso di società di persone, in capo ai soci". E' da evidenziare, al riguardo, la asimmetria delle due previsioni (che vanno comunque a costituire un ulteriore tassello nel mosaico del c.d. "diritto societario della crisi"<sup>23</sup>): giacché nella disciplina della liquidazione giudiziale si fa riferimento alle società genericamente intese (e, dunque, anche a quelle prive di personalità giuridica), mentre in quella del sovraindebitamento si fa riferimento alle sole persone giuridiche – che peraltro in astratto potrebbero essere anche soggetti diversi da una società (mentre in quest'ultimo caso potrebbero essere unicamente società di capitali).

## 5. Conclusioni

Non è difficile scorgere, nel raffronto tra i tentativi domestici e quelli europei di pervenire ad una riforma del sistema concorsuale, significative affinità, che non mancano di manifestarsi neppure con riferimento alle innovazioni che si intendono arrecare alla disciplina della esdebitazione. Deve peraltro evidenziarsi, per converso, come gli ambiti soggettivi di riferimento delle ipotizzate discipline

---

<sup>23</sup> Per un esame critico di tale espressione, O. CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, 2017, 33 ss.; C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (diritto societario quo vadis?)*, in *Rivista delle Società*, 2016, 1026 ss.

non appaiono del tutto coincidenti: in ambito domestico ad oggi non esiste – e, a quanto può ragionevolmente pronosticarsi, continuerà a non esistere, alla luce dell’impianto della legge n. 155 – una unica disciplina della seconda opportunità, *id est* della esdebitazione: ciò per la elementare considerazione che: a) meccanismi esdebitatori sono previsti parallelamente nell’ambito della procedura fallimentare (e, in un ipotetico futuro, nella disciplina della liquidazione giudiziale) e nell’ambito delle procedure di sovraindebitamento; e che b) le due discipline parallele presentano marcati tratti di affinità, ma non di assoluta coincidenza; sotto diverso profilo, il disegno tratteggiato nella proposta di direttiva ha come riferimento la figura dell’imprenditore (di *qualunque* imprenditore), ma *soltanto* dell’imprenditore, essendo l’estensione alle persone fisiche non imprenditori consentita, ma non richiesta agli Stati membri<sup>24</sup>.

Non del tutto “allineata” ai *desiderata* della Proposta di direttiva appare, poi, la legge delega quanto alla previsione di un meccanismo di esdebitazione che operi automaticamente, senza la necessità dell’intervento di un provvedimento giudiziale<sup>25</sup>: stando a quanto previsto dalla legge delega, infatti, un simile automatismo (sempreché questo abbia voluto intendere il legislatore delegante con l’espressione “esdebitazione di diritto”) verrebbe reso operativo unicamente nell’ambito della procedura di “liquidazione giudiziale” (vale a dire, dell’attuale “fallimento”) e soltanto per le “insolvenze minori” (art. 8, co. 1, lett. b), e sempre salva la possibilità di proporre opposizione dinanzi al tribunale. Nessuna previsione in tal senso, invece, pare essere contenuta nella legge relativamente alla procedura (*rectius*: alle procedure) di sovraindebitamento.

Problematica appare la comparazione anche con riferimento al tema della necessità o meno di un pagamento parziale dei debiti al fine di poter accedere alla

<sup>24</sup> Sul punto L. PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fallimento*, 2017, 137, il quale quindi evidenziava, relativamente all’allora progetto di legge delega, che “la Proposta se verrà approvata comporterà pertanto la revisione non soltanto degli artt. 142 ss. Della legge fallimentare, ma anche della disciplina del sovraindebitamento dettata dalla L. n.3/2012. Ove poi l’Italia, come pare ragionevole, estenda l’applicazione della Direttiva anche ai debitori che non sono imprenditori, tutta la normativa in materia dovrà essere in gran parte riscritta”.

<sup>25</sup> La necessità di un simile intervento è invece prevista, per quanto riguarda il fallimento, dall’art. 143 l. fall., e, per quanto riguarda le procedure di sovraindebitamento, dall’art. 14-terdecies, co. 4.

esdebitazione: come si è accennato, attualmente tanto l'art. 142, co. 2, l. fall. che l'art. 14-terdecies, co. 1, l. n.3/2012 richiedono tale requisito (se mai si dibatte, a livello giurisprudenziale, se il pagamento debba essere effettuato a tutti i creditori - di talché i privilegiati dovrebbero essere pagati integralmente - ovvero se sia conforme alla previsione normativa che sia stata pagata anche solo una parte dei creditori, almeno parzialmente<sup>26</sup>), mentre la proposta di Direttiva sembrerebbe prescindere, o, comunque condizionarne la richiesta ad una specifica valutazione delle condizioni del debitore.

Ancora: nell'ambito della legge delega non si fa cenno al termine per conseguire l'esdebitazione: con il che parrebbe essere mantenuto fermo quanto attualmente stabilito dal comma 4 dell'art. 14-terdecies, vale a dire che il ricorso per ottenere l'esdebitazione deve essere presentato entro un anno dalla chiusura della liquidazione (mentre, come si è visto, la proposta di direttiva, secondo quanto si legge nell'art. 20 stabilisce un termine massimo di tre anni a decorrere dal provvedimento di apertura della procedura o dalla data di inizio dell'attuazione di un piano di rimborso nel caso di procedura che lo preveda). La discrasia

<sup>26</sup> Sul punto, e con riferimento alla disposizione contenuta nell'art. 142 l. fall., da ultimo Cass. Civ., Sez. I, 8 agosto 2016, n.16620, in *Giust. civ. Mass.*, 2016, secondo cui la condizione di soddisfacimento "deve intendersi realizzata anche quando talune categorie di creditori (nella specie, i creditori chirografari) non abbiano ricevuto alcunché in sede di riparto" (nella stessa prospettiva, in precedenza, Cass. Civ., Sez. I, 14 giugno 2012, n.9767, in *Giust. civ. Mass.*, 2012, 6, 792; e soprattutto Cass. Civ. Sez. Un., 18 novembre 2011, n.24215, in *Giur. comm.*, 2014, II, 757, dove la Corte precisa che tale risultato deve ritenersi in linea con "un'interpretazione costituzionalmente orientata e coerente con il "favor" per l'istituto già formulato dalla legge delegante (art. 1 comma 6 lett. a), n.13, l. 1 maggio 2005, n.80"). La stessa Corte, peraltro, nella pronuncia n.17386 del 1 settembre 2015, in *Diritto & Giustizia*, 2015, 2 settembre, ha ritenuto che, in ogni caso, il pagamento debba essere "almeno significativo", pur riconoscendo che la valutazione della portata soddisfattiva delle ripartizioni non possa essere automatica, ma debba essere lasciata alla discrezionalità del giudice. A quest'ultimo riguardo Trib. Como, 12 ottobre 2016, in *Ilfallimentarista.it*, 2016, 19 ottobre, pur ammettendo che possa ritenersi sussistente un "soddisfacimento parziale" anche se talune categorie, come quella dei creditori chirografari, non sia siano state affatto pagate, ritiene peraltro che non possa ricorrere tale presupposto quando la percentuale dei crediti soddisfatti appaia risibile rispetto all'intero passivo ammesso: nella stessa prospettiva pare muoversi App. Brescia, 28 aprile 2016, in *Ilfallimentarista.it*, 2016, 17 giugno. In precedenza, la giurisprudenza di merito aveva invece ritenuto che dovessero essere stati soddisfatti, quantomeno in parte, tutti i crediti: così Trib. Bari, 15 marzo 2010, in *Giurisprudenzabarese.it*, 2010; Trib. Bari, 24 novembre 2008, in *Giurisprudenzabarese.it*, 2008; Trib. Tivoli, 20 maggio 2009, in *Banca dati Dejure*; Trib. Tivoli, 20 gennaio 2009, in *Giur. merito*, 2009, (11), 2793; App. Torino, 6 febbraio 2009, in *Banca dati Dejure* (nel senso fatto proprio dalla Sezioni Unite della Cassazione, invece, Trib. Vicenza, 1 dicembre 2009 e Trib. Arezzo, 9 agosto 2012, entrambe in *Banca Dati Dejure*).

potrebbe giustificarsi, se mai, per i consumatori (che, in linea di principio, non rientrerebbero nell'ambito soggettivo di applicazione della proposta di direttiva), ma non per gli imprenditori non soggetti a fallimento (che, invece, vi rientrerebbero a pieno titolo). Sicché, ovemai il legislatore domestico intendesse fare uso della facoltà di estendere l'applicazione della direttiva anche ai consumatori, non potrebbe non prevedere il termine massimo fissato dalla direttiva anche per le procedure di sovraindebitamento, termine che invece la legge delega prevede – conformemente a quanto richiesto dalla proposta di Direttiva – nel caso della esdebitazione conseguente alla liquidazione giudiziale (art. 8, co. 1, lett. a)<sup>27</sup>.

Infine: per quanto riguarda i crediti esclusi dall'operatività del meccanismo esdebitatorio nell'ambito della procedura di sovraindebitamento, la legge delega non sembra destinata ad introdurre novità: sicché continuerebbe ad operare la serie di esclusioni individuate dal comma 3 dell'art. 14-terdecies (debiti derivanti da obblighi di mantenimento e alimentari; debiti da responsabilità extracontrattuale; da sanzioni penali ed amministrative di carattere pecuniario; debiti fiscali). La proposta di Direttiva prevede la possibilità per i legislatori nazionali ("qualora lo giustifichi un interesse generale) di escludere dalla esdebitazione i "debiti garantiti", i "debiti derivanti da sanzione penale" o quelli derivanti da "responsabilità extracontrattuale": di talché l'ambito delle esclusioni non appare perfettamente sovrapponibile, con la conseguente necessità – che si prefigurerebbe per il legislatore domestico, ove la proposta di Direttiva venisse approvata nei termini ora indicati – di un ulteriore intervento correttivo.

---

<sup>27</sup> "Prevedere per il debitore la possibilità di presentare domanda di esdebitazione subito dopo la chiusura della procedura e, in ogni caso, dopo tre anni dalla sua apertura, al di fuori dei casi di frode o di malafede e purché abbia collaborato con gli organi della procedura".

## **Il “nuovo” concordato preventivo alla luce della riforma “Rordorf”**

*di Paolo Celentano*

*Presidente della Corte d'appello di Napoli  
Sezione specializzata in Diritto dell'impresa*

*Testo di riferimento della relazione tenuta il 16 maggio 2017 nel corso del Seminario internazionale di studi intitolato “Imprese e banche dopo la crisi: esperienze europee a confronto” organizzato in Napoli, in ricordo del Prof. Michele Sandulli, dall'Università degli Studi di Napoli Federico II.*

Il disegno di legge delega per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza varato nel dicembre del 2015 dalla Commissione nominata dal Ministro della giustizia e presieduta da Renato Rordorf, di cui io ho avuto l'onore di far parte, dopo essere stato oggetto di modifiche non del tutto marginali da parte dello stesso Ministro della giustizia, di concerto con Ministro dello sviluppo economico, è stato presentato alla Camera dei deputati l'11 marzo 2016, ove ha assunto il n.C-3671.

Il 1° febbraio 2017, la Camera dei deputati, dopo averne stralciato la parte relativa all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, avergli attribuito il n.C-3671-bis ed averlo modificato, lo ha approvato e, il 3 febbraio 2017, lo ha trasmesso al Senato, ove ha assunto il n.S-2681 ed è stato poi, il 9 febbraio 2017, assegnato alla Commissione giustizia in sede referente, che non risulta averne ancora iniziato l'esame.

Il 10 maggio 2017, la Camera ha poi approvato anche il disegno di legge delega in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi in stato di insolvenza derivante dal suddetto stralcio e che aveva assunto il n.C-3671-ter; ed il suo testo è stato quindi trasmesso al Senato, che però, almeno fino a ieri, 15 maggio 2017, non risultava ancora averlo ricevuto.

Ora, il mio compito qui è quello di trattare, compatibilmente con il tempo a mia disposizione, le novità in tema di concordato preventivo contenute in questo ambizioso e complesso progetto di riforma.

Per farlo, però, mi sembra opportuno accennare brevemente alle origini storiche ed alle travagliate vicende che negli ultimi dodici anni hanno

caratterizzato la disciplina dell'istituto.

Sin dal suo ingresso nell'ordinamento giuridico italiano ad opera della **legge 24 maggio 1903, n.193**, la locuzione "concordato preventivo" individua un istituto giuridico finalizzato a prevenire il fallimento dell'imprenditore in forza di un accordo concluso da quest'ultimo con l'insieme dei suoi creditori secondo modalità normativamente definite e sotto il controllo dell'autorità giudiziaria.

Per poco più di 100 anni, però, quest'istituto, sotto il profilo della sua disciplina, conservò i suoi tratti essenziali originari, nonostante la sua progressivamente sempre più rara utilizzazione pratica e lo scarso successo concreto dei pochi concordati preventivi omologati.

In sostanziale continuità con la legge del 1903, infatti, la legge fallimentare approvata con il **r.d. 16 marzo 1942, n.267**, infatti, consentiva all'imprenditore in stato d'insolvenza di proporre ai propri creditori un concordato preventivo solo se:

a) fosse in possesso di determinati requisiti soggettivi, consistenti nell'essere iscritto nel registro delle imprese e nel tenere una regolare contabilità da almeno due anni o dal minor periodo di tempo trascorso dall'inizio dell'impresa, nel non essere stato dichiarato fallito e nel non essere stato ammesso ad una procedura di concordato preventivo negli ultimi cinque anni e nel non essere stato mai condannato per reati di bancarotta né per delitti contro il patrimonio, la fede pubblica, l'economia pubblica, l'industria od il commercio;

b) la sua proposta fosse tale da garantire seriamente il pagamento, oltre che di tutti i crediti privilegiati, di almeno il 40% dei crediti chirografari, anche se mediante la cessione ai creditori di tutti i suoi beni.

Richiedeva inoltre che la proposta concordataria fosse sottoposta al voto di tutti i creditori chirografari e di quei creditori privilegiati che avessero rinunciato al loro diritto di prelazione, approvata dalla maggioranza di creditori votanti che rappresentasse i 2/3 della totalità dei crediti ammessi al voto ed infine omologata dal tribunale competente valutando, oltre che il raggiungimento delle maggioranze previste e la serietà delle garanzie offerte, la convenienza economica del concordato per i creditori e la meritevolezza del debitore.

Considerava insomma il concordato preventivo la concessione di una sorta di beneficio che lo Stato riservava agli imprenditori onesti ma sfortunati, per di più subordinandolo a condizioni assai rigide e rigorose, che nella pratica era assai difficile soddisfare.

I diversi progetti di riforma della legge fallimentare elaborati ma poi abortiti fino agli inizi di questo millennio si proponevano pertanto tutti in vario modo di rivitalizzare l'istituto soprattutto rendendolo più facilmente accessibile e sfrondandolo della maggior parte dei suoi aspetti, per così dire, premiali, mentre assai dibattute erano la funzione e l'intensità del ruolo di controllo da assegnare all'autorità giudiziaria.

Ma probabilmente la spinta più forte verso la profonda riforma del concordato preventivo varata con l'emanazione del **d.l. 14 marzo 2005, n.35, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 maggio 2005, n.80**, e poi oggetto delle varie e talvolta importanti integrazioni, precisazioni e correzioni apportate dal d.l. 30 dicembre 2005, n.273, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 febbraio 2006, n.51, e soprattutto del d.lgs. 9 gennaio 2006, n.5, e con il d.lgs. 12 settembre 2007, n.169, venne infine dalle numerose condanne che da qualche anno l'Italia stava subendo dalla Corte europea dei diritti dell'uomo a causa dell'eccessiva durata delle nostre procedure fallimentari, peraltro sensibilmente aggravata dalle pesanti conseguenze personali del fallimento sul fallito che fosse una persona fisica.

Complice una temperie politica in cui l'intervento pubblico e, ancor di più, quello giudiziale sull'economia erano visti con disfavore, il legislatore del 2005 pensò dunque di ridurre fortemente il numero delle procedure fallimentari ampliando notevolmente la possibilità di prevenirne l'apertura mediante istituti giuridici fondati tutti essenzialmente sull'accordo tra l'imprenditore insolvente (o quasi insolvente) ed i suoi creditori, tra cui appunto il concordato preventivo, alla cui disciplina vennero infatti apportate profonde modifiche, le più significative e, potremmo dire, epocali delle quali erano costituite da:

- a) la possibilità di accedere all'istituto di tutti gli imprenditori assoggettabili al

fallimento, anche se non iscritti nel registro delle imprese, in possesso di una contabilità non tenuta regolarmente, già dichiarati falliti o già ammessi ad una procedura di concordato preventivo e condannati per un qualsiasi reato e soltanto “in stato di crisi”, cioè in una situazione tecnicamente non definibile di vera e propria insolvenza;

b) la liberalizzazione dei contenuti della proposta concordataria, non più ristretti nella gabbia dell’alternativa o della combinazione tra la dilazione garantita dei debiti e la cessione dei beni dell’imprenditore proponente e della necessaria soddisfazione di almeno il 40% dei crediti chirografari e di tutti i crediti privilegiati, ma aperti alla possibilità di suddividere i creditori in classi in considerazione dell’omogeneità della loro posizione giuridica e dei loro interessi economici e di trattare in modo differenziato i creditori inseriti in classi differenti, nonché di prevedere un pagamento dei crediti privilegiati non integrale, purché non inferiore al valore dei beni oggetto della garanzia e rispettoso dell’ordine delle cause di prelazione, e, secondo l’opinione che mi pare preferibile, di non prevedere una percentuale minima di soddisfacimento dei creditori chirografari;

c) la possibilità che il concordato fosse approvato dai creditori rappresentanti soltanto la maggioranza assoluta dei crediti ammessi al voto o, in caso della suddivisione dei creditori per classi, la maggioranza dei crediti ammessi al voto in ciascuna classe, fatto salvo, nel caso di approvazione del concordato da parte di non tutte le classi, ma solo della loro maggioranza, il potere del tribunale di approvare lo stesso il concordato qualora ritenesse che i creditori delle classi dissenzienti potessero risultare soddisfatti dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili (c.d. *cram down*);

d) l’eliminazione di qualsiasi giudizio dell’autorità giudiziaria sulla meritevolezza, sotto il profilo soggettivo, dell’imprenditore proponente;

e) la limitazione del potere dell’autorità giudiziaria di valutare la convenienza economica per i creditori del concordato proposto ai soli casi in cui questo fosse stato approvato dalla maggioranza, ma non dalla totalità, delle classi di creditori od alla sua omologazione si fosse opposto, contestandone la convenienza



economica, almeno uno dei creditori (dissenzienti) appartenenti ad una classe dissenziente.

Con il d.lgs. c.d. correttivo n.169 del 2007, poi, per l'approvazione del concordato, in caso di suddivisione dei creditori in classi, vennero richiesti il voto favorevole dei creditori rappresentanti la maggioranza dei crediti ammessi al voto e l'approvazione del concordato con analoghe maggioranze da parte della maggior parte delle classi di creditori ed il c.d. *cram down* venne limitato al solo caso in cui all'omologazione del concordato approvato con le suddette maggioranze si fosse opposto, contestandone la convenienza economica, almeno un creditore (dissenziente) appartenente ad una classe dissenziente.

A partire dal 2005 si cominciò pertanto a registrare un notevole aumento del numero delle domande di ammissione alla procedura di concordato preventivo e dei concordati omologati, ma anche dei loro "tassi di mortalità", anche se in misura a volta anche assai diversa a seconda degli ambiti territoriali.

Evidente poi risultava anche la tendenza degli imprenditori in crisi ad usare il concordato preventivo soprattutto in funzione meramente o prevalentemente liquidatoria, spesso con l'intento di assicurarsi *in extremis* una qualche forma di controllo o di predeterminazione dei modi e degli esiti della liquidazione dei loro cespiti.

Gravissima e fortemente destabilizzante era infine l'incertezza in ordine ai rapporti di carattere processuale e sostanziale tra la disciplina del concordato preventivo e quella della c.d. transazione fiscale, introdotta nella legge fallimentare con il d.lgs. n.5 del 2006, soprattutto a causa della difficoltà della pratica, paradossalmente aggravata da un intervento sull'argomento della Corte di cassazione, di individuare i "tributi costituenti risorse proprie dell'Unione europea" dei quali la disciplina della transazione fiscale non consentiva la falcidia.

Dal dibattito tra coloro che suggerivano al legislatore un, sia pur meditato e parziale, ritorno al passato, prospettando l'opportunità che la proposta concordataria fosse assoggettata a più stringenti limiti normativi ed a più ampi ed intensi controlli giudiziari, e coloro che invece spingevano verso un ulteriore

ampliamento della sfera dell'autonomia negoziale ed un'ulteriore riduzione dei poteri di controllo procedurale e contenutistico dell'autorità giudiziaria, convinti che in tal modo il concordato preventivo avrebbe potuto costituire uno strumento assai utile per una rapida e feconda reimmissione nel circuito produttivo di risorse altrimenti destinate a svalutarsi e dunque per contrastare i più perniciosi effetti della grave crisi economica da cui l'occidente capitalistico era stato colpito a partire dal 2008, uscirono infine, almeno in un primo momento, vincitori i secondi.

Con il **d.l. 22 giugno 2012, n.83, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n.134**, vennero infatti introdotte nella disciplina del concordato preventivo tre assai importanti novità:

1) la possibilità per l'imprenditore in crisi di formulare una domanda di concordato "in bianco", cioè di chiedere di essere ammesso alla procedura di concordato preventivo riservandosi di presentare entro un termine complessivamente non superiore a 180 giorni il piano, la proposta e la documentazione da sottoporre al vaglio dell'autorità giudiziaria e dei creditori, e di ottenere in tal modo automaticamente il temporaneo blocco delle azioni esecutive e cautelari aventi ad oggetto il suo patrimonio e del procedimento per la dichiarazione del suo fallimento;

2) la possibilità per il debitore di ottenere dall'autorità giudiziaria di essere autorizzato a sciogliersi dai contratti in corso di esecuzione al momento della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo;

3) l'equiparazione all'assenso alla proposta concordataria del silenzio eventualmente serbato dai creditori ammessi al voto.

Il risultato immediato più eclatante fu una sensibile ascesa del numero delle domande di concordato preventivo, la più parte delle quali "in bianco", ma anche della percentuale delle procedure di concordato preventivo fermatesi in corso d'opera.

Il che evidentemente produceva un aumento del lasso di tempo mediamente intercorrente tra il maturare della situazione d'insolvenza e l'apertura della

procedura fallimentare e, anche a causa dei costi delle procedure concordatarie, la diminuzione delle concrete probabilità di soddisfacimento dei creditori: insomma, degli effetti sull'economia affatto opposti rispetto a quelli preconizzati dai più pervicaci sostenitori di quello che potremmo definire "liberismo concordatario".

Divenne pertanto presto evidente la necessità e l'urgenza di un brusco cambiamento, se non proprio di una vera e propria inversione, di rotta, che il legislatore ha poi operato in parte già con il **d.l. 21 giugno 2013, n.69, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 agosto 2013, n.98**, e, più decisamente, nell'estate del 2015, mentre erano in corso i lavori della Commissione Rordorf, mediante le numerose e rilevanti modifiche apportate alla disciplina del concordato preventivo con la **legge 6 agosto 2015, n.132, di conversione del d.l. 27 giugno 2015, n.83**, le più importanti delle quali mi paiono:

a) la previsione che la proposta concordataria indichi l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il debitore si obbliga ad assicurare a ciascun creditore e, salvo in caso in cui il concordato proposto preveda la continuazione dell'attività dell'impresa da parte del debitore o di terzi (c.d. concordato con continuità aziendale), assicuri il soddisfacimento di almeno il 20% dell'ammontare dei crediti chirografari;

b) l'introduzione di una specifica disciplina del procedimento c.d. competitivo volto a sollecitare la presentazione da parte di terzi di proposte di acquisto dell'azienda o di uno o più rami dell'azienda o di uno o più specifici beni del debitore concorrenti rispetto a quella eventualmente contenuta nel piano concordatario ed a scegliere la migliore;

c) l'abolizione dell'equiparazione del silenzio dei creditori al loro voto favorevole all'approvazione della proposta concordataria;

d) il potenziamento dei poteri di controllo dell'autorità giudiziaria volto a contenere i tempi di definizione ed i costi della procedura concordataria ed a stroncare il prima possibile le iniziative concordatarie prevedibilmente destinate all'insuccesso, se non addirittura finalizzate a frodare i creditori.

L'attuale quadro normativo è stato infine completato dalle modifiche apportate alla disciplina della transazione fiscale di cui all'art. 182-ter l. fall, dall'art. 1, co. 81, della legge 22 dicembre 2015, n.232, soprattutto per recepire le indicazioni della sentenza del 7 aprile 2016 con cui la Corte di giustizia dell'Unione europea, smentendo l'orientamento espresso dalla Corte di cassazione italiana, ha ammesso la falcidiabilità in sede concordataria dei crediti aventi ad oggetto l'imposta sul valore aggiunto.

Fatte queste – per forza di cosa, non brevissime – premesse di carattere storico-sistematico, occorre dir poco per comprendere le idee ispiratrici delle linee-guida delle modifiche in tema di concordato preventivo contenute nell'art. 6 del testo del **progetto di riforma delle discipline delle crisi d'impresa e dell'insolvenza varato dalla c.d. Commissione Rordorf**, il quale, alla ricerca di un miglior punto di equilibrio tra i sostenitori del c.d. liberismo concordatario ed i loro oppositori, prevede o, meglio, per quanto dirò in seguito, prevedeva, per limitare lo sguardo alle novità che oggi mi paiono più significative:

1) l'ammissibilità di proposte concordatarie di carattere esclusivamente liquidatorio solo nel caso in cui apportino risorse esterne (c.d. nuova finanza) idonee ad aumentare in misura apprezzabile la soddisfazione dei creditori;

2) l'estensione ai terzi della legittimazione a promuovere il procedimento concordatario nei confronti del debitore in stato d'insolvenza, nel rispetto del principio del contraddittorio e con l'adozione di adeguati strumenti di tutela del debitore, in caso di successivo inadempimento dei terzi proponenti alle obbligazioni concordatarie assunte, con la conseguente sottrazione al debitore di quell'esclusiva in tema di iniziative concordatarie che, secondo i più, spesso impedisce la tempestiva emersione delle crisi d'impresa;

3) l'esplicitazione dei poteri di valutazione dell'autorità giudiziaria in ordine alla fattibilità del piano concordatario alla stregua delle indicazioni ricavabili dai consolidati orientamenti sull'argomento della giurisprudenza della Corte di cassazione, il che valeva a dire la decisa conferma dell'esclusione di un generalizzato controllo giudiziale, oltre che sulla convenienza economica per i

creditori del concordato proposto, sulla concreta realizzabilità sotto il profilo economico del piano concordatario, fatto salvo il caso dell'assoluta e/o manifesta inettitudine di quest'ultimo a conseguire i suoi obiettivi economici;

4) nell'ambito di una più dettagliata disciplina della fase di esecuzione del piano concordatario, la limitazione del controllo giudiziale sull'esecuzione del piano non liquidatorio entro i limiti temporali strettamente necessari per il riequilibrio della situazione finanziaria dei debitori.

Senonché, lo stesso vento che aveva ispirato il brusco mutamento di rotta operato con le modifiche apportate alla disciplina dell'istituto del concordato preventivo tra il 2013 ed il 2015 ha indotto i Ministri della giustizia e dello sviluppo economico a rielaborare nello stesso senso il testo del disegno di legge-delega licenziato dalla Commissione Rordorf.

**Il testo del disegno di legge-delega presentato dal Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dello sviluppo economico, alla Camera dei deputati nel marzo del 2016, a differenza di quello elaborato dalla Commissione Rordorf, prevedeva infatti:**

1) l'inammissibilità di proposte concordatarie aventi, in considerazione del loro contenuto sostanziale, natura essenzialmente liquidatoria;

2) l'esplicita attribuzione all'autorità giudiziaria del potere di verificare anche la realizzabilità economica del piano concordatario;

3) l'esclusione di particolari limitazioni del controllo giudiziario sull'esecuzione dei piani concordatari non liquidatori;

4) l'attribuzione all'autorità giudiziaria del potere di affidare ad un terzo il compito di porre in essere gli atti necessari all'esecuzione del concordato;

5) l'estensione al commissario giudiziale del potere di chiedere, su istanza di almeno un creditore, la risoluzione del concordato.

Indicazioni, queste, che sono infine state tutte sostanzialmente confermate dalla Camera dei deputati, ad eccezione di quella relativa all'abolizione dei concordati meramente liquidatori.

**Il testo del disegno di legge delega approvato dalla Camera dei deputati il 10**

**maggio 2017** ripristina infatti la previsione, già contenuta nel testo licenziato dalla Commissione Rordorf, dell'ammissibilità di concordati di natura liquidatoria che contemplino l'apporto di risorse esterne in grado di aumentare in misura apprezzabile la soddisfazione dei creditori, anche se subordinandola, in linea con l'attuale quadro normativo, all'ulteriore condizione della necessaria soddisfazione di almeno il 20% dell'ammontare dei crediti chirografari.

Aggiunge inoltre al testo presentato allo stesso ramo del Parlamento altre indicazioni, tra le quali mi pare che meritino di essere segnalate quelle concernenti:

1) la possibilità che il piano del concordato con continuità aziendale contenga una moratoria per un periodo di tempo anche superiore ad un anno per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno od ipoteca sui beni del debitore di cui non sia programmata la liquidazione ed il riconoscimento in tal caso agli stessi creditori del diritto di votare il concordato;

2) l'applicazione di questa stessa disciplina alla proposta di concordato che preveda la continuità aziendale e nel contempo la liquidazione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa (c.d. concordato di tipo misto) ed ai casi in cui l'azienda del debitore sia oggetto di un contratto di affitto, anche se stipulato prima della presentazione della domanda di ammissione alla procedura concordataria, a condizione che, a seguito di una valutazione in concreto del piano, possa prevedersi che i creditori verranno soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale.

Resta dunque ora da vedere se ed in quali tempi il Senato prenderà in esame il testo della riforma da pochi giorni approvato dall'altro ramo del Parlamento, se riterrà di apportarvi ulteriori modifiche e, in caso positivo, quali, tenendo anche conto che mancano ormai meno di dieci mesi alla scadenza della legislatura e che, il 22 novembre 2016, è stata pubblicata una proposta della Commissione europea di direttiva del Parlamento e del Consiglio europei in tema di istituti di ristrutturazione preventiva, di seconda *chance* e di misure per incrementare l'efficienza delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, che,

se approvata, costituirà un ulteriore fondamentale punto di riferimento per qualsiasi successiva modifica della tormentatissima disciplina italiana del concordato preventivo.

## **Riflessioni sulla responsabilità degli amministratori in base alla riforma "Rordorf"**

*di Paolo Piscitello*

*Professore ordinario di Diritto commerciale*

*Facoltà di Giurisprudenza*

*Università degli Studi Suor Orsola Benincasa*

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. La responsabilità degli amministratori nella legge delega – 3. Legittimazione all'esercizio dell'azione di responsabilità e sospensione della prescrizione – 4. La responsabilità degli amministratori nelle società di persone – 5. L'azione di responsabilità nelle società di persone – 6. Cenni conclusivi

### **1. Premessa**

La tematica della responsabilità degli amministratori costituisce, come noto, uno degli aspetti più delicati della gestione delle procedure concorsuali ed il dibattito intorno alle principali questioni in materia è, ad oggi, ben lontano dall'essere sopito. Pertanto, merita di essere valutata positivamente la circostanza che, nel quadro del Progetto di riforma organica delle procedure predisposto dalla Commissione istituita dal Ministro della Giustizia con decreto del 24 febbraio 2015 (c.d. Commissione Rordorf), diverse disposizioni si riferiscano espressamente a tale argomento, rivelando la sensibilità dei redattori per una problematica di rilevante impatto applicativo.

Precisando che terrò presente il testo del disegno di legge approvato dalla Camera dei deputati il 1° febbraio 2017, vorrei soffermarmi su due questioni considerate dallo schema di legge delega: l'azione dei creditori sociali nelle S.r.l. e la responsabilità degli amministratori di società di persone.

### **2. La responsabilità degli amministratori nella legge delega**

Con riferimento alla tematica della responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori sociali, il disegno di legge delega statuisce che il Governo debba prevedere *«la legittimazione del curatore a promuovere o a proseguire: a) per le società di capitali e per le società cooperative, l'azione sociale di responsabilità e l'azione dei creditori sociali prevista dall'articolo 2394 del codice*



*civile*» (art. 7, comma 5).

Al riguardo, la Relazione della Commissione Rordorf chiarisce che, essendo stato dibattuto se, successivamente alla riforma delle società di capitali, i creditori sociali continuino ad essere legittimati ad esercitare l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori di S.r.L. appare opportuno «*prevedere un'esplicita disposizione normativa idonea a far cessare ogni residua incertezza*».

Come noto, la regolamentazione delle S.r.L., introdotta dal d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6, si limita a prevedere che gli amministratori sono solidalmente responsabili nei confronti della società (art. 2476, comma 1, c.c.) nonché verso i soci o i terzi direttamente danneggiati da atti dolosi o colposi degli amministratori (art. 2476, comma 6, c.c.). Si tratta di disciplina che si ispira alle previsioni dell'ordinamento tedesco, in cui il § 43 del *GmbHG* prevede un modello normativo fondato sul riconoscimento della legittimazione ad esercitare l'azione di responsabilità alla società e non ai singoli creditori, che non muta in caso di apertura di una procedura concorsuale, in cui l'*Insolvenzverwalter* può esercitare la sola azione spettante alla società in *bonis*.

Di fronte a tale quadro normativo, all'indomani della riforma delle società di capitali del 2003, la questione della permanenza dell'azione dei creditori sociali nei confronti degli amministratori di S.r.L. ha immediatamente sollevato l'attenzione delle Corti e degli studiosi, tenuto conto anche dei rilevanti risvolti applicativi.

Per un verso, si è rilevato come la scelta di eliminare tale istituto per le S.r.L. risulti confermata dalla circostanza che il disposto dell'art. 2476 c.c. preveda solo la legittimazione di ciascun socio a far valere la responsabilità degli amministratori, o quella dei singoli soci o terzi che siano stati direttamente danneggiati da atti dolosi o colposi degli stessi (Trib. Milano, 25 gennaio 2006, in *Società*, 2007, 320; Trib. Milano, 27 febbraio 2008, in *RDS*, 2009, 780). Nella stessa direzione, è stata sostenuta l'impossibilità di estendere la disciplina della responsabilità degli amministratori di S.p.A. (art. 2394 c.c.) nei confronti dei creditori sociali alle S.r.L., dato che le norme in materia di società per azioni non

sarebbero applicabili alle società a responsabilità limitata in assenza di un espresso richiamo (ABETE, 12; ROCCO DI TORREPADULA, 1470; vedi altresì, nel quadro di più ampie e meditate considerazioni, ANGELICI, 1236).

Da altro angolo visuale, è stata più volte affermata l'estensione analogica alle società a responsabilità limitata del contenuto precettivo dell'art. 2394 c.c., là dove statuisce che i creditori di società per azioni possano agire nei confronti degli amministratori per aver cagionato una diminuzione del patrimonio sociale (tra le altre, Trib. Roma 23 febbraio 2009, in *Società*, 2010, 97; Trib. Milano, 18 gennaio 2011, in *Giur. comm.*, 2012, II, 391). In tale prospettiva, l'applicazione delle regole della S.p.A. viene giustificata in forza della considerazione che tale azione rappresenta il necessario contrappeso della responsabilità limitata dei soci (tra le altre, Trib. Roma, 17 dicembre 2008, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, II, 483; Trib. Napoli, 11 gennaio 2011, in *Società*, 2011, 507).

La permanenza dell'azione dei creditori sociali è stata affermata dalla Corte di Cassazione nel 2010 (Cass., 21 luglio 2010, n.17121). In particolare, la Suprema Corte ha riconosciuto la legittimazione del curatore fallimentare in base al contenuto precettivo dell'art. 146, comma 2, lett. a), legge fall., nel testo introdotto dall'art. 130 del d.lgs., 9 gennaio 2006, n.5, là dove prevede che sono esercitate dal curatore le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori, dei componenti degli organi di controllo, dei direttori generali e liquidatori.

La presa di posizione della Suprema Corte non ha, tuttavia, sopito il dibattito sugli itinerari interpretativi da percorrere di fronte al silenzio normativo. La giurisprudenza di merito ha, infatti, continuato a negare la responsabilità degli amministratori e dei sindaci di S.r.L. verso i creditori sociali, escludendo sia l'estensione analogica dell'art. 2394 c.c., che la possibilità di far ricorso alle regole generali sull'illecito aquiliano ex art. 2043 c.c., sul presupposto che l'assenza di un'esplicita disciplina non costituisce una lacuna, ma piuttosto il frutto di un disegno consapevole diretto a staccare il modello tipologico delle S.r.L. da quello delle società azionarie (Trib. Torino, 8 giugno 2011, in *Giur. it.*, 2012, 332). Né sono mancati contributi in cui, al termine di approfondite ricostruzioni, è stata

sostenuta la soluzione negativa (BRIZZI, 175 ss.; vedi, inoltre, SERAFINI, 195 ss.).

A ben vedere, non pochi argomenti, già alla luce del quadro normativo vigente, inducono a propendere a favore della possibilità di riconoscere la responsabilità degli amministratori di S.r.L. nei confronti dei creditori sociali; si tratta di elementi che considerati unitariamente possono, tuttavia, assumere un ruolo rilevante per la soluzione della questione (in questo ordine di idee, tra gli altri, ABRIANI, 378; BRIOLINI, 769 ss.; CAGNASSO, 266; GUIZZI, 250; M. RESCIGNO, 708; TETI, 663; ZANARONE, 1099).

Nella prospettiva dischiusa, è, in primo luogo, significativo il contenuto precettivo dell'art. 2497 c.c., che riconosce ai creditori della S.r.L. appartenente ad un gruppo la possibilità di agire verso chiunque abbia preso parte al fatto lesivo e, quindi, anche nei confronti degli amministratori della società sottoposta a direzione e coordinamento (in questo ordine di idee, MOZZARELLI, 180 ss.). La soluzione negativa realizzerebbe, infatti, un'inammissibile disparità di trattamento tra i creditori di una S.r.L. che fa parte di un gruppo, legittimati ad agire contro gli amministratori, e quelli di una S.r.L. monade, cui tale possibilità sarebbe negata.

Ugualmente rilevanti sono i dati che emergono dalle norme che regolano lo scioglimento delle società di capitali, in cui il conflitto tra gli interessi dei diversi soggetti coinvolti assume particolare delicatezza. Dall'analisi di tale disciplina, traspare una costante considerazione della posizione dei creditori sociali e della relativa responsabilità degli amministratori. Rilevanti, in questa prospettiva, sembrano la prescrizione secondo cui gli amministratori che, in presenza di una causa di scioglimento, hanno ritardato o ommesso di procedere all'accertamento "senza indugio" della stessa, sono responsabili per i danni arrecati ai creditori (art. 2485, comma 1, c.c.) ed il disposto dell'art. 2486 c.c., là dove considera gli amministratori che abbiano compiuto, dopo lo scioglimento della società, atti non finalizzati alla conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale responsabili per i danni cagionati ai creditori. Tale regolamentazione costituisce, in vero, la conferma di come non appaia convincente una prospettiva di indagine volta ad escludere la responsabilità degli amministratori di S.r.L., valorizzando le

lacune della disciplina o gli eventuali tratti personalistici della S.r.L. risultanti dalla riforma. Piuttosto, è significativo che il legislatore, nella regolamentazione dello scioglimento, consideri in maniera unitaria le società di capitali, in modo da escludere un ingiustificato trattamento privilegiato degli amministratori di S.r.L. ed evitare disparità rispetto alle altre società con soci a responsabilità limitata.

D'altro canto, argomenti a favore della soluzione positiva possono desumersi dalla circostanza che l'azione dei creditori sociali sembra costituire espressione della regola che consente di invocare ex art. 2043 c.c. la responsabilità patrimoniale di chi, con il proprio comportamento, abbia arrecato pregiudizio al valore del credito. La stessa disciplina dell'istituto nelle S.p.A. (art. 2394 c.c.) può essere configurata come manifestazione di tale principio, che consente di sanzionare la lesione del credito da parte di terzi. In questa prospettiva, il danno ingiusto può essere colto nella lesione dell'aspettativa di prestazione dei creditori sociali, che confidano di soddisfarsi sul patrimonio della società depauperato a causa della *mala gestio* (in questi termini, Giul. SCOGNAMIGLIO, 414 ss.; vedi, inoltre, FABIANI, 84 ss.).

### **3. Legittimazione all'esercizio dell'azione di responsabilità e sospensione della prescrizione**

Le considerazioni svolte mostrano come, già in base al quadro normativo vigente, possa riconoscersi la legittimazione dei creditori sociali e conseguentemente del curatore all'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori di S.r.L.; tuttavia, l'espressa previsione da parte del disegno di legge delega appare apprezzabile e dovrebbe consentire di risolvere definitivamente la questione.

Né può trascurarsi che l'esercizio della delega può essere l'occasione per risolvere alcuni problemi ancora aperti. È noto che una delle principali conseguenze del riconoscimento della legittimazione al curatore del fallimento ad esercitare l'azione dei creditori sociali nelle S.r.L. è nella diversa decorrenza del termine di prescrizione rispetto all'azione sociale di responsabilità; mentre, per

quest'ultima, il *dies a quo* della prescrizione può essere rinvenuto nella cessazione dalla carica, nell'azione dei creditori sociali il termine inizia a computarsi dalla manifestazione dell'insufficienza patrimoniale, che può coincidere o meno con la dichiarazione di fallimento (vedi, in questo senso, tra le altre, Cass., 18 gennaio 2005, n.941; Cass., 17 gennaio 2012, n.621).

In vero, potrebbe essere opportuno che il legislatore delegato intervenga, precisando i criteri in base ai quali si deve ritenere che i creditori siano in grado di conoscere l'insufficienza patrimoniale della società fallita nonché i rapporti tra tale nozione ed i dati di bilancio (ad esempio, nel caso in cui esistono immobili, iscritti in bilancio al costo storico, il patrimonio netto negativo può non coincidere con l'insufficienza patrimoniale). Si tratta di principi ribaditi, di recente, dalla giurisprudenza della Suprema Corte (Cass., 4 dicembre 2015, n.24715), ma che tuttavia, per il rilievo applicativo, meriterebbero un'espressa menzione da parte del legislatore.

L'emanazione della legislazione delegata potrebbe essere altresì l'occasione per precisare i confini dell'istituto della sospensione della prescrizione tra le persone giuridiche ed i loro amministratori per le azioni di responsabilità contro di essi (art. 2941, n.7, c.c.).

Per un verso, sarebbe opportuno chiarire se, nell'ipotesi in cui, in seguito alla liquidazione della società, la stessa persona senza soluzione di continuità abbandoni la posizione di amministratore per assumere quella di liquidatore continui ad operare la sospensione della prescrizione (in senso positivo, in giurisprudenza, Trib. Napoli, 18 giugno 2012, in *RDS*, 2013, 540, con nota di MAROBBIO). Per altro verso, merita di essere espressamente regolato il termine del decorso della prescrizione dell'azione sociale di responsabilità nei confronti dei membri del collegio sindacale, stabilendo se la sospensione ex art. 2941, n.7), c.c. sia applicabile anche in tale ipotesi. Al riguardo, non sono mancate opinioni che, facendo leva sulla circostanza che l'art. 2407, comma 3, c.c., nel disciplinare la responsabilità dei sindaci, richiama l'art. 2393, comma 4, c.c., là dove prevede che l'azione di responsabilità può essere esercitata entro cinque anni dalla cessazione

dell'amministratore dalla carica, hanno rilevato come la problematica dell'applicazione della sospensione di cui all'art. 2941, n.7), c.c. ai sindaci sia di fatto superata. Ed invero, la nuova disciplina comporterebbe che, anche per le azioni di responsabilità nei confronti dei componenti dell'organo di controllo, il termine di prescrizione cominci a decorrere dalla data di cessazione dalla carica, equiparando la posizione degli amministratori e dei componenti dell'organo di controllo (in questa direzione, BUSSOLETTI, 312 ss.; CALVOSA; 947; FRANZONI, 535).

Tuttavia, la giurisprudenza prevalente, in forza del carattere eccezionale e tassativo delle ipotesi di sospensione, esclude che la disciplina prevista per gli amministratori (art. 2941, n.7, c.c.) si estenda anche alle azioni di responsabilità contro i membri del collegio sindacale (in questa direzione, Cass., 12 giugno 2007, n.13765; Trib. Catania, 28 maggio 2012, in *Vita not.*, 2012, 834). Anche, sotto tale profilo, la legislazione delegata può fare chiarezza su di un aspetto di rilevante interesse applicativo e superare una disarmonia esistente nella disciplina delle azioni di responsabilità contro gli amministratori ed i sindaci.

#### **4. La responsabilità degli amministratori nelle società di persone**

Il secondo argomento in ordine al quale vorrei svolgere alcune brevi considerazioni è quello della responsabilità degli amministratori di società di persone. Al riguardo, l'art. 7, comma 5, lett. c), del disegno di legge delega attribuisce alla legislazione delegata il compito prevedere la legittimazione del curatore a promuovere (o a proseguire) l'azione sociale di responsabilità nei confronti del socio amministratore cui non sia stata personalmente estesa la procedura di liquidazione giudiziale.

Le azioni di responsabilità nelle società di persone hanno, sino ad ora, assunto rilievo nelle società in *bonis*, nel quadro degli aspri conflitti che spesso si sviluppano tra i soci delle stesse, ed il problema principale in materia è stato quello dell'individuazione dei soggetti legittimati ad agire. In particolare, è controverso se l'esercizio dell'azione di responsabilità spetti ai soli rappresentanti legali, come sostenuto dalla giurisprudenza prevalente (tra le altre, Cass., 10

marzo 1992, n.2872; Cass., 25 luglio 2007, n.16416), o anche ai singoli soci ancorché estranei all'amministrazione (in questa direzione, DI CHIO, 98 s.; G. FERRI sr., 178; GALGANO, *Le società*, 271; GHIDINI, 430; A.M. PERRINO, 3161; PISANI, 104). Soluzione quest'ultima che sembra essere corroborata dal contenuto precettivo dell'art. 2476, comma 3, c.c., nel testo introdotto dalla disciplina della riforma delle società di capitali, là dove espressamente prevede l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori di S.r.L. da parte del singolo socio (D'ANGELO, 443; MONTEVERDE, 486) ed avrebbe il pregio di evitare la necessità di procedere alla revoca per giusta causa ed alla nomina di un nuovo amministratore prima di iniziare l'azione risarcitoria (COTTINO - WEIGMANN, 150).

La recente evoluzione della disciplina del fallimento delle società di persone lascia, invece, prevedere un incremento delle azioni nei confronti degli amministratori di tali società anche da parte delle procedure concorsuali che, sino ad oggi, sono state rese inutili dall'estensione automatica ai soci amministratori del fallimento della società. Ed invero, la riforma della legge fallimentare del 2006 ha precisato che l'estensione della procedura al socio illimitatamente responsabile non può essere effettuata decorso un anno dallo scioglimento del rapporto sociale o dalla cessazione della responsabilità illimitata, anche in caso di trasformazione, fusione o scissione, se sono state osservate le relative formalità pubblicitarie ed è possibile solo se l'insolvenza della società attenga, in tutto o in parte, a debiti esistenti alla data della cessazione della responsabilità illimitata (art. 147, comma 2, legge fall., nel testo introdotto dal d.lgs., 9 gennaio 2006, n.5). È agevole rilevare come l'espressa limitazione temporale dell'estensione del fallimento renda concrete le ipotesi in cui la procedura concorsuale non può essere estesa al socio che ha gestito la società nel periodo anteriore all'apertura della procedura concorsuale e, di conseguenza, più probabili azioni di responsabilità nei confronti di ex soci amministratori, comportando un aumento dell'interesse per la relativa tematica. Alla luce di tali considerazioni, appare apprezzabile la previsione del disegno di legge delega, con cui si demanda al legislatore delegato di prevedere per le società di persone la legittimazione del

curatore a promuovere o a proseguire l'azione sociale di responsabilità nei confronti del socio amministratore al quale non sia stata personalmente estesa la procedura di liquidazione giudiziale e, nel contempo, diviene necessario chiarire i dubbi che ancora permangono in materia.

La lettura della Relazione al disegno di legge mostra come la Commissione abbia discusso l'eventualità di rivedere l'istituto dell'estensione della procedura ai soci illimitatamente responsabili palesi e occulti di società di persone, ma abbia optato per non intervenire nella regolamentazione di una materia delicata e sulla quale si sono formati consolidati orientamenti giurisprudenziali.

Alla luce di tale scelta di fondo, non ci si può, tuttavia, esimere dal rilevare che l'esercizio dell'azione di responsabilità potrebbe consentire un equo contemperamento di interessi anche in altre fattispecie come le ipotesi in cui l'accomandante si ingerisce nell'amministrazione della società. In proposito, è noto che la giurisprudenza consolidata afferma che la violazione del divieto di immistione e la conseguente assunzione della responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali comportano anche l'estensione dell'eventuale fallimento della società all'accomandante (da ultime, Cass., 6 novembre 2014, n.23651; Cass., 8 maggio 2015, n.9398). Si tratta, a mio avviso, di conclusione che merita di essere riveduta alla luce del contenuto precettivo dell'art. 147 legge fall., così come modificato dal d.lgs. n.5/2006. Ed invero, l'espressa esclusione delle società per azioni ed a responsabilità limitata dalle società in cui è previsto il fallimento dei soci illimitatamente responsabili sembra essere indice della volontà del legislatore di limitare l'estensione della procedura ai soci *istituzionalmente a responsabilità illimitata* e non a coloro che divengono tali in seguito ad avvenimenti successivi. Inoltre, appare significativo che, almeno nell'ipotesi di violazione del divieto di immistione, il quale inibisce all'accomandante di compiere atti di amministrazione e di trattare o concludere affari della società, la responsabilità illimitata di costui assume carattere sanzionatorio analogamente a quanto avviene per i soci unici di S.p.A. e di S.r.L., per i quali il nuovo testo dell'art. 147 legge fall. esclude testualmente l'estensione della procedura.



Nella prospettiva illustrata, l'esercizio dell'azione di responsabilità, affiancandosi alle sanzioni previste per l'accomandante che si ingerisce nella gestione (art. 2320, comma 1, c.c.), potrebbe consentire un'efficace regolamentazione degli interessi coinvolti, qualora si ritenga di escludere l'estensione della procedura concorsuale.

Sotto altro profilo, non sembra azzardato rilevare che se il legislatore delegato recepirà pedissequamente siffatta previsione, là dove afferma la legittimazione del curatore ad esperire l'azione sociale di responsabilità nei confronti del *socio amministratore* cui non sia stata estesa la procedura di amministrazione giudiziale, risulterà probabilmente risolta in senso negativo la tormentata problematica dell'ammissibilità della nomina di un amministratore estraneo nelle società di persone (per lo stato del relativo dibattito, PISCITELLO, 42 s., ove ulteriori riferimenti). Ed invero, risulta poco plausibile che si sia voluto affermare la legittimazione all'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti dei soli soci amministratori ed escluderla quando l'amministratore sia un soggetto estraneo alla compagine sociale.

La Relazione della Commissione non offre indicazioni in merito alla volontà di intervenire su siffatta questione, aderendo all'orientamento che nega l'ammissibilità della nomina di un estraneo amministratore (tra gli altri, DI SABATO, 163; e già, GALGANO, *Degli amministratori*, 89 ss.). Non ci si può, tuttavia, esimere dal rilevare come non solo una tale conclusione appaia in contraddizione con i risultati cui è da tempo pervenuta la dottrina prevalente (*ex multis*, G.F. CAMPOBASSO, 97 s.; LIBONATI, 464; MINERVINI, 248 ss.; SPADA, 357 ss.), ma possa rappresentare un ostacolo all'attribuzione della gestione dell'impresa a *managers* professionisti che, in alcuni casi (giovane età dei soci, particolare complessità del settore di attività dell'impresa, crisi, disaccordi tra i soci ecc.), costituisce un utile strumento per superare difficoltà gestionali o situazioni di *impasse*.

## 5. L'azione di responsabilità nelle società di persone

Anche per quanto riguarda la disciplina dell'azione di responsabilità nelle

società di persone, i margini di un eventuale intervento del legislatore delegato, tenuto conto del testo del disegno di legge, si presentano ristretti. Nella consapevolezza che una siffatta iniziativa potrebbe eccedere i limiti della delega, non è probabilmente superfluo segnalare che, analogamente a quanto si è messo in luce per le società a responsabilità limitata, sarebbe auspicabile una revisione delle norme sulla decorrenza dei termini di prescrizione.

In proposito, da un lato, la responsabilità illimitata dei soci amministratori per le obbligazioni sociali rende sostanzialmente inutile la previsione dell'azione dei creditori sociali; dall'altro, non può sottovalutarsi la circostanza che la mancata disciplina di tale azione incide, in maniera pregnante, sul regime normativo del decorso della prescrizione, indebolendo la posizione del curatore e la conseguente tutela dei creditori concorsuali.

È ben vero che la Corte costituzionale ha affermato l'illegittimità costituzionale dell'art. 2941, n.7, c.c., nella parte in cui non prevedeva la sospensione della prescrizione tra la società in accomandita semplice ed i suoi amministratori, finché sono in carica, per le azioni di responsabilità contro di essi (Corte cost., 24 luglio 1998, n.322), risolvendo una questione di notevole rilievo applicativo. Tuttavia, l'assetto normativo prefigurato dal disegno di legge delega sembra necessariamente far coincidere il decorso del termine quinquennale di prescrizione dell'azione di responsabilità con il momento dell'abbandono della carica, rischiando di compromettere le possibilità di esercizio dell'azione nei confronti di tutti i soggetti responsabili della *mala gestio*. Ne consegue che sarebbe ragionevole prevedere che la prescrizione inizi a computarsi alternativamente dal termine più recente tra l'abbandono della carica e la manifestazione dell'insufficienza patrimoniale della società, realizzando, in tal modo, una sostanziale equiparazione del decorso di tali termini nei confronti degli amministratori di società di persone e di capitali, al fine di escludere una disparità di trattamento priva di giustificazione. Infine, sarebbe probabilmente opportuno regolare espressamente la responsabilità anche degli amministratori di fatto, in modo da consentire l'esperimento di azioni risarcitorie anche nei confronti di chi,

indipendentemente da un atto di nomina, si sia ingerito nella gestione della società.

## 6. Cenni conclusivi

Vorrei concludere rilevando che il disegno di legge delega si lascia apprezzare per aver superato una visione settoriale della crisi dell'impresa, che ha, sino ad ora, caratterizzato i numerosi interventi normativi in materia, tenendo nelle debite considerazioni il ruolo della disciplina societaria nella relativa regolamentazione e, in particolare, di quel complesso di norme designato, con felice espressione lessicale, *diritto societario della crisi*. Siffatta meritevole attenzione induce a sperare che l'emanazione della legislazione delegata possa segnare la fine degli interventi alluvionali sulla disciplina della crisi d'impresa che hanno caratterizzato gli ultimi dieci anni, lasciando alla dottrina ed alla giurisprudenza il compito di chiarire e risolvere le problematiche non affrontate dal legislatore.

## Nota bibliografica

I riferimenti sono alle seguenti opere:

ABETE, *La responsabilità degli organi di gestione, liquidazione e controllo nella riforma della legge fallimentare*, in *Fallimento*, 2006, 12; ABRIANI, *Commento all'art. 2476*, in *Codice commentato delle S.r.L.*, diretto da Benazzo e Patriarca, Torino, 2006, 378; ANGELICI, *Note sulla responsabilità degli amministratori di società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2007, 1217; BRIOLINI, *La responsabilità degli amministratori di S.r.L.*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 769; BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela di creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015; BUSSOLETTI, *Le nuove norme del codice civile in tema di processo societario*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 311; CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, V, Padova, 2007; CALVOSA, *La prescrizione dell'azione sociale di responsabilità*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso - Cariello - Di Cataldo - Guerrera - Sciarrone Alibrandi, II, Milanofiori Assago, 2014, 935; CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale*, II, *Diritto delle società*<sup>9</sup>, a cura di M. Campobasso, Torino, 2015; COTTINO - WEIGMANN, *Le società di persone*, in COTTINO - SARALE - WEIGMANN, *Società di persone e consorzi*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, III, Padova, 2004; D'ANGELO, *La responsabilità degli amministratori di società di persone alla luce della riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 443 ss.; DI CHIO, *L'azione sociale di responsabilità nelle società personali: legittimazione del singolo socio ad*

esperirla?, in *Giur. comm.*, 1981, II, 89 ss.; DI SABATO, *Società in generale. Società di persone*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio nazionale del notariato*, diretto da P. Perlingieri, V, 4, Napoli, 2004; FABIANI, *L'azione di responsabilità dei creditori sociali e le altre azioni sostitutive*, Milano, 2015; FRANZONI, *Della società per azioni. Disposizioni generali. Degli amministratori (art. 2380-2396)*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di Galgano, Bologna-Roma, 2008; FERRI GIUSEPPE sr., *Delle società*<sup>3</sup>, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1981; GALGANO, *Degli amministratori di società personali*, Padova, 1963; GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*<sup>3</sup>, in *Trattato Cicu-Messineo-Mengoni* continuato da P. Schlesinger, Milano, 2007; GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1956; GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza. Spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in *Riv. dir. imp.*, 2005, 250; LIBONATI, *L'amministratore non socio di società in nome collettivo*, in *Riv. dir. comm.*, 1965, I, 426; MAROBBIO, *Successione dell'amministratore nelle funzioni di liquidatore e sospensione della prescrizione*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 546; MINERVINI, *In tema di esclusione del socio amministratore unico di collettiva*, in *Dir. giur.*, 1947, 248; MONTEVERDE, *Una nuova governance anche per le società di persone?*, in *Giur. it.*, 2010, 486; MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella S.r.L.*, Torino, 2007; PERRINO A.M., *Soggettività delle società di persone e responsabilità dell'amministratore*, in *Foro it.*, 2007, I, 3156; PISANI, *La s.n.c. Profili organizzativi*, in *Diritto commerciale*, a cura di M. Cian, Aggiornato alla legge 11 agosto 2014, n.116, II, Torino, 2014; PISCITELLO, *Passaggi generazionali e gestione dell'impresa nelle società di persone*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, 36; RESCIGNO M., *Il problema dell'azione dei creditori*, in *S.r.L. Commentario dedicato a Giuseppe Benedetto Portale*, Milano, 2011, 708; ROCCO DI TORREPADULA, *La responsabilità degli amministratori nel fallimento della società a responsabilità limitata*, in *Fallimento*, 2006, 1470; SCOGNAMIGLIO Giul., *La responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori sociali*, in MOSCO - REGOLI - RESCIGNO - Giul. SCOGNAMIGLIO, *L'amministrazione. La responsabilità gestoria*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da Ibba e Marasà, V, Padova, 2012, 390; SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974; SERAFINI, *Responsabilità degli amministratori e interessi protetti*, Milano, 2013; TETI, *La responsabilità degli amministratori di S.r.L.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, III, Torino, 2007, 663; ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, I, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2010.

## Il concordato di gruppo nel Progetto di riforma "Rordorf": prime impressioni

di Renato Santagata De Castro

Professore ordinario di Diritto commerciale

Dipartimento di Studi economici e giuridici

Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. L'esigenza di una definizione di gruppo ai fini della gestione unitaria della crisi e dell'insolvenza di gruppo – 3. L'assenza di un obbligo di gestione unitaria della crisi e dell'insolvenza di gruppo ed i criteri attributivi della competenza processuale – 4. Gli obblighi informativi sussistenti in caso di mancata gestione unitaria – 5. I vincoli legali sussistenti in caso di gestione unitaria – 6. I criteri per la formulazione del piano unitario di risoluzione della crisi di gruppo – 7. ...e la «tutela in sede concorsuale per i soci ed i creditori delle singole imprese» in caso di operazioni riorganizzative infragruppo funzionali al concordato preventivo

### 1. Premessa

L'epilogo di un mio lavoro sul concordato di gruppo risalente allo scorso anno conteneva l'auspicio, *de iure condendo*, che il futuro legislatore evitasse la previsione di rigide regole legislative in tema di crisi ed insolvenza dei gruppi d'impresa, ad imitazione della disciplina già presente per la procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi. In quella sede reputavo non desiderabile, in particolare, un vincolo di unificazione degli organi di distinte procedure concorsuali (*procedural consolidation*) ed, a maggior ragione, di consolidamento delle masse attive e passive (*substantive consolidation*): vincolo decisamente incoerente, sul piano economico, con l'accentuato poliformismo dei gruppi di piccole e medie imprese e, a livello giuridico, con l'opzione prescelta dal riformatore del diritto societario del 2003 che non ha previsto una definizione del «*gruppo di società*», al precipuo fine di evitare di collegare le regole di comportamento e responsabilità sancite dagli artt. 2497 e ss. c.c., ad un modello organizzativo precostituito. Riconoscevo, nondimeno, l'esigenza di introdurre, nel nostro ordinamento, una nuova disciplina della *gestione della crisi del gruppo*, preferibilmente imperniata su «*clausole generali*: le quali, adattando al peculiare contesto delle procedure concorsuali *principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale* già presenti nel diritto societario,

potessero offrire ai tribunali fallimentari dati formali per trarre tutte le implicazioni giuridiche della scelta del modello organizzativo del gruppo e, al contempo, affidabili coordinate alla cui stregua effettuare sia il vaglio preliminare di fattibilità, sia la successiva gestione di soluzioni concordate della crisi o dell'insolvenza del sodalizio». Regole dunque «flessibili, idonee ad assicurare un efficiente esercizio della discrezionalità del giudice nell'ineludibile comparazione dei presumibili vantaggi che, nella peculiare ottica dell'interesse comune dei creditori di tutte le società del sodalizio, prospetta nel caso specifico una gestione aggregata della crisi o dell'insolvenza del gruppo, in considerazione della relativa situazione finanziaria e della prevedibile frequenza e dimensione dei conflitti di interesse»<sup>1</sup>.

Tale esigenza – allora ispirata dalla disamina critica di una giurisprudenza di merito restata ancorata a vecchi retaggi – è ancor più avvertita oggi, in seguito alla già notissima prima pronuncia della Corte di Cassazione sul concordato preventivo di gruppo (13 ottobre 2015, n.20559), in cui i giudici di legittimità, ribaltando l'orientamento favorevole espresso nei precedenti gradi di giudizio<sup>2</sup>, respingono – con una motivazione assai discutibile<sup>3</sup> – una ristrutturazione del gruppo attuata mediante la collaudata tecnica della costituzione, in funzione della presentazione di un'unica proposta concordataria, di una società in nome

<sup>1</sup> R. Santagata, *Concordato preventivo "di gruppo" e «teoria dei vantaggi compensativi»*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, 258 ss. (alle note di questo scritto mi permetto di rinviare anche per tutti i riferimenti bibliografici e giurisprudenziali sul concordato preventivo di gruppo anteriori al 2015, limitandomi a citare in questa sede i contributi e le pronunce strettamente inerenti alle nuove osservazioni qui elaborate). Di analogo avviso erano anche le considerazioni *de iure condendo* formulate da N. Rondinone, voce *Società (gruppi di)*, in *Digesto*<sup>4</sup>, *Disc. priv.*, sez. *comm. Aggiorn.*, vol. V, Torino, 2009, 648.

Ma cfr., ora, la diversa posizione di G. Scognamiglio, *La disciplina del gruppo societario in crisi o insolvente. Prime riflessioni a valle del disegno di legge delega per la riforma organica della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, a cura di Arato e Domenichini, Milano, 2017, 33 s., per la quale il presupposto dell'applicazione della teoria dei vantaggi compensativi sarebbe la permanenza dell'integrità del patrimonio sociale.

<sup>2</sup> V., infatti, le motivazioni della sentenza di secondo grado (App. Genova, 23 dicembre 2011, in *Fallimento*, 2012, 437 ss., con osservazioni di L. Salvato, *Profili della disciplina del concordato preventivo e contenuto del controllo giudiziario*) e, soprattutto, della decisione di prime cure (Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)); cui *adde* Trib. Prato, 22 settembre 2011 e Trib. Palermo, 4 giugno 2014, entrambe reperibili presso il sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>3</sup> E non a caso criticata da tutti i commentatori: v. G. Fauceglia, *Uno, nessuno e centomila: il concordato preventivo di gruppo*, in *Giur. comm.*, 2016, II, 118 ss.; S. Poli, *Ammissibilità e tecniche di proposizione del "concordato di gruppo" dopo l'intervento della S.C.*, in *Fallimento*, 2016, 144 ss.; R. Santagata, *Sulla ristrutturazione del gruppo mediante costituzione di una società in nome collettivo funzionale al concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2015, II, 639 ss.

collettivo (c.d. società veicolo) tra le diverse società afferenti al gruppo, con sedi ubicate in diversi circondari. In particolare, ad avviso dei giudici di legittimità, la «mancanza di una disciplina positiva del fenomeno (... che dovrebbe verosimilmente occuparsi di regolarne la competenza, le forme del ricorso, la nomina degli organi, la formazione delle classi e delle masse)» sarebbe preclusiva del supposto superamento della distinta personalità giuridica dei diversi enti attuato mediante la tecnica di *reductio ad unitatem* in questione, deputata ad attrarre la competenza a conoscere dell'unitaria proposta concordataria presso il tribunale del luogo ove è ubicato l'effettivo centro di attività dell'«impresa di gruppo».

La Cassazione invoca esplicitamente, dunque, l'intervento del legislatore sul concordato preventivo di gruppo, suggerendogli finanche un "canovaccio" di base sul quale elaborare i principi di una nuova disciplina. Da parte ogni giudizio di politica legislativa, sarebbe stato però lecito attendersi, dai giudici di legittimità occupatisi per la prima volta di un tema sì delicato, una più consapevole ed approfondita valutazione, *de iure condito*, della nota tecnica concordataria attuata mediante un modello organizzativo già esplicitamente contemplato nel nostro ordinamento vigente sia in via generale, dagli artt. 2361, 2° comma, c.c. e 111-*duodecies* disp. att. (le cui potenzialità nel c.d. "diritto dei gruppi" sono state già significativamente esplorate dalla dottrina), sia nel particolare ambito della «ristrutturazione dei debiti» attuabile mercé la procedura di concordato preventivo, stante il riferimento testuale contenuto nella lett. *b* dell'art. 160 l. fall.<sup>4</sup>.

Non è allora causale l'orientamento difforme su fattispecie non troppo dissimile espresso in una sentenza di merito successiva solo di qualche mese a questa "storica" pronuncia, i cui contenuti sono stati opportunamente disattesi almeno nella sostanza, ancorché non anche nella forma<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Si osservi che in Cass., 13 ottobre 2015, n.20559, cit., non si rinviene sorprendentemente alcun richiamo di queste disposizioni, là dove invece la sentenza di secondo grado (App. Genova, 23 dicembre 2011, cit.) aveva condivisibilmente valorizzato proprio il riferimento alle «*imprese interessate*» alla proposta di concordato, contenuto nell'art. 160 legge fallim., combinato al principio generale declinato dall'art. 1322 c.c., al fine di sostenere l'opposta soluzione.

<sup>5</sup> Il riferimento è al Trib. Teramo, 5 gennaio 2016, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), con riguardo ad un caso in cui le società proponenti il concordato avevano conferito le proprie aziende in una società in

Queste oscillazioni della giurisprudenza rendono evidente l'indifferibilità di un intervento legislativo sul concordato preventivo di gruppo al fine di scongiurare pericolose incertezze presso gli operatori. È perciò apprezzabile lo specifico interesse ora dedicato a questo complesso e delicato tema dall'art. 3 dello Schema di legge delega elaborato dalla Commissione Rordorf recante la "Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza" – trasfuso nel Disegno di legge presentato alla Camera l'11 marzo 2016<sup>6</sup>; d'ora innanzi: d.d.l. – che stimola le prime impressioni di seguito esposte.

## **2. L'esigenza di una definizione di gruppo ai fini della gestione unitaria della crisi e dell'insolvenza di gruppo**

Vorrei anteporre ad osservazioni più specifiche sul concordato preventivo di gruppo, una notazione "di vertice". La disciplina della crisi e dell'insolvenza dei gruppi dovrebbe essere strettamente complementare alle regole di diritto societario sostanziale contenute nel codice civile (art. 2497 ss. c.c.); ove così non fosse, le nuove disposizioni, anziché risolvere le attuali questioni interpretative, rischierebbero di sollevarne altre e più serie, derivanti da cesure ed aporie sistematiche di ardua soluzione.

Consapevole di questa premessa, riterrei di condividere l'invito del d.d.l. alla

---

accomandita semplice costituita allo scopo di presentare un ricorso per concordato preventivo con conservazione e continuità dell'attività delle singole imprese; la costituzione di detta società è stata sottoposta alla condizione risolutiva della mancata definitiva omologazione del concordato e l'atto di conferimento di ogni azienda prevedeva espressamente il mantenimento dell'autonomia organizzativa e contabile di ciascuna di esse nonché l'acquisizione della partecipazione nella conferitaria. Il Collegio abruzzese ha quindi ritenuto che, nella fattispecie esaminata (diversamente da quella esaminata dalla Cassazione), la valutazione favorevole si giustificasse per ciò, che la proposta ed il piano tengono distinte le attività e le passività di ogni singola impresa del gruppo, così consentendo ad ogni singolo creditore la verifica della propria posizione e la comparazione tra gli effetti della soluzione concordataria e le conseguenze derivanti dall'alternativa liquidazione fallimentare.

<sup>6</sup> Il documento è stato pubblicato in *Fallimento*, 2016, 253 ss., con commento di M. Fabiani, *Riforma organica delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*. Il testo del Disegno di legge n.3671 presentato alla Camera dei deputati (in data 11 marzo 2016) dal Ministro della Giustizia di concerto con il Ministro dello Sviluppo economico, recante *Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza* può leggersi nel sito istituzionale della Camera dei deputati ([www.camera.it](http://www.camera.it)).



previsione di una «definizione di gruppo di imprese» funzionale a definire l'ambito di applicazione della disciplina della crisi ed insolvenza di gruppo: ricordo, del resto, che l'introduzione nel nostro ordinamento di una definizione di gruppo d'impresa era stata autorevolmente caldeggiata già nel corso dei lavori preparatori alla riforma del diritto societario del 2003, al fine di tracciare con maggior precisione il perimetro di applicazione delle regole stabilite dagli artt. 2497 ss. c.c.<sup>7</sup>.

Suscita però talune perplessità la proposta del d.d.l. di modellare tale definizione su un'inesistente «nozione di direzione e coordinamento» di cui agli artt. 2497 ss. e 2545-*septies* c.c.. Delimiterei piuttosto il "gruppo insolvente" sulla base del mero richiamo della presunzione semplice di assoggettamento a direzione e coordinamento in presenza di un rapporto di controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c. (art. 2497-*sexies*), magari integrata dagli espliciti riferimenti alla fattispecie della direzione comune originata dalla composizione degli organi amministrativi (o da altri concordanti elementi: cfr. il n.3 dell'art. 80, d.lgs. 8 luglio 1999, n.270), nonché al gruppo paritetico fondato su una direzione concertata di fonte contrattuale (artt. 2497-*septies*, 2545-*septies*).

Ed invero, la vaghezza dei contorni dell'attività di direzione e coordinamento contemplata dall'art. 2497 c.c. può esser opportuna nella misura in cui consente di sanzionare il comportamento posto in essere da *chiunque* agisca nell'«interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale» di altri centri di profitto (ad esempio, società multidivisionale con patrimoni destinati). Tuttavia, in questo contesto è irrinunciabile una puntuale delimitazione del perimetro delle imprese legittimate a proporre con un unico ricorso domanda di ammissione al concordato preventivo o alla liquidazione giudiziale, al fine di fugare ogni incertezza degli organi della procedura deputati alla verifica, in un tempo ristretto, della sussistenza dei

---

<sup>7</sup> Alludo a G.B. Portale, *Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, 716, che ricordava anche le esperienze straniere in cui sono previste definizioni di gruppo; e, proprio nella prospettiva di scongiurare interpretazioni estensive, *Osservazioni* dell'Istituto di diritto Angelo Sraffa dell'Università Bocconi di Milano, in *Riv. soc.*, 2012, 1538 ss.

presupposti per l'applicazione della disciplina speciale<sup>8</sup>. In questa prospettiva, è sicuramente da approvare la previsione del deposito del bilancio consolidato di gruppo, ove redatto, allo scopo di fornire informazioni sui legami di gruppo esistenti in funzione dell'assoggettamento delle società coinvolte a procedure concorsuali (art. 3, 1° comma, lett. b, d.d.l.).

Bisognerebbe anche interrogarsi sulla possibilità di estendere, con gli opportuni accorgimenti, taluni principi dettati per la crisi e l'insolvenza dei gruppi a fattispecie in cui gli imprenditori, pur preservando la propria sostanziale autonomia economica, restano avinti da importanti relazioni reticolari orizzontali o verticali: fattispecie in cui, benché non siano integrati gli estremi di un'«attività di direzione e coordinamento»<sup>9</sup>, sovente si registra il propagarsi della crisi da un'unità produttiva all'altra del medesimo "indotto". In questa chiave, si potrebbe ad esempio ritenere sufficiente ad estendere la legittimazione ad accedere a soluzioni concordatarie unitarie la sussistenza di vincoli negoziali funzionali alla cooperazione tra imprese, quali il consorzio, i contratti di rete o le associazioni temporanee<sup>10</sup>. Insomma: una disciplina della crisi e dell'insolvenza dell'impresa

<sup>8</sup> Istruttiva mi sembra, al proposito, la riflessione di autorevole dottrina tedesca (K. Schmidt, *Das "Gruppenbild" im Konzerninsolvenzrecht. Ein Ausblick auf den geplanten § 3e InsO in Festschrift für Bruno M. Kübler zum 70. Geburtstag*, hrsg. v. Bork, Kayser u. Kebekus, München, 2015, 633 ss.; nonché, in sintesi, L.F. Flöther, *Handbuch zum Konzerninsolvenzrecht*, München, 2015, 14 ss.) sulla bozza di § 3e *Insolvenzordnung* della riforma del diritto tedesco dell'insolvenza di gruppo – approvata dal *Bundestag* nel marzo 2017 ed in vigore dal prossimo 21 aprile 2018 – a tenore del quale «Eine Unternehmensgruppe besteht aus rechtlich selbständigen Unternehmen, die den Mittelpunkt ihrer hauptsächlichen Interessen im Inland haben und die unmittelbar oder mittelbar miteinander verbunden sind durch: 1. die Möglichkeit der Ausübung eines beherrschenden Einflusses oder 2. eine Zusammenfassung unter einheitlicher Leitung».

<sup>9</sup> Configura però un'attività di direzione e coordinamento in talune fattispecie di contratti di rete, se ben ne ho inteso il pensiero, A. Barba, *Reti di imprese e abuso di dipendenza economica*, in *Contr. e impr.*, 2015, spec. 1310; ed in questa direzione anche: E. Mugnai, «*Contratto di rete*» e *attività di direzione e coordinamento*, in *RDS*, 2015, 823 ss.; G. Doria, *Consorzi (con attività esterna ed interna), reti (con o senza soggettività giuridica) e responsabilità da direzione e coordinamento*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, 723 ss. In senso contrario mi ero invece pronunciato in R. Santagata, *Il «contratto di rete» fra (comunione di) impresa e società (consortile)*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, 337 ss., distinguendo il contratto di rete dal gruppo paritetico.

<sup>10</sup> E cfr., sul punto, G. Meo, *Crisi e imprese dell'indotto*, in *AGE*, 2011, 399 ss., che auspica condivisibilmente l'introduzione di regole volte ad assegnare rilevanza, in punto di regolazione della crisi e dell'insolvenza, alle relazioni contrattuali e fattuali tra imprese del medesimo "indotto", ed in specie reputa «particolarmente efficace riconoscere alle imprese dell'indotto, individuate unitariamente in forza della relazione giuridicamente riconosciuta, la legittimazione attiva a promuovere soluzioni alternative della crisi della «madre», ad esempio attraverso assunzione del concordato dell'impresa «madre», con acquisto di rami o asset». V. anche, sempre in una

opportunamente imperniata sulle società, non può ignorare le altre forme di cooperazione tra imprese.

### **3. L'assenza di un obbligo di gestione unitaria della crisi e dell'insolvenza di gruppo ed i criteri attributivi della competenza processuale**

Focalizzando ora l'attenzione sui principi ai quali si vorrebbe ispirare la disciplina del concordato preventivo di gruppo, va detto anzitutto che è conforme alla soluzione approvata in sede europea nel Regolamento UE 2015/848, rifusione del 20 maggio 2015<sup>11</sup> (oltreché al personale auspicio ricordato in apertura) la scelta di declinare in termini di «*facoltà* per le imprese del gruppo in crisi o insolventi» (cfr. art. 3, 1° comma, lett. *d*, d.d.l.), e non già di obbligo, la proposizione, *con unico ricorso*, della domanda di ammissione alla procedura: opzione che consentirà di rimettere a valutazioni casistiche la decisione circa una «gestione unitaria della procedura di concordato preventivo di gruppo», così riservandola alle sole ipotesi in cui un piano di risanamento unitario prospetti concreti vantaggi in termini di efficienza nella ristrutturazione dei debiti e nella soddisfazione dei creditori delle diverse società. Ciò che si verifica solitamente in presenza di gruppi fortemente integrati, in cui la significativa presenza di legami infragruppo rende ineludibile un calcolo consolidato dell'esposizione debitoria delle società del sodalizio.

Qualche precisazione sarebbe tuttavia opportuna, da parte del legislatore delegato, circa la forma dell'«*unico ricorso*», dato che la *Legislative Guide* elaborata dall'UNCITRAL (*Part III: Treatment of enterprise groups in insolvency*) prevede alternativamente (ai §§ 21 ss.) sia l'unico ricorso («*joint application*»), sia il fascio di ricorsi separati ma reciprocamente collegati («*parallel applications*

---

prospettiva *de iure condendo*, gli esiti della ricerca *La crisi dell'impresa nelle reti e nei gruppi*, a cura di Cafaggi e Galletti, Padova, 2005.

<sup>11</sup> Proprio in questa direzione sembra infatti porsi l'art. 63 del Regolamento, secondo cui il giudice investito di una domanda di apertura di procedure di coordinamento di gruppo può determinarsi all'avvio della stessa soltanto se la ritenga utile «*a facilitare la gestione efficace della procedura d'insolvenza relativa alle diverse società del gruppo*» e, in ogni caso, sempreché «*nessun creditore di una società del gruppo di cui si prevede la partecipazione alla procedura possa essere svantaggiato finanziariamente dall'inclusione di tale società nella procedura in questione*».

*made at the same time in respect of such of those members»*): soluzione, quest'ultima, già praticata *de iure condito* presso molti tribunali del nostro Paese<sup>12</sup> e che, forse, consentirebbe una più efficiente realizzazione degli obiettivi – dichiaratamente reputati ineludibili dal d.d.l. (cfr. art. 3, 1° comma, lett. *d*, e 2° comma, lett. *b*, su cui tornerò nei successivi paragrafi) – di separazione delle masse attive e passive delle società coinvolte nell'insolvenza di gruppo e della necessità di separata votazione dei creditori di ciascuna impresa.

Nel disegno tracciato dal d.d.l., l'esercizio dell'anzidetta *facoltà*, implicando necessariamente l'unificazione degli organi della procedura – come si deduce dall'*obbligo* di nominare in tal caso *un unico giudice delegato ed un unico commissario giudiziale* (art. 3, 2° comma, lett. *a*, d.d.l.) –, permette di derogare alle regole processuali di competenza territoriale, rese così non più ostative alla gestione unitaria delle procedure concorsuali delle società afferenti ad un gruppo. Al fine di realizzare quest'obiettivo, occorrerà però definire i criteri attributivi della competenza a conoscere della domanda di ammissione al concordato, sui quali il d.d.l. non si pronuncia e che, a mio giudizio, non vanno inderogabilmente individuati presso il foro della sede principale della capogruppo individuata ai sensi dell'art. 2497-*bis* c.c.. La prassi applicativa dimostra, infatti, come una scelta siffatta possa rivelarsi decisamente inopportuna ed antieconomica allorché la sede della *holding* (ossia della società, dell'ente o della persona fisica posta all'apice della catena del controllo) non coincida con il centro propulsivo dell'attività svolta dalle più significative società operative del gruppo (c.d. *centro degli interessi principali del debitore: c.d. COMI*), i cui rami aziendali dovranno costituire il precipuo oggetto della ristrutturazione oggetto della soluzione concordataria.

Del resto, un criterio che prediliga in questi casi la sede effettiva delle attività del gruppo può assumere anche un'importante valenza sostanziale. Renderebbe, infatti, pressoché superfluo il ricorso ai noti espedienti della fusione c.d. preconcordataria e della costituzione della c.d. società veicolo tra le imprese del

---

<sup>12</sup> Per completi riferimenti può rinviarsi al recente lavoro di S. Poli, *Il concordato di gruppo (rassegna di giurisprudenza)*, in *Giur. comm.*, 2014, II, 744 ss.

gruppo, scongiurando sia i correlativi rischi di confusione delle relative masse attive e passive<sup>13</sup>, la cui autonomia deve risultare inderogabilmente assicurata dalla gestione unitaria della crisi e dell'insolvenza del sodalizio (art. 3, 1° comma, lett. d, d.d.l.) sia, soprattutto, i pericoli di instabilità degli effetti della complessiva soluzione concordataria. A quest'ultimo riguardo merita infatti ricordare che, almeno nel diritto attualmente vigente<sup>14</sup>, i creditori delle società del gruppo possono minare l'efficacia della soluzione concordataria consistente nella costituzione della società veicolo esercitando, nel termine quinquennale, l'azione revocatoria del conferimento d'azienda da parte delle imprese del gruppo in quest'ultima, stante il suo avvenuto perfezionamento prima del deposito del ricorso<sup>15</sup>.

#### 4. Gli obblighi informativi sussistenti in caso di mancata gestione unitaria

La proposizione di un unico ricorso per l'apertura di una procedura di concordato preventivo di gruppo risolve a monte il delicato problema della circolazione delle informazioni inerenti alle imprese consociate necessarie per la definizione di un efficiente programma di ristrutturazione. Per converso, nei casi in cui la proposizione, «*con un unico ricorso*», della domanda di ammissione al concordato preventivo non sia possibile o non si ritenga conveniente, occorre comunque assicurare lo scambio delle informazioni necessarie al coordinamento

<sup>13</sup> È d'uopo tuttavia precisare al riguardo che l'adozione di una simile tecnica di *reductio ad unitatem* delle società del gruppo non necessariamente mina l'autonomia delle rispettive masse attive e passive. Tale principio può infatti risultare sostanzialmente rispettato allorché i coefficienti di assegnazione delle quote della società neocostituita alle imprese del gruppo (c.d. *recovery ratio*) siano rigorosamente proporzionali al rispettivo rapporto tra massa attiva e passiva di ciascuna di esse (e cfr., R. Santagata, *Sulla ristrutturazione*, cit., 649 ss.).

<sup>14</sup> Ma, riterrei, anche *de lege ferenda*, non potendo la peculiare fattispecie ora in esame ritenersi ricompresa nella previsione di cui all'art. 6, 2° comma, lett. d, d.d.l., che condivisibilmente mira a rendere irreversibili gli effetti delle operazioni di trasformazione, fusione e scissione poste in essere nel corso della procedura. Ciò a meno che, ovviamente, la costituzione di una società veicolo tra le diverse imprese del gruppo non si risolva in una c.d. fusione in senso stretto (art. 2501 c.c.) tra le società conferenti le rispettive aziende che, per effetto dell'operazione, vengono ad estinguersi.

<sup>15</sup> I rischi di instabilità di una simile "operazione straordinaria" sono chiaramente evidenziati da R. Brogi, *La fusione e la scissione nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare*, in P. Bastia - R. Brogi, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Milanofiori Assago, 2016, 215 ss.

delle distinte procedure: opportunamente, pertanto, il d.d.l. sancisce – raccogliendo spunti maturati in ambito internazionale (§ 2 della *Legislative Guide* dell'UNCITRAL) e nella progettata disciplina tedesca dell'insolvenza di gruppo (cfr. la bozza del § 269b *Insolvenzordnung* del *Regierungsentwurf* del 21 giugno 2013, approvato in via definitiva dal *Bundestag* ma non ancora entrato in vigore) – «*obblighi reciproci di informazione e di collaborazione fra gli organi di gestione delle diverse procedure*» (art. 3, 1° comma, lett. e), il cui adempimento è strettamente funzionale ad un'accurata pianificazione delle imprese del gruppo in crisi o insolvente.

L'attuazione di questo principio generale, da parte del legislatore delegato, si profila però tutt'altro che agevole, considerato che il potenziale veicolo informativo rappresentato, nel sistema vigente, dalla relazione del professionista richiesta dall'art. 161, 3° comma, l. fall.<sup>16</sup> pare destinato – se ben intendo i propositi dei *conditores*<sup>17</sup> – ad una (parziale) soppressione o, almeno, ad un sensibile depotenziamento, compensati dalla centralità del ruolo che i professionisti sono deputati a giocare nelle nuove procedure stragiudiziali di composizione assistita della crisi. Il che induce ad auspicare che – nella programmata revisione dell'«attuale sistema di accertamento della veridicità dei

<sup>16</sup> E si consenta il richiamo delle considerazioni già svolte in R. Santagata, *Concordato preventivo "di gruppo"*, cit., 253 ss., ove si approfondiscono alcuni spunti di M. Garcea, *La rilevanza del gruppo nelle gestioni negoziate della crisi di impresa*, in *Riv. soc.*, 2012, 959 ss.; adde ora, per una trattazione analitica ed in chiave comparatistica del problema, L. Benedetti, *I flussi informativi nella crisi di gruppo*, in *Giur. comm.*, 2017, I, spec. 285 ss. (e già Id., *I flussi informativi nella crisi del gruppo societario: spunti di diritto interno e comparato in vista della ventura riforma della normativa italiana*, in *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, Atti VIII Incontro italo-spagnolo di Diritto commerciale - Napoli, 25 settembre 2015, a cura di Paciello e Guizzi, Milano, 2016, spec. 440 ss.), che affronta anche le questioni connesse all'indipendenza del professionista attestatore unico per tutte le imprese del gruppo.

<sup>17</sup> Mi riferisco al passo della *Relazione allo Schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali*, § 5, di seguito trascritto: «*E' dubbio se, nel rinnovato quadro normativo che s'intende disegnare, conservi reale utilità la figura del professionista indipendente – ma pur sempre designato dallo stesso debitore – chiamato ad attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano concordatario ... Quanto meno nelle ipotesi in cui la domanda di concordato sia lo sbocco di una precedente procedura stragiudiziale di composizione assistita della crisi, è ragionevole ipotizzare che la suddetta funzione attestatrice possa essere stata già adeguatamente assolta dal professionista designato a seguire tale procedura ... Del resto, l'esperienza di questi ultimi anni ... sembra suggerire che le attestazioni del professionista sono quasi sempre destinate a successiva revisione da parte del commissario giudiziale, col concreto rischio di una sostanziale duplicazione di attività e di conseguente spreco di tempo ed aumento finale dei costi per l'impresa*».

dati aziendali e di attestazione della fattibilità del piano concordatario» (cfr., testualmente, la Relazione illustrativa allo Schema, § 5) – il legislatore delegato tenga adeguatamente conto delle peculiarità dei gruppi d'impresa: particolarità che potrebbero suggerire, anche qualora restino separate le procedure, la designazione di un rappresentante giudiziale delle imprese in crisi e/o insolventi del sodalizio [c.d. *insolvency representative*, previsto dalle linee guida elaborate dall'UNCITRAL<sup>18</sup>] che, dotato dei necessari requisiti di professionalità, indipendenza ed imparzialità, selezioni le informazioni economiche, finanziarie e commerciali necessarie per un risanamento unitario del gruppo. Le delicate questioni connesse alla circolazione delle informazioni endogruppo non possono dunque restare neglette, essendo anzi imprescindibile una loro adeguata considerazione già nella regolamentazione delle procedure di allerta e mediazione (in attuazione dei principi declinati dall'art. 4 d.d.l.).

In particolare, il legislatore delegato è chiamato a definire il limite alla circolazione endogruppo delle informazioni c.d. confidenziali che, secondo le linee guida dell' UNCITRAL, possono essere considerate tali soltanto «*in casi eccezionali, rimessi alla valutazione della corte, secondo la legge vigente in un dato ordinamento*»<sup>19</sup>. Riterrei al proposito imprescindibile il richiamo delle condizioni di liceità dell'attività di direzione e coordinamento declinate dall'art. 2497 c.c., con il risultato che le richieste di informazione devono essere soddisfatte a condizione che non arrechino un pregiudizio alla massa patrimoniale dell'impresa del gruppo destinataria della richiesta. La consolidata elaborazione dottrinale germanica<sup>20</sup> e le indicazioni della disciplina tedesca

<sup>18</sup> L'Uncitral raccomanda, in particolare, una disciplina che definisca: «a) il luogo, il tempo e il modo della comunicazione fra le corti o fra esse e gli organi delle procedure estere; b) la necessità di informare preventivamente le parti interessate, secondo le leggi applicabili, delle comunicazioni delle quali si intenda dar corso; c) la valutazione dell'opportunità, da parte della corte, che un *insolvency representative* sia legittimato a partecipare di persona allo scambio di informazioni, così come, eventualmente, una delle parti interessate; d) la necessità di predisporre una documentazione scritta dello scambio; e) la necessità che le comunicazioni vengano considerate confidenziali solo in casi eccezionali, rimessi alla valutazione della corte secondo la legge vigente in un dato ordinamento» (Rec. n.243).

<sup>19</sup> Rec. n.243, cit. alla nt. prec.

<sup>20</sup> V. nella dottrina tedesca, proprio con riguardo alla peculiare prospettiva del risanamento del gruppo, già le limpide considerazioni di H. Eidenmüller, *Verfahrenskoordination bei*

sull'insolvenza di gruppo in procinto di entrare in vigore<sup>21</sup> inducono, però, ad escludere la sussistenza di un danno ove, dalla complessiva valutazione dei rapporti infragruppo, emergano vantaggi compensativi, che devono a mio giudizio rilevare nel presente contesto non soltanto se già conseguiti (il che è per definizione da escludersi date le condizioni economico-finanziarie in cui si trova il gruppo), ma anche se sono *fondatamente prevedibili* (cfr. la formula dell'art. 2634, 3° comma, c.c.) alla stregua del programma di ristrutturazione unitaria del gruppo<sup>22</sup>. Sul punto tornerò in seguito.

Preme per il momento evidenziare che la circolazione delle informazioni tra gli organi delle diverse procedure può essere agevolata dalla predisposizione di assetti regolamentari funzionali ad una gestione unitaria ed efficiente della crisi o dell'insolvenza di gruppo; e la formulazione di tali regolamenti dovrà uniformarsi ai «*criteri*» che il legislatore delegato è chiamato a definire (cfr. lett. e del 2°

---

*Konzerninsolvenzen*, in *ZHR*, (vol. 169) 2005, spec. 552 s. e soprattutto, per una compiuta definizione dei limiti allo scambio di informazioni in termini non troppo dissimili a quelli puntualizzati nel testo, M.J.E. Becker, *Kooperationspflichten in der Konzerninsolvenz*, Köln, 2012, 256 ss., spec. 260. Il tema della gestione dell'insolvenza di gruppo è stato poi da ultimo rivisitato, alla luce delle indicazioni del progetto di riforma, da L.F. Flöther u. S. Hoffmann, *Die Eigenverwaltung in der Konzerninsolvenz*, in *Festschrift für Bruno M. Kübler*, cit., 147 ss. (v. anche, in sintesi, L.F. Flöther, *Handbuch*, cit., spec. 278 ss.).

<sup>21</sup> Alludo, in particolare, al § 269b *InsO*, introdotto dal recentissimo *Gesetz zur Erleichterung der Bewältigung von Konzerninsolvenzen*, reperibile presso il sito <http://dipbt.bundestag.de/extrakt/ba/WP18/555/55535.html> (approvato in via definitiva dal *Bundestag* e destinato ad entrare in vigore il prossimo 21 aprile 2018: v. anche notizia in *ZIP*, 2017, Heft 18, A36). In particolare, nella *Entwurf* relativa alla norma testé citata si insiste sulla necessità di stimare, da parte dell'autorità giudiziaria, gli effetti dello scambio di informazioni per le singole entità del gruppo ed i loro rispettivi creditori, oltretutto per la strategia di risanamento del sodalizio, concludendo che «*Die Pflicht zur Zusammenarbeit findet für das einzelne Insolvenzgericht ihre Grenzen in Verfahrenshandlungen, welche den Zielen des bei diesem Gericht geführten Insolvenzverfahrens zuwiderlaufen. So darf eine Informationsweitergabe oder eine Abstimmung durch das Gericht nicht offenkundig dazu führen, dass die Gläubiger in dem bei diesem Gericht geführten Verfahren Nachteile erleiden*».

<sup>22</sup> Già in R. Santagata, *Concordato preventivo "di gruppo"*, cit., 250 ss., avevo sottolineato la necessità di richiamare, nel contesto dell'insolvenza dei gruppi, la clausola dei vantaggi compensativi in una declinazione coincidente con la formulazione dell'art. 2634, 3° comma, c.c.. Con riguardo, poi, ai conflitti inerenti la circolazione endogruppo delle informazioni, mi sembra poi che ulteriore sostegno a questa impostazione provenga dalla stretta pertinenza di questa materia al diritto penale societario; non a caso il tema era stato in principio indagato proprio avendo presente l'originario delitto di «divulgazione di notizie sociali riservate» (abr. art. 2622 c.c.) il riferimento è al fondamentale contributo di P. Abbadessa, *La circolazione delle informazioni all'interno del gruppo*, in *I gruppi di società*, Atti del convegno internazionale di studi (Venezia, 16-17-18 novembre 1995), a cura di Balzarini-Carcano-Mucciarelli, vol. II, Milano, 1996, in part. 576 ss..



comma dell'art. 3 d.d.l.), anche sulla scorta delle indicazioni provenienti dalle linee guida dell'UNCITRAL e dal Regolamento UE 2015/848<sup>23</sup>.

## 5. I vincoli legali sussistenti in caso di gestione unitaria

Qualora sia intrapresa la strada della «*gestione unitaria della procedura di concordato di gruppo*», occorrerà rispettare una serie di vincoli al c.d. consolidamento procedurale che il legislatore delegato sarà chiamato a puntualizzare ulteriormente.

Occorrerà anzitutto un chiarimento – perverso tutt'altro che agevole – sui presupposti di accesso alla “gestione unitaria”. Se, infatti, quest'ultimi dovessero continuare a valutarsi con riferimento alla singola entità del gruppo, ne discenderà l'impossibilità di partecipazione alla proposta di società che, benché non versino in stato di crisi, siano comunque coinvolte nel programma di risanamento, favorendone l'esecuzione mediante l'erogazione di finanziamenti alle società del gruppo in difficoltà economica e finanziaria<sup>24</sup>. Per converso, potrebbe essere utile escludere dal programma di risanamento società che, ancorché in crisi, non svolgano attività strategica o strumentale nel contesto del gruppo: problematica, questa, esemplare dell'estrema difficoltà di adattare principi unitari alla multiforme tipologia della realtà dei gruppi d'impresa.

Parimenti rimessa alle scelte del legislatore delegato è la questione –

<sup>23</sup> Importanti spunti sono offerti dagli artt. 56 ss. del Regolamento UE 2015/848, e dalla Rec. n.252 delle Linee guida dell'Uncitral, che auspica l'adozione di misure volte a contenere ed a governare i conflitti di interessi in cui possono incorrere gli organi della procedura concorsuale per la definizione dell'insolvenza di un gruppo transfrontaliero (su cui cfr. le riflessioni di D. Vattermoli, *Gruppi multinazionali insolventi*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, spec. 615 ss.).

<sup>24</sup> Anche a tal proposito, sarebbe opportuno che il legislatore delegato specificasse le condizioni di ammissibilità di tali finanziamenti e garanzie delle società sane del gruppo volti ad agevolare la ristrutturazione del debito delle società in crisi o insolventi. Ed il necessario coordinamento della disciplina speciale in tema di crisi ed insolvenza del gruppo con le regole generali in tema di direzione e coordinamento di società collocate nel codice civile sembra imporre una soluzione nel senso che i soci non consenzienti ed i creditori delle società *in bonis* non devono subire, per effetto di siffatte operazioni di ristrutturazione, pregiudizi non neutralizzati da vantaggi compensativi (art. 2497, 1° comma, ult. pr., c.c.). In tal senso si orienta la disciplina della risoluzione della crisi dei gruppi bancari (e v. *infra* § 6) e si pronunciano *de iure condito*, tra gli altri, da M. Miola, *Attività di direzione e coordinamento e crisi nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, a cura di M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, vol. 3, Torino, 2014, 2755 ss. e, da ultimo, P.F. Censoni, *Il concordato preventivo*, in *Tratt. proc. conc.*, diretto da Jorio e Sassani, vol. IV, Milano, 2016, 38.

strettamente connessa a quella testé esposta – se, a fronte dell'unico ricorso di ammissione al concordato di gruppo, il Tribunale possa assumere decisioni di diverso segno in relazione a talune società del sodalizio, di cui non ravvisa l'opportunità di coinvolgimento nella "gestione unitaria"<sup>25</sup>. Trattasi di questione da risolvere alla luce di più generali principi inerenti l'interazione tra le vicende concordatarie delle diverse società coinvolte, a sua volta decisamente influenzata dalla scelta di vertice del legislatore di definire la fattispecie «concordato di gruppo» alla stregua di un ricorso formalmente e sostanzialmente unitario, oppure in senso più elastico anche come "fascio di distinte procedure coordinate". Sennonché, quand'anche si opti per la prima strada (nel qual senso deporrebbe forse il riferimento letterale, nella lett. c del 2° comma dell'art. 3 d.d.l., alla «proposta *unitaria* omologata»), i problemi di interazione tra le vicende concordatarie delle singole società del gruppo non sono affatto risolti, stante l'affermata necessità – del resto coerente con l'ineludibile principio di separazione delle masse attive e passive delle entità del gruppo – di una «*separata* votazione dei creditori di ciascuna impresa del gruppo» della proposta concordataria unitaria (art. 3, 2° comma, lett. b, d.d.l.). È infatti proprio questa previsione che rende ineludibile la regolamentazione delle conseguenze della mancata approvazione della *proposta unitaria* da parte dei creditori di una o più società coinvolte: ciò, auspicabilmente, con adeguati criteri che assicurino una certa discrezionalità al giudice delegato e/o al commissario giudiziale nella verifica, da espletarsi in una prospettiva di gruppo e non più atomistica, se il credito venga effettivamente soddisfatto in misura deteriore rispetto alle alternative concretamente praticabili, tenuto anche conto dei vincoli di solidarietà derivanti dalle frequenti garanzie infragruppo<sup>26</sup>.

Questa impostazione impedirebbe, dunque, l'automatica propagazione delle conseguenze della mancata approvazione da parte di una società a tutte le altre

<sup>25</sup> Il problema è stato sollevato, già *de iure condito*, da S. Poli, *Il concordato di gruppo: ii) verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse attive (Parte II)*, in *Contr. e impr.*, 2015, 111, testo e nt. 21.

<sup>26</sup> E v. la fattispecie recentemente esaminata dal Trib. Ravenna, 22 maggio 2014, in *Fallimento*, 2015, 203 ss.

interessate dalla proposta concordataria. Ed anzi, appunto a questi fini risulta d'indubbia utilità la nomina di un unico giudice delegato e di un unico commissario giudiziale per la "gestione unitaria" della crisi di gruppo (art. 3, 2° comma, lett. a, d.d.l.).

Quanto alla specifica disciplina degli effetti dell'eventuale annullamento o risoluzione della *proposta unitaria di gruppo omologata* (invocata dal d.d.l.: art. 3, 2° comma, lett. c), essa sembra rientrare nel più ampio disegno di «riordino della disciplina della revoca, dell'annullamento e della risoluzione del concordato preventivo», con la previsione della «legittimazione del commissario giudiziale a richiedere, su istanza di un creditore, la risoluzione del concordato per inadempimento» (art. 3, 2° comma, lett. m, d.d.l.).

Almeno ad una prima impressione, queste vicende – per definizione successive all'omologazione del concordato di gruppo – non potranno che interessare tutte le società coinvolte nella "gestione unitaria". Qualora, invece, si configurasse la fattispecie *concordato preventivo di gruppo* come "fascio di *distinte* procedure coordinate", sarebbe evidentemente ineludibile definire anche i termini in cui la risoluzione o l'annullamento di una delle procedure coordinate possano ripercuotersi sulle altre<sup>27</sup>.

I vincoli procedurali alla "gestione unitaria" della crisi del gruppo esplicitamente contemplati dal d.d.l. sono volti ad assicurare la genuinità della valutazione della proposta di concordato da parte dei creditori delle diverse società, ed a prevenirne l'"inquinamento" da parte di interessi esterni o "atipici" dei votanti in relazione alla proposta stessa. Si pensi a vantaggi particolari di soggetti astretti da evidenti legami con il debitore, la cui incidenza spezzerebbe quel nesso di strumentalità alla base dell'operatività del principio maggioritario consistente nella comunione d'interessi tra tutti i partecipanti al concorso.

Ebbene, al fine di scongiurare conflitti d'interesse, l'approvazione dei concordati preventivi "di gruppo" dovrà richiedere allora due condizioni, la cui insussistenza potrà essere sindacata dall'autorità giudiziaria in sede di

---

<sup>27</sup> Una chiara illustrazione delle diverse implicazioni delle due impostazioni sul punto specifico è in S. Poli, *op. ult. cit.*, 112.

ammissione, revoca ed omologa della proposta concordataria. *Da un lato*, l'effettivo rispetto dell'autonomia delle masse passive imporrà – come già sostenuto dall'attuale giurisprudenza teorica e pratica<sup>28</sup> – l'obbligo di redigere distinti elenchi di creditori per ciascuna società del gruppo e, di riflesso, la necessità di *separate votazioni* della proposta unitaria volta alla definizione concordataria della crisi del gruppo: il voto dei creditori (da esprimersi secondo modalità telematiche: cfr. art. 6, 1° comma, lett. g, d.d.l.) e la ripartizione in classi andranno perciò riferiti ad ogni singola società del sodalizio (cfr. art. 3, 2° comma, lett. b, d.d.l.). *Dall'altro lato*, dovrà escludersi la legittimazione al voto «delle imprese del gruppo che siano titolari di crediti nei confronti delle altre imprese assoggettate alla procedura» (art. 3, 2° comma, lett. d, d.d.l.), così ribadendosi (e, forse, ampliandosi la portata dell'attuale divieto riferito ai «crediti delle società controllanti, controllate o sottoposte a comune controllo» già contenuto nella nuova formulazione dell'art. 177, 4° comma, l. fall. (nel testo modificato dall'art. 3, 5° comma, lett. b, d.l. 27 giugno 2015, n.83, conv. in l. 6 agosto 2015, n.132)<sup>29</sup>.

## 6. I criteri per la formulazione del piano unitario di risoluzione della crisi di gruppo

Il fulcro della disciplina del concordato di gruppo consiste nella determinazione

<sup>28</sup> E cfr., infatti, App. Roma, 5 marzo 2013, in *Giur. mer.*, 2013, 1817 ss.; Trib. Ferrara, 8 aprile 2014, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Asti, 24 settembre 2012, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Roma, 25 luglio 2012, in *Fallimento*, 2013, 748 ss. (con nota critica di C. Trentini, *Cessione parziale dei beni nel concordato preventivo e attestazione condizionata*) e già Trib. Ivrea, 21 febbraio 1995, *ivi*, 1995, 969 ss. In dottrina, ora, S. Poli, *Il concordato di gruppo: ii) verifica critica*, cit., spec. 113 s., che esclude la praticabilità di qualsiasi forma di aggregazione nel voto e nel calcolo delle maggioranze e correttamente ritiene «viziata nei suoi profili contenutistici e sostanziali (con riferimento alla sua causa in concreto, piuttosto che all'oggetto)» una proposta di concordato di gruppo contrastante con i corollari del principio di separazione delle masse passive ora evidenziati nel testo. E v., pure, nello stesso senso, N. Abriani (L. Panzani), *Crisi e insolvenza nei gruppi di società*, in *Tratt. proc. conc.*, diretto da Cagnasso e Panzani, tomo II, Torino, 2016, 3061, nota 234 e testo in corrispondenza; nonché le *Linee Guida per il finanziamento alle imprese in crisi*<sup>2</sup>, 2014, a cura dell'Università degli studi di Firenze – CNDCEC – Assonime, reperibili presso il sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it), § 1.9. Di converso, M. Vitiello, *Il concordato preventivo "di gruppo"* (31-07-2012), nella Banca dati Il fallimentarista/Giuffrè, § 3, riteneva invece necessario celebrare un'unica adunanza, preceduta dalla redazione di un'unica relazione ex art. 172 l. fall., ferma restando l'esigenza di distinte votazioni.

<sup>29</sup> Vedi, per una fattispecie concreta in cui è stata esclusa dal voto la controllata della proponente il concordato, Trib. Verona, 27 marzo 2013, in *Fallimento*, 2013, 328 ss., con nota di G. D'Attorre, *Esclusione dal voto del creditore in conflitto d'interessi*.

dei «criteri per la formulazione del piano unitario di risoluzione della crisi di gruppo».

L'art. 3, 2° comma, lett. *f*, d.d.l. consente al riguardo l'esecuzione di «operazioni contrattuali e riorganizzative infragrupo *funzionali alla continuità aziendale* ed al miglior soddisfacimento dei creditori, fatta salva la tutela in sede concorsuale per i soci e per i creditori delle singole imprese, nonché per ogni altro cointeressato». Questa disposizione va necessariamente letta alla luce del nuovo principio generale sancito dallo stesso d.d.l. per la ridisegnata procedura di concordato preventivo: l'«inammissibilità di proposte che, in considerazione del loro contenuto sostanziale, abbiano natura essenzialmente liquidatoria» (art. 6, 1° comma, lett. *a*, d.d.l.), ad eccezione dei casi in cui intervengano apporti del debitore, di creditori o di terzi che incrementino in modo apprezzabile l'attivo (cfr. comb. disp. artt. 3, 3° comma, lett. *d*, e 7, 10° comma, lett. *d*, d.d.l.).

Nel nuovo scenario delineato dal disegno di legge in esame, sembrerebbero allora da ritenere a monte inammissibili piani di concordato di gruppo *con finalità liquidatorie* che contemplino operazioni di cessione parziale dei beni di talune società del sodalizio ai propri creditori e contestuale destinazione ai creditori di altre società del gruppo del ricavato della liquidazione eccedente l'integrale soddisfo dei privilegiati, oltreché dei chirografari nella percentuale prevista dalla stessa proposta<sup>30</sup>.

Il d.d.l. parrebbe dunque consentire deroghe al principio di universalità della responsabilità patrimoniale nei soli casi di *concordati con continuità aziendale*,

<sup>30</sup> Simili fattispecie sono state più volte esaminate dalla giurisprudenza, prevalentemente orientata nel senso della loro inammissibilità. Cfr., infatti, Trib. Roma, 25 luglio 2012, cit., confermato, anche nella motivazione della decisione, dall'App. Roma, 5 marzo 2013, cit.; e già Trib. Roma, 16 dicembre 1997 (in *Riv. dir. priv.*, 1998, 652 ss., con nota di G. Scognamiglio, *Concordato preventivo e gruppi di società*, ed in *Dir. fall.*, 1998, II, 778 ss., con nota favorevole di D. Di Gravio, *Procedura unica per i concordati delle società del gruppo?*).

Ma v. anche la diversa posizione assunta da Trib. Terni, 19 maggio 1997 (in *Fallimento*, 1998, 290, con nota di M. Fabiani, *Il gruppo di imprese nella sentenza di omologazione del concordato preventivo*) che, perverso assai singolarmente, conteggiava separatamente le masse passive delle tre società in concordato ed al contempo considerava un unico attivo per i loro creditori, il che consentiva il successo della procedura grazie al sacrificio dei creditori della società dotata di maggiore patrimonio; nonché Trib. Messina, 30 novembre 1998 (in *Foro it.*, 2000, I, 1327 ss., con osservazioni di M. Fabiani), il quale reputava ammissibile una cessione concordataria *pro solvendo* della società del gruppo con maggiore patrimonio alle altre società in guisa da fornire ai loro creditori le risorse per un adeguato soddisfacimento delle loro ragioni.

così confermando – e trasponendo al piano del concordato di gruppo – l’eccezionalità del principio stabilito dal 2° pr. del 1° comma dell’attuale art. 186-*bis* l. fall.<sup>31</sup>.

In questa prospettiva, il «*piano unitario di risoluzione della crisi del gruppo*», evocato dall’art. 3, 2° comma, lett. *f* d.d.l., dovrebbe replicare un vero e proprio regolamento di gruppo volto a definire convenzionalmente le modalità dell’assistenza finanziaria funzionale alla gestione dello stato di crisi (o di insolvenza) del sodalizio complessivamente considerato<sup>32</sup>. A tal proposito, utili spunti per l’attuazione di questi precetti potrebbero ricavarsi dalla nuova disciplina sulla gestione delle crisi dei gruppi bancari e finanziari (cfr. spec. artt. 69-*quinquies* ss. Tub, introdotti dal d.lgs. 16 novembre 2015, n.181, in attuazione della direttiva 2014/59/UE, c.d. BRRD), là dove, in particolare, contempla le condizioni di ammissibilità dell’assistenza finanziaria infragruppo in funzione del superamento della crisi<sup>33</sup>. Più esattamente, il legislatore delegato dovrebbe, a mio

<sup>31</sup> Eccezionalità sostenuta dalla giurisprudenza romana citata alla nota precedente, ma criticata da G. D’Attorre, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, spec. 364.

In direzione analoga mi sembra muoversi la recente disciplina della risoluzione della crisi dei gruppi bancari prevista dai dd.lgs. 16 novembre 2015, nn. 180 e 181. In particolare, paiono assai significative le condizioni per il sostegno finanziario infragruppo poste dal nuovo art. 69-*quinquiesdecies* Tub (e v. *infra*, nt. 32) e, in specie, il divieto di stipulazione di accordi di gruppo, sancito dall’art. 69-*duodecies*, 6° comma, Tub, per il caso in cui, al momento della loro conclusione, per una delle parti dell’accordo sussistono, a giudizio dell’autorità competente, i presupposti del c.d. intervento precoce.

<sup>32</sup> Il rilievo fondamentale del regolamento di gruppo ai fini della soluzione delle crisi è stato già rilevato dalla dottrina occupatasi del fenomeno. E cfr., G. Fauceglia, *Sul fenomeno del gruppo nel concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2011, II, 256 ss.; M. Miola, *Attività di direzione e coordinamento e crisi*, cit., 2708 s., nt. 35, e, soprattutto, F. Guerrera, *I regolamenti di gruppo*, *ibidem*, vol. 2, 1604 ss. E si consenta anche il richiamo delle riflessioni già svolte in R. Santagata, *Concordato preventivo*, cit., 255 ss.

<sup>33</sup> Più esattamente, tale analitica disciplina del sostegno finanziario di gruppo contempla, tra le possibili misure di soluzione della crisi, l’adozione di accordi di gruppo e detta le specifiche condizioni sia per la loro legittimità (cfr. spec. art. 69-*duodecies*, 5° e 6° comma, Tub), sia per l’operatività del sostegno finanziario previsto dall’accordo (art. 69-*quinquiesdecies* Tub). A quest’ultimo riguardo, è significativo notare che questo sostegno può prestarsi alle condizioni, tra l’altro, che esso sia *ragionevolmente* idoneo a porre sostanziale rimedio alle difficoltà finanziarie del beneficiario, che sia diretto «a preservare o ripristinare la stabilità finanziaria del gruppo nel suo complesso o di una delle società del gruppo» e che risponda all’*interesse della società del gruppo che fornisce il sostegno*; vi deve essere, inoltre, la ragionevole aspettativa, sulla base delle informazioni a disposizione dell’organo amministrativo della società che fornisce il sostegno al momento dell’assunzione della relativa decisione, che sarà pagato il corrispettivo o rimborsato il prestito ricevuto o, in caso di garanzia, che sia possibile recuperare per intero la somma escussa.

avviso, verificare la possibilità di “importare” taluni principi recati da questa disciplina speciale nel diritto comune della crisi d’impresa. Ed invero, una previsione generale sugli accordi di sostegno finanziario infragruppo potrebbe rivelarsi opportuna anche quale specifico strumento di allerta ai sensi dell’art. 4 d.d.l..

Tornando al piano di risoluzione della crisi, questo documento deve offrire, nell’intento del riformatore, gli strumenti indispensabili per verificare *ex ante*, con un certo grado di attendibilità, l’effettiva funzionalità della soluzione concordataria *al miglior soddisfacimento dei creditori*. Questa verifica postula un giudizio prognostico sulla sostenibilità della soluzione prescelta anche ai fini della destinazione selettiva della c.d. «nuova finanza» oggetto di prededuzione<sup>34</sup> (cfr. la deroga al principio di postergazione per i finanziamenti in funzione o in esecuzione di un concordato preventivo, ribadita dall’art. 3, 1° comma, lett. *f*, d.d.l.) e, più in generale, sull’adeguatezza delle misure compensative previste dal piano, da effettuarsi a mio avviso secondo i criteri declinati dall’art. 2634, 3° comma, c.c., volti a conferire rilevanza altresì ai vantaggi «*fondatamente prevedibili*» derivanti dalla soluzione concordataria della crisi o dell’insolvenza di gruppo: clausola, quest’ultima, che sarebbe opportuno richiamare esplicitamente pure in questo contesto. Anche a tal proposito (mi) pare assai significativa la recentissima disciplina bancaria in tema di sostegno finanziario infragruppo (introdotta dai dd.lgs. nn. 180 e 181 del 2015), in specie là dove: da un lato, condiziona l’operatività dell’accordo di sostegno finanziario infragruppo, in via

---

Indubbiamente, la dettagliata normativa in questione offre, sia pure indirettamente, solido appiglio per sostenere la legittimità – alle condizioni ivi puntualizzate – di tali forme di assistenza finanziaria infragruppo anche al di fuori del comparto bancario e finanziario. Sul tema cfr., ancorché in relazione ai lavori preparatori della direttiva UE che le norme sopra citate avrebbero successivamente attuato, M. Lamandini, *La proposta di direttiva sulla gestione delle crisi bancarie e i contratti di assistenza finanziaria infragruppo: qualche considerazione di diritto societario*, in *Società, banche e crisi d’impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, vol. 3, cit., 2645; ed ora, per un primo esame delle stesse, E. Ricciardiello, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella Direttiva BRRD*, in *L’Unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016, 445 ss. Anche l’approfondimento della nuova disciplina bancaria sul sostegno finanziario infragruppo non può prescindere dai fondamentali studi di M. Miola (tra cui v. almeno, da ultimo), *Finanziamenti infragruppo e tesoreria accentrata di gruppo*, in *Le operazioni di finanziamento*, diretto da Galgano e a cura di E. Panzarini, Dolmetta e S. Patriarca, Bologna, 2016, spec. 1449 ss.

<sup>34</sup> E v., su questo punto, S. Poli, *Il concordato di gruppo: ii) verifica critica*, cit., 131.

generale, al «*direct and indirect overall benefits for the group as a whole*» (cfr. *Guidelines EBA*<sup>35</sup>) ed, in specie (tra l'altro) alla «*ragionevole aspettativa, sulla base delle informazioni*» disponibili agli amministratori al momento della decisione sul finanziamento, che sarà pagato un corrispettivo o rimborsato il prestito da parte della società beneficiaria (art. 69-*quinquiesdecies*, 1° comma, lett. *d*, Tub); dall'altro lato, prevede che i criteri di calcolo del corrispettivo del finanziamento, stabiliti dall'accordo di gruppo, «*possono non tenere conto del prezzo di mercato, in particolare se esso è influenzato da fattori anomali o esterni al gruppo o se la parte che fornisce il sostegno dispone, in forza dell'appartenenza al gruppo del beneficiario, di informazioni non pubbliche rilevanti*» (art. 69-*duodecies*, 5° comma, lett. *c*, Tub).

Al lume dei superiori criteri andrebbe valutata anche la legittimità dell'eventuale previsione nel piano concordatario di un criterio di imputazione delle spese generali della procedura alle singole imprese del gruppo non proporzionale alle rispettive masse attive<sup>36</sup>.

Il piano dovrebbe altresì fornire utili elementi alla valutazione economica delle possibili rinunce ad azioni di responsabilità e/o azioni revocatorie funzionali al risanamento ed alla continuità aziendale, a crediti contestati, sottoposti a condizioni o di difficile recupero, ed al contempo offrire valida giustificazione all'accollo, da parte della capogruppo, di debiti della controllata in funzione della continuità aziendale di quest'ultima: accollo altrimenti valutato come pregiudizievole ed ingiustificato.

In definitiva, le indicazioni del piano concordatario risultano fondamentali anche ai fini dell'applicazione della «*tutela in sede concorsuale per i soci ed i creditori delle singole imprese, nonché per ogni altro cointeressato*», richiamata

<sup>35</sup> EBA, *Guidelines Specifying the conditions for group financial support*, EBA/GL/2015/17, Title II, 10 ss.

<sup>36</sup> Al proposito, mi sembra infatti che dovrebbe valere anche nel presente contesto, salve deroghe previste e giustificate dal piano concordatario, il principio generale (già previsto in tema di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi dagli artt. 85, 2° comma, d.lgs. 8 luglio 1999, n.270, e 4-*bis*, 2° comma, d.l. 347/2003, conv. in l. 39/2004) secondo cui le spese generali della procedura sono imputate alle singole imprese del gruppo in proporzione delle rispettive masse attive: criterio che il d.d.l. prevede per la sola liquidazione giudiziale (art. 3, 3° comma, lett. *b*).



dall'art. 3, 2° comma, lett. *f*, d.d.l. e da ricostruire anzitutto alla stregua dei principi sanciti dal successivo 3° comma, lett. *c*, ove il riferimento alle azioni di responsabilità dei soci e dei creditori nei confronti degli organi sociali e di chi, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, ha violato i doveri di prevenzione dell'insolvenza e/o di sua inefficiente gestione (cfr. art. 3, 3° comma, lett. *c*, *sub* 2, ove il richiamo alle azioni previste dall'art. 2497 c.c.).

### **7. ... e la «tutela in sede concorsuale per i soci ed i creditori delle singole imprese» in caso di operazioni riorganizzative infragruppo funzionali al concordato preventivo**

La tutela per i soci ed i creditori, evocata dalla disposizione testé citata, viene in considerazione, soprattutto, nei casi in cui il risanamento per continuità aziendale, previsto dalla proposta concordataria, postuli l'esecuzione di operazioni straordinarie, quali fusioni o scissioni infragruppo.

Ed invero, gli studi aziendalistici hanno da tempo dimostrato che la pianificazione del risanamento di un gruppo di società richiede sovente razionalizzazioni, semplificazioni e ridimensionamenti degli apparati organizzativi in guisa da render possibili risparmi di ingenti costi fissi di struttura (servizi amministrativi e organizzativi, costi manageriali, spese di locazione per uffici, spese di funzionamento degli stessi). Elettivamente preordinate ad elidere siffatte superfetazioni strutturali ed organizzative sono le fusioni infragruppo, la cui realizzazione è talora essenziale per assicurare un rapido conseguimento di economie ed un recupero di redditività, che rendano più credibile il progetto di risanamento dell'intero sodalizio. In altri casi, in cui la crisi del gruppo è imputabile anche a pregressi errori strategici, può rivelarsi invece utile al risanamento l'esecuzione di scissioni parziali, che consentano di isolare rami aziendali incoerenti con il *core business* del sodalizio, accrescendone la visibilità sul mercato e l'appetibilità da parte di investitori specializzati<sup>37</sup>.

<sup>37</sup> E v. da ultimo, per la sottolineatura delle molteplici potenzialità di risanamento delle fusioni e scissioni infragruppo, P. Bastia, *Le operazioni straordinarie come rimedi alle crisi dei gruppi*, in P. Bastia - R. Brogi, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, cit., 79 ss.

Tanto premesso, è però fuori contestazione che un piano unitario di risoluzione della crisi di un sodalizio che contempra siffatte operazioni riorganizzative infragruppo renda necessarie apposite tutele di soci e creditori delle singole imprese. Si pensi ad esempio, nella prospettiva dei soci, alla fissazione di un rapporto di cambio volto a favorire – con un meccanismo premiale che ne rifletta i benefici sinergici – la conversione dei crediti in capitale di rischio nell'ambito di un'operazione di aumento di capitale a servizio di una fusione concordataria.

A questo proposito, il precetto dell'art. 3, 2° comma, lett. f, d.d.l. deve necessariamente coordinarsi con il successivo art. 6, 2° comma, lett. c, in cui si invita il legislatore delegato a prevedere una disciplina delle cc.dd. fusioni e scissioni concordatarie ispirata ai seguenti principi generali: a) la specifica tutela dell'opposizione dei creditori può essere attivata soltanto in sede di controllo giudiziale sulla legittimità della domanda concordataria, restando così opportunamente assorbito dalla tutela concorsuale riservata al ceto creditorio il diritto previsto in via generale dall'art. 2503 c.c., anche in ragione della preminente finalità di continuità aziendale della nuova procedura di concordato preventivo;<sup>38</sup> b) gli effetti delle operazioni sono irreversibili, anche in caso di risoluzione o annullamento del concordato, salvo il diritto al risarcimento dei soci o terzi danneggiati, a norma dell'art. 2504-*quater* c.c.; c) insussistenza del diritto di recesso dei soci, in conseguenza di operazioni di ristrutturazione incidenti

<sup>38</sup> Diritto la cui sussistenza era invece affermata – in contrasto con la dottrina prevalente [per riferimenti, v. R. Santagata, *Concordato preventivo*, cit., 226, nt. 31; e, da ultimo, M.C. di Martino, *La fusione concordataria delle società di capitali*, Torino, 2017 (in corso di stampa), cap. III, sez. II, § 4 – dalla giurisprudenza di merito (Trib. Prato, 21 luglio 2014, in *Riv. dir. impr.*, 2015, 111 ss., con nota critica di A. Vadalà, *L'opposizione nella fusione concordataria*; nonché l'*obiter dictum* del Trib. Ferrara, 8 aprile 2014, cit.), che lo ricollegava all'art. 2740 c.c.: e v. altresì le considerazioni di R. Brogi, *La fusione e la scissione*, cit., 192 ss., la quale, condivisa la posizione della giurisprudenza, motiva la scelta del Progetto Rordorf (trasfuso nel d.d.l. qui commentato) di derogare all'art. 2503 c.c. proprio in virtù della finalità di sola continuità aziendale che ispirerebbe il nuovo concordato, soggiungendo che non sarebbe invece «conforme ad un parametro di ragionevolezza una scelta, anche formalizzata in sede legislativa, che privasse i creditori della tutela costituita dall'opposizione alla fusione nelle ipotesi di concordati liquidatori, posto che ciò integrerebbe un arbitrario travaso di risorse destinate ai creditori di una società a quelli di un'altra società» (spec. p. 194). Dal canto suo, R. Sacchi, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *Le proposte per una riforma*, cit., 51 ss., auspica una contestuale modifica della disciplina del giudizio di omologazione che assegni al singolo creditore, privato dell'opposizione, la legittimazione a contestare la convenienza della proposta concordataria.

sull'organizzazione o sulla struttura finanziaria della società, con ciò risolvendo a monte le complesse problematiche di coordinamento della liquidazione del socio recedente con i contenuti del piano concordatario e la relativa disciplina concorsuale<sup>39</sup>.

Ebbene, mi sembra che il coordinamento delle due disposizioni favorisca un meccanismo di "circolazione" dei presìdi a tutela di soci e creditori nelle operazioni straordinarie e nei gruppi, viepiù opportuno in quei casi in cui il risanamento di quest'ultimi debba realizzarsi attraverso le prime. Traspone chiaro, in particolare, l'intento del legislatore di privilegiare decisamente la stabilità della soluzione concordataria della crisi o dell'insolvenza di gruppo, ancorché pregiudizievole per i soci e/o per i creditori, la cui tutela resta quindi affidata esclusivamente ai tradizionali rimedi risarcitori.

---

<sup>39</sup> Per una sintetica esposizione delle stesse, cfr. ora P. Bastia - R. Brogi, *Il piano concordatario e le operazioni societarie straordinarie*, in P. Bastia - R. Brogi, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, cit., 347 ss., che opportunamente distingue, *de iure condito*, a seconda se il recesso del socio viene esercitato prima del deposito della domanda di concordato od invece in seguito a tale adempimento, non potendo in quest'ultima evenienza il credito alla liquidazione della quota essere incluso nel concorso; *adde*, anche per puntuali riferimenti comparatistici sul punto specifico, M.C. di Martino, *La fusione concordataria*, cit., cap. III, sez. I, § 11. In senso critico sulla radicale esclusione del recesso v., però, R. Sacchi, *Le operazioni straordinarie*, cit., 49.

## Parte seconda: Le banche

### Introduzione

*di Carlo di Nanni*

*Professore ordinario di Diritto commerciale*

*Dipartimento di Giurisprudenza*

*Università degli Studi di Napoli "Federico II"*

Il convegno organizzato dalla professoressa Rispoli pone l'accento su un tema centrale della situazione economica e delle sue trasformazioni, collegando la gestione delle crisi societarie ed il ruolo del sistema bancario per il loro superamento.

Innanzitutto, mi compiaccio per il rilievo dato all'avvicinamento delle legislazioni europee, che è diventato particolarmente importante nei rapporti tra Italia e Spagna negli anni a cavallo del terzo millennio, laddove in entrambi questi paesi si è dato l'avvio ad importanti riforme - societarie, bancarie e fallimentari - al fine di creare un fronte europeo comune da contrapporre a quello anglosassone.

Ed in quest'ottica, si colloca l'odierno convegno, che mira a rinvigorire legami scientifici che da sempre ci uniscono, evidenziando altresì come, per la riedificazione di un nucleo di principi essenziali, occorra riallacciarsi alla tradizione giuridica comune ed alla sistemazione coesa e stabile delle regole e pratiche giudiziarie, anche in vista della concordia tra diritto interno ed europeo, del quale il diritto commerciale è il nucleo, tanto da concretizzarsi nell'UE quale mercato comune.

E proprio partendo da questa prospettiva, diventano rilevanti – ed anzi, centrali – le crisi d'impresa, rispetto alle quali si riscontra la possibilità di trovare sostegno nel sistema bancario, assicurando, in definitiva, la tenuta del mercato.

Ciò si è riscontrato con speciale riguardo alla normativa fallimentare, nell'ottica di ritrovare una disciplina uniforme delle insolvenze. Infatti, la globalizzazione dei mercati e le influenze che le vicende di un'impresa, anch'essa globalizzata, esercitano sul mercato, sollecitano la ricerca di soluzioni sempre più efficienti ed idonee, soprattutto nell'ottica della prevenzione. Ed in questa direzione, un ruolo

centrale va riconosciuto al Regolamento UE n.1346/2000, che ha fissato alcune regole guida per assicurare il coordinamento, in tema di insolvenza, fra gli ordinamenti dell'area comunitaria ed evitare così il c.d. "forum shopping". In particolare, gli indirizzi qualificanti del Regolamento si possono individuare: a) nella competenza a dichiarare il fallimento da parte dell'autorità giudiziaria del paese dove l'imprenditore ha il centro degli affari principali – che tendenzialmente coincide con la sede legale – o dove esiste una sua rappresentanza stabile (art. 3); b) nel riconoscimento automatico in tutti i paesi UE di una procedura di insolvenza aperta altrove, che produca effetti anche in un altro paese UE (art. 16).

Purtroppo, nonostante tali indicazioni, la riforma italiana degli anni 2005/2007 non si è fatta carico del problema dei fallimenti transfrontalieri, preferendo conservare un sistema misto, e cioè: a) territoriale, laddove si negano effetti in Italia alle procedure aperte all'estero; b) universale, per le procedure aperte in Italia, i cui effetti si estendano in altri paesi, per cui diventa possibile acquisire al fallimento "italiano" i beni che il fallito possiede all'estero.

Questo mancato coordinamento crea problemi soprattutto in caso di insolvenza dei gruppi di società operanti in più paesi dell'Unione, e ciò in quanto ciascuna società ha una propria autonomia e può essere soggetta a discipline interne diverse, con la conseguenza di incontrare forti difficoltà per il suo risanamento, mentre sarebbe stato utile comporre in modo unitario le crisi, evitando un ingiustificato diverso trattamento dei creditori delle singole società.

Si è trattato sicuramente di un'occasione perduta, soprattutto se si considera che il nostro riformatore ha contemporaneamente abbandonato la visione soggettivistica della legge fallimentare del 1942, orientata a regolare le vicende dell'imprenditore in base al criterio della colpa (dalla quale derivavano i meccanismi sanzionatori a carico dell'imprenditore, che falliva perché responsabile del dissesto, e spesso ritenuto disonesto: *decoctus atque fraudator*), o del merito, per cui il concordato era concepito come una misura premiale. Nonostante numerosi interventi correttivi della Corte costituzionale, questa visione aveva continuato ad improntare la disciplina del fallimento fino agli

ultime interventi legislativi, mentre era stata già superata nell'amministrazione straordinaria, orientata piuttosto verso la tutela di interessi diversi da quelli dei soli creditori: mutata prospettiva in cui lo svolgimento della procedura non riguarda più l'imprenditore – o il suo patrimonio – ma l'impresa e tende ad evitare che vengano smantellati complessi aziendali ancora efficienti.

Questa nuova visione può incidere positivamente sulla soluzione delle crisi, in quanto l'attenzione si sposta dall'originario profilo della soddisfazione dei creditori a quello del risanamento, dandosi maggior rilievo agli interessi dell'impresa e del mercato. In particolare nella sistemazione dell'insolvenza si deve tenere conto dell'esigenza di prosecuzione dell'attività, o da parte dello stesso imprenditore, o da parte di chi acquisti gli assets aziendali. Ma da questo interesse non vanno tuttavia disgiunti del tutto quelli dei creditori alla liquidazione dell'azienda ed alla ripartizione del ricavato, atteso che l'eccessivo sacrificio di queste posizioni determinerebbe una spinta in senso contrario, inducendo i creditori ad iniziative disgregative del patrimonio aziendale.

La liquidazione è diventata, perciò, l'ultima prospettiva da perseguire, quando sia risultato vano il tentativo di conservare l'impresa; infatti, essa produce sicuramente la perdita di un valore patrimoniale (a danno dei creditori), in quanto nel fallimento il prezzo di vendita è fissato secondo il valore di mercato dei beni che invece, se tenuti ancora insieme, conservato il maggior valore di avviamento.

Un'ulteriore critica mossa alla riforma della legge fallimentare ha riguardato la mancata attivazione di strumenti di prevenzione e di allerta, idonei a prevenire l'insolvenza conclamata e porre tempestivo rimedio all'aggravarsi della crisi. In effetti, però, la riforma ha recepito, sul punto, le forti remore che, durante i lavori preparatori, erano state manifestate all'introduzione di meccanismi di controllo esterno, in quanto in tal modo si sarebbe lesa la privacy aziendale, rilevandosi che, per contro, non è vero che la pubblicità degli inadempimenti potrebbe essere uno strumento di spinta verso la soluzione delle crisi incipienti, mentre è forse vero il contrario, come si può ricavare dall'esperienza della Centrale Rischi.

Le forme di controllo ed allerta più incisive sono probabilmente realizzate

all'interno delle società, sia attraverso il controllo dei sindaci e revisori, sia con la vigilanza degli amministratori, a tanto sollecitati dall'interesse a sottrarsi alle responsabilità per danni. D'altra parte, proprio all'interno della società possono individuarsi i meccanismi attraverso cui è possibile prevenire l'insorgere e l'aggravarsi della crisi: basti pensare alla rivalutazione dei beni per evitare la formazione di perdite, ovvero all'aumento del capitale mediante nuovi apporti dei soci, o ancora all'attribuzione ai creditori di azioni, quote, obbligazioni o strumenti finanziari o titoli di debito, o infine, alle operazioni straordinarie in senso proprio, quali la trasformazione, fusione o scissione.

Fuori da queste ipotesi, il risanamento deve passare sempre attraverso accordi con i creditori, che possono svilupparsi in forma meramente privata (c.d. concordati stragiudiziali) o con l'intervento del giudice (accordi di ristrutturazione), o attraverso un più articolato procedimento di concordato preventivo; ma in tutte queste ipotesi non si può più parlare di occasioni premiali offerte ai debitori, ma piuttosto di strumenti volti alla ristrutturazione dell'impresa ed alla ricostituzione del valore dell'azienda e dei rapporti ad essa collegati.

Questi temi sono stati ampiamente sviluppati nella sessione di ieri, per cui non ritengo di potere aggiungere altro; stamani, invece, gli illustri relatori tratteranno il tema, altrettanto centrale ed attuale, del rapporto delle banche con i soci ed i risparmiatori, argomento che si sviluppa, a mio avviso, secondo due linee guida di uguale interesse: da un lato, i rapporti di diritto privato con imprese e società, e dall'altro, le regole di funzionamento delle banche o, per dirla con Mario Porzio, il governo del credito. Ma, per non sottrarre tempo ai relatori, mi limito ad indicare soltanto alcune vicende di particolare interesse nelle due direzioni ora cennate.

Sotto il primo profilo, la costante vicinanza delle banche alle società è individuabile in tutte le ipotesi di sostegno alle loro imprese, attraverso la sottoscrizione di nuove azioni (art. 2441, co. 7 c.c.) o con la stipula di accordi per il collocamento dei titoli, sia azionari che obbligazionari, o ancora come prestazione di nuova finanza per la presentazione di proposte di concordato preventivo in continuità o accordi di ristrutturazione, ai sensi dell'art. 182-

*quinquies* legge fallim.

Sull'altro versante, e così veniamo al tema odierno, credo che una delle esperienze che più hanno fatto discutere negli ultimi anni – soprattutto per le conseguenze relative sia all'assetto di quelle banche che alla tutela dei risparmiatori e dei possessori di obbligazioni postergate - riguarda la riforma delle banche popolari di cui al DL 24 gennaio 2015 n.3, convertito in legge 24 marzo 2015, ed al DL 14 febbraio 2016 n.18. La riforma in tal modo realizzata si fonda su tre pilastri: 1) il DL n.3/2015 è intervenuto sul sistema delle banche popolari, modificando gli art. 28, 29, 31 del TUB - e l'art. 150-*bis* per le banche di credito cooperativo - ma soprattutto ha portato un profondo mutamento nelle caratteristiche di queste banche, completando quel percorso che fin dal 2000 aveva prospettato la fuoriuscita delle banche popolari dal mondo cooperativo, indirizzandole verso un tipo speciale di S.p.A.; 2) nel giugno 2015 la Banca d'Italia ha emesso il regolamento con cui ha predisposto le norme di attuazione; 3) successivamente, il DL n.18/2016 ha apportato ulteriori modifiche al sistema, intervenendo in modo specifico sulle banche di credito cooperativo e modificando gli art. 33, 34, 36 del TUB ed introducendo l'art. 37-*bis* per l'istituzione di un gruppo bancario cooperativo.

Queste riforme – solo apparentemente semplici e di scarso impatto – hanno, di fatto, modificato il sistema non soltanto nel dettaglio, ma soprattutto nelle caratteristiche costituenti la base tipizzante del credito cooperativo, e cioè: a) *territorialità*, nel senso che si deve trattare di banche a vocazione locale, legate al territorio da un rapporto di reciprocità, sia per la raccolta del risparmio che per l'erogazione del credito, da effettuarsi nella misura del 95% nel bacino di riferimento; b) *mutualità*, attraverso un trattamento preferenziale con i soci, anche se poi la Banca d'Italia poteva prevedere ed autorizzare la non prevalenza; c) *mancaza di lucratività*, per cui il 70% degli utili netti deve andare a riserva legale, il 3% ai fondi mutualistici ed il residuo a fini di beneficenza e mutualità; d) *sistemi di democrazia azionaria*, individuati essenzialmente nella limitazione delle quote di partecipazione dei soci, nel principio "*una testa un voto*" – cui accede il limite



delle deleghe – e nella previsione di clausole di gradimento, per l'ingresso di nuovi soci, rimesso al C.d.A.; senonché, a ben guardare, questi meccanismi sono l'esatto contrario della democrazia societaria, che nelle società per azioni indica la possibilità di sovvertire le maggioranze esistenti e consolidate, mentre nelle cooperative tendono soprattutto ad evitare le scalate, contro le quali neppure il voto capitario costituisce un valido baluardo, in quanto nulla esclude che anche nelle cooperative si possano stipulare dei patti di sindacato.

Quella riforma non è stata però accolta in modo pacifico, come è dimostrato prima dallo scontro che si è determinato fra Governo e Banca d'Italia subito dopo l'emanazione del DL n.3/2015 in ordine alla c.d. "way out" (cioè la possibilità che gli istituti con patrimonio netto superiore ai 200 milioni di euro restino fuori della holding prevista dalla legge, con il rischio di tenere in vita piccoli potentati locali in capo alle banche più deboli, soggette al controllo politico). Questa contestazione si è poi concretizzata nell'impugnativa dei provvedimenti della Banca d'Italia innanzi alla Corte costituzionale, fra cui si è segnalata, in particolare, quella ad istanza della Regione Lombardia, che era basata su un conflitto di attribuzione desumibile dal rilievo che quella riforma avrebbe violato l'art. 117 Cost., in quanto le banche popolari, proprio per il loro stretto collegamento con il territorio, hanno un ruolo prettamente regionale.

Altra situazione critica ha riguardato l'intervento della UE, che ha fortemente criticato il salvataggio delle banche con fondi pubblici, originariamente voluto dal Governo, che intendeva usare il fondo interbancario per il salvataggio di Banca Etruria, Banca Marche e CaRi Ferrara; e solo a seguito di questa opposizione è stato inserito il divieto di fare ricorso agli aiuti di Stato (peraltro già vietato dal Trattato UE), al fine di evitare alterazioni sul mercato a discapito di chi non ne beneficia.

Venendo alle principali modifiche apportate, mi permetto innanzi tutto di evidenziare come, in effetti, la motivazione di quegli interventi normativi deve essere vista nella scelta di riservare la possibilità di adottare il modello di banca popolare ai soli intermediari bancari il cui attivo non superi il valore di otto miliardi

di euro, con obbligo per le banche che superano tale soglia di adottare, entro 12 mesi, le misure necessarie ad assicurare il rispetto della norma, procedendo alla riduzione dell'attivo, alla trasformazione in S.p.A. o alla liquidazione. In definitiva, la riforma in questione spingeva verso la selezione delle banche popolari o verso una soluzione globale, che preveda per le banche di credito popolare la costituzione di una holding centrale con proprio C.d.A., che esercita un controllo sulle banche aderenti, le quali operano con proprio managers e redigono un separato bilancio, ma che non si trovano tutte sullo stesso piano; ed infatti, a seconda della solidità patrimoniale e della correttezza della gestione, esse avranno maggiore o minore autonomia, ovvero saranno addirittura commissariate. Ma in questo modo la prospettiva futura sembra diventare quella di trasferire alle banche più grandi quelle in difficoltà. Infatti, per superare l'obbligo di trasformazione in S.p.A. o di liquidazione, si dovrà andare necessariamente verso la concentrazione; ma anche questa scelta presenta due grandi rischi: a) quello che si scarichino sulle banche più forti i bilanci mal gestiti; b) la creazione di oligopoli, anche da parte di soggetti non partecipi del mondo cooperativo e svincolati dal territorio su cui operano le banche popolari (ed in questa direzione va la disciplina del gruppo bancario cooperativo, che fa riferimento alla direzione e coordinamento di cui all'art. 2497 c.c.).

Riepilogando, dunque, le modifiche introdotte sono tutte nel senso di rafforzare chi è già forte, in una prospettiva analoga a quella che, nel 2003, aveva ispirato la riforma delle società di capitali; ed in questo senso vanno inquadrare le principali novità: 1) la trasformazione in S.p.A., con il conseguente superamento di tutti i caratteri della mutualità, territorialità e non scalabilità, che prima distinguevano le banche popolari; 2) il rafforzamento della presenza di soggetti estranei alla compagine sociale, quali meri finanziatori o possessori di strumenti finanziari; 3) l'abolizione del voto capitaro e la possibilità di attribuzione di maggiori diritti di voto, in misura non superiore al 5%: cosa che comunque non escluderà il controllo di fatto in assemblea, anche grazie all'aumento delle deleghe fino a 20; 4) il diritto riconosciuto ai possessori di strumenti finanziari di nominare 1/3 dei componenti

del C.d.A. e dell'organo di controllo: potere foriero di possibili rischi sulla tutela degli interessi del settore creditizio; 5) l'eliminazione del gradimento per l'ammissione dei nuovi soci, con conseguente superamento del carattere personale e fiduciario proprio della mutualità; 6) la previsione del diritto dei soci di recedere in occasione della trasformazione.

In questo modo, credo di avere dato ai relatori alcune sollecitazioni, sulle quali avrò piacere di conoscere il loro pensiero; e pertanto, mi taccio ed apro i lavori della sessione.

## **La nuova disciplina delle crisi bancarie: due modelli di soluzione a confronto**

*di Marilena Rispoli Farina*

*Professore ordinario di Diritto commerciale e Diritto bancario*

*Dipartimento di Giurisprudenza*

*Università di Napoli "Federico II"*

SOMMARIO: 1. La nuova disciplina sulle crisi bancarie – 2. Il *bail-in* – 3. Nuova e vecchia procedura a confronto – 4. Profili problematici – 5. Il Recente intervento della Corte di Giustizia europea

### **1. La nuova disciplina sulle crisi bancarie**

Come noto, il d.lgs. 16 novembre, n.180 e il d.lgs. della stessa data, n.181, hanno recepito la nuova direttiva sulla soluzione delle crisi bancarie (BRRD) e hanno introdotto alcune modifiche al Testo unico bancario, al Testo unico della finanza ed anche ad alcuni articoli della legge fallimentare.

I. Tralasciando per ora le norme concernenti le definizioni ed in particolare il concetto di dissesto (17, comma 2, del d.lgs. n.180 del 2015), e venendo ai precetti normativi che incidono sugli azionisti e, più ampiamente, sui titolari di strumenti partecipativi della banca, può rilevarsi come l'assorbimento delle passività rappresenti sicuramente lo strumento necessario di intervento. A seconda delle dimensioni e della gravità del dissesto, la procedura può essere articolata solo attraverso la riduzione e conversione delle passività, art. 20, comma 1, lett. a), oppure attraverso interventi più ampi e pervasivi, secondo quanto previsto dall'art. 20, comma 1, lett. b), d.lgs. n.180 del 2015.

L'intervento di cui alla lett. a) viene disposto se il dissesto è suscettibile di essere risolto attraverso la sola riduzione e conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale emessi dalla banca, in modo tale che con l'assorbimento di tali passività possa essere ripristinato l'equilibrio patrimoniale richiesto per la corretta continuazione dell'attività bancaria.

La formulazione delle disposizioni di legge e le successive previsioni sulla procedura di risoluzione inducono a ritenere che tale intervento sia ammissibile quando, sulla base della valutazione compiuta dalla Banca d'Italia, risulti che esso

sia idoneo a rimediare al dissesto senza ricorso alle altre misure previste per la procedura di risoluzione (ad esempio cessione a terzi, ad ente - ponte, ecc.).

La riduzione e la conversione possono in questo caso consentire agli azionisti che abbiano perso la qualità di soci ma abbiano ancora interesse nella banca, oppure a tutti coloro che intendano investire per il rilancio della banca stessa, di intervenire con i necessari aumenti di capitale e conferire le risorse necessarie per ricostituire il patrimonio, in misura tale da ripristinare i requisiti di capitale richiesti e consentire la continuazione dell'attività bancaria.

Le decisioni negoziali degli investitori seguono e devono essere conformi alla decisione della Banca d'Italia, assunta sulla base della valutazione che l'Autorità di vigilanza deve compiere ai sensi degli artt. 23 e 26, comma 1, d.lgs. n.180 del 2015. Tale valutazione (che l'art. 23 comma 1, espressamente stabilisce debba essere equa, prudente e realistica delle attività e passività) costituisce così la premessa della decisione. La stessa rileva l'esistenza dei presupposti per l'attuazione delle diverse azioni e individua quelle più appropriate in relazione al piano di risoluzione [art. 24, comma 1, lett. b), d.lgs. n.180 del 2015].

Conseguentemente, l'intervento che eventuali investitori intendano realizzare per la ricapitalizzazione ed il rafforzamento del patrimonio nella misura richiesta dalle norme prudenziali deve necessariamente essere previsto nel piano di risoluzione che la Banca d'Italia elabora sulla base della valutazione.

L'interesse degli investitori alla ripatrimonializzazione della banca non può ritenersi infatti di per sé sufficiente, ma deve piuttosto trovare giustificazione nella valutazione dell'autorità di vigilanza ed essere quindi previsto dal piano di risoluzione. Questo infatti deve determinare i soggetti coinvolti, le dimensioni e le modalità degli interventi e ne deve prevedere i possibili risultati, accertandone l'ammissibilità quale strumento effettivamente necessario ed idoneo alla soluzione del dissesto della banca.

Nel caso in cui la riduzione e la conversione previste dall'art. 20, comma 1, lett. a), d.lgs. n.180 del 2015, non consentano di rimediare allo stato di dissesto o al rischio di dissesto, tale obiettivo, secondo quanto previsto dallo stesso art. 20,

lett. b), potrà essere perseguito attraverso la procedura di risoluzione.

Con l'apertura della procedura di risoluzione disposta dalla Banca d'Italia, decadono gli organi di amministrazione e controllo dell'ente sottoposto a risoluzione, sono sospesi tutti i diritti corporativi e patrimoniali dei soci, vengono nominati dall'autorità di risoluzione uno o più commissari speciali (unitamente ad un comitato di sorveglianza), con poteri di rappresentanza dell'ente e di promozione ed attuazione degli atti e delle misure necessarie per conseguire gli obiettivi della risoluzione (artt. 34 e 35, d.lgs. 180 del 2015).

Va considerato peraltro che, secondo quanto disposto dall'art. 32 comma 1, n.5), d.lgs. n.180 del 2015, la Banca d'Italia potrebbe disporre la permanenza nella carica dei componenti dell'organo di amministrazione e di controllo o dell'alta dirigenza. Tale soluzione, ai sensi del comma 1 dell'art. 22, d.lgs. n.180 del 2015, può essere adottata nel caso in cui sia ritenuta necessaria per conseguire gli obiettivi della risoluzione.

La lettura delle disposizioni mostra come la risoluzione sia una procedura del tutto nuova che si differenzia nella portata ed incidenza sia da quelle previste nel testo unico bancario (amministrazione straordinaria, liquidazione coatta amministrativa) che dal fallimento, e dall'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, come pure da qualsiasi altro procedimento di amministrazione giudiziale o di commissariamento. La risoluzione si caratterizza, infatti, quale procedura deputata alla realizzazione nel più breve tempo possibile della ristrutturazione del patrimonio e degli assetti della banca, secondo il programma di risoluzione predisposto dalla Banca d'Italia.

Deve essere inoltre considerato che l'apertura della procedura di risoluzione, inevitabilmente, comporta pericolosi effetti di caduta reputazionale, come pure di discontinuità operativa, tutti suscettibili di pregiudicare la stabilità dell'ente sottoposto a risoluzione sino a provocare il pericoloso contagio ad altri enti creditizi ed al mercato.

Se, dunque il programma di risoluzione ha come obiettivo il mantenimento della continuità aziendale della banca, può risultare necessario, contestualmente

all'avvio della risoluzione, secondo modalità necessariamente unitarie, applicare anche le misure previste dall'art. 39, d.lgs. n.180 del 2015, vale a dire la cessione ad un terzo o un ente - ponte dei rapporti giuridici. Tali rapporti, a loro volta, devono essere necessariamente identificati nel programma di risoluzione e devono essere valutati come funzionali alla costituzione della nuova azienda bancaria destinata ad essere collocata sul mercato.

La procedura di risoluzione consente, infatti, all'autorità di risoluzione, una volta effettuato l'assorbimento delle passività, di scomporre i diversi rapporti giuridici che costituiscono gli elementi dell'ente sottoposto a risoluzione e di scegliere quelli valutati come idonei a costituire gli elementi patrimoniali funzionali per la continuazione dell'attività bancaria.

I provvedimenti posti in essere dalla autorità di risoluzione trovano la loro giustificazione nella finalità della ricomposizione del patrimonio al fine di rendere possibile la continuazione dell'attività da parte di un soggetto del tutto nuovo. Conseguentemente gli atti che vengono disposti necessariamente prescindono dai criteri di giustificazione causale, di proporzione e di equilibrio delle prestazioni che sovrintendono nel diritto comune al corretto trasferimento dei diritti e dei beni.

L'incisione che viene realizzata dai provvedimenti della Banca d'Italia sul patrimonio dell'ente sottoposto a risoluzione potrebbe in astratto apparire pregiudizievole ma, al contrario, è giustificata e risulta senz'altro corretta secondo la valutazione dell'azione di risoluzione. La causa giustificatrice risiede nella costruzione di un patrimonio idoneo a consentire la continuità dell'attività bancaria per la migliore e più ampia tutela del risparmio (peraltro costituzionalmente garantita dall'art. 47 Cost.), dei creditori e per la stabilità del sistema e del mercato.

Si deve quindi escludere il ricorso da parte dei soggetti i cui diritti siano stati incisi da tali provvedimenti ai consueti mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale. Di conseguenza, nel delineare gli effetti della risoluzione l'art. 35, comma 2, d.lgs. n.180 del 2015, con disposizione generale, riferita sia alla

revocatoria ordinaria che fallimentare, stabilisce che gli atti posti in essere nel corso della risoluzione non sono soggetti ad azioni revocatorie.

In questo modo la Banca d'Italia, pone mano ad un processo di rifondazione dell'azienda bancaria per mezzo della formazione di un patrimonio che è composto da "elementi prescelti" del patrimonio dell'ente sottoposto a risoluzione. Da un tale processo scaturisce una azienda che è diversa, separata e distinta rispetto alla precedente tanto nella composizione patrimoniale e societaria, quanto nella *governance*. Dalle ceneri dell'originario ente sottoposto a risoluzione, per effetto della applicazione della risoluzione, delle misure di riduzione, conversione e di *bail-in*, l'autorità di risoluzione costituisce nella sostanza una nuova banca.

II. Quanto alla procedura di risoluzione, essa si apre con il provvedimento di avvio della risoluzione. Questo segna l'inizio di un procedimento volto a sottoporre il patrimonio dell'ente sottoposto a risoluzione a diverse articolate misure, dirette a realizzare la migliore tutela dei creditori, attuando la immediata distribuzione della perdita tra questi secondo criteri concorsuali.

L'avvio della procedura comporta l'assoggettamento dell'ente sottoposto a risoluzione ai poteri della Banca d'Italia quale autorità di risoluzione. Tali effetti sono riconducibili ad un vero e proprio spossessamento: viene meno ogni potere decisionale dell'assemblea, si verifica la decadenza degli organi di amministrazione e controllo e dell'alta dirigenza, i commissari assumono la rappresentanza legale, i poteri dell'assemblea e dell'organo di amministrazione e di controllo e danno attuazione alle misure necessarie per conseguire gli obiettivi della risoluzione, sulla base di quanto disposto dalla Banca d'Italia (art. 37, comma 1, d.lgs. n.180 del 2015).

Mentre la riduzione e la conversione disposte dalla Banca d'Italia danno luogo alla ricostruzione dell'equilibrio del patrimonio attraverso azioni volte a nettarlo dalle passività, le azioni recuperatorie esercitate dai commissari speciali, quali l'azione di responsabilità sociale e dei creditori e le azioni revocatorie, sono dirette al rafforzamento del patrimonio.



Ai commissari viene infatti riconosciuta (art. 35, d.lgs. n.180 del 2015), non solo la legittimazione che spetta ai commissari straordinari nella procedura di amministrazione straordinaria a promuovere l'azione sociale di responsabilità contro i membri degli organi di amministrazione e di controllo, ma viene attribuita anche la legittimazione, che spetta al curatore e al commissario liquidatore, a promuovere l'azione dei creditori sociali, nonché l'azione del creditore sociale contro la società e l'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

L'esercizio di tali azioni nello stesso tempo assolve alla funzione di riequilibrare il danno subito dalla società e dai creditori sociali per il comportamento pregiudizievole degli organi di amministrazione e controllo o degli enti che esercitavano attività di direzione e controllo, come pure per il depauperamento subito per effetto di atti di disposizione suscettibili di essere revocati. Invero la funzione non è solo quella di contribuire al rafforzamento del patrimonio aziendale nella prospettiva del collocamento dell'azienda bancaria nel mercato, ma anche una funzione deterrente, retributiva e risarcitoria nei confronti degli organi di amministrazione e controllo in relazione al danno subito dalla banca per effetto di una gestione pregiudizievole che ha portato al dissesto ed al depauperamento del patrimonio, conseguente al compimento di atti di disposizione revocabili durante la crisi che ha preceduto l'insolvenza.

L'esercizio di tali azioni è ritenuto nel sistema della risoluzione una attività necessaria al fine di consentire o agevolare gli obiettivi di superamento del dissesto. Tali azioni, infatti, devono essere esercitate anche nel caso in cui non siano stati nominati i commissari. L'ultimo comma dell'art. 35 e dell'art. 36, d.lgs. n.180 del 2015, prevede infatti che in mancanza di nomina dei commissari l'esercizio di tali azioni spetta al soggetto a tal fine designato dalla Banca d'Italia. In questo modo l'autorità di risoluzione attraverso un commissario ad acta, propone azioni di responsabilità e azioni revocatorie che una volta instaurate potranno essere successivamente cedute unitamente agli altri rapporti giuridici pendenti alla nuova banca, la quale potrà avvantaggiarsi dei proventi risultanti per un ulteriore rafforzamento del patrimonio.

La previsione della legittimazione della banca in risoluzione alla promozione delle azioni di responsabilità e revocatorie nell'interesse non solo della società ma anche della massa dei creditori sociali, conferma, dunque, la natura concorsuale della procedura, come peraltro suffragato anche da diversi altri elementi.

La natura concorsuale, come la prevalente opinione sostiene, risulta infatti dalle modalità con cui vengono attuate le misure della riduzione e della conversione delle passività esistenti. Esse infatti realizzano una distribuzione della perdita tra i creditori «in modo uniforme nei confronti di tutti gli azionisti e i creditori dell'ente appartenenti alla stessa categoria, proporzionalmente al valore nominale dei rispettivi strumenti finanziari o crediti, secondo la gerarchia applicabile in sede concorsuale e tenuto conto delle clausole di subordinazione» [così l'art. 52, comma 2, lett. a), d.lgs. n.180 del 2015]. Si tratta di una particolare e nuova forma di liquidazione la quale, piuttosto che compiersi attraverso il concorso dei creditori sul ricavato che deriva dalla realizzazione del patrimonio, viene attuata con la partecipazione dei creditori sulla perdita patrimoniale che già si è manifestata e che, sulla base delle previsioni operate nella valutazione di cui agli artt. 23 ss., d.lgs. n.180 del 2015, sicuramente verrebbe confermata o addirittura aumentata nel caso in cui si procedesse alla liquidazione dei beni.

La procedura di risoluzione dà luogo, quindi, a una liquidazione non delle attività ma delle passività e si realizza attraverso una distribuzione delle perdite, cosiddetto *burden sharing*, secondo un criterio strettamente concorsuale. Questo è garantito da un lato dal principio della *par condicio creditorum* e, dall'altro dal già citato principio del *no worse creditor off* (c.d. NWCO) in quanto, come stabilito dall'art. 52, comma 2, lett. b), d.lgs. n.180/2015, le misure di riduzione conversione sono disposte *"in misura tale da assicurare che nessun titolare degli strumenti, degli elementi o delle passività ammissibili... riceva un trattamento peggiore rispetto a quello che riceverebbe se dell'ente sottoposto a risoluzione fosse stato liquidato nel momento in cui è stata accertata la sussistenza dei presupposti per l'avvio della risoluzione, secondo la liquidazione coatta amministrativa dal Testo Unico Bancario o altra analoga procedura applicabile"*.

A conferma della natura concorsuale della procedura di risoluzione vanno lette le previsioni dell'art. 36, d.lgs. n.180 del 2015, le quali, in relazione alla legittimazione alla proposizione del ricorso per la dichiarazione di insolvenza, nella sostanza: a) parificano i commissari speciali ai commissari liquidatori della liquidazione coatta amministrativa; b) estendono l'applicazione delle disposizioni penali del titolo VI della legge fallimentare alla banca in risoluzione; c) applicano la disciplina degli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori. Nel caso in cui alla data di adozione del provvedimento di avvio della risoluzione la banca si trovi in stato di insolvenza, ai commissari speciali, oppure, nel caso in cui questi non siano stati nominati, al soggetto espressamente designato dalla Banca d'Italia, è riconosciuta la legittimazione a proporre ricorso per la dichiarazione di insolvenza. L'art. 36, comma 1, d.lgs. n.180 del 2015 estende infatti alla procedura di risoluzione i principi della liquidazione coatta amministrativa, prevedendo espressamente l'applicazione dell'art. 82, comma 2, del T.U.B..

Una volta dichiarato lo stato di insolvenza gli organi della procedura di risoluzione, i commissari speciali, se sono stati nominati, oppure, altrimenti, un soggetto appositamente designato dalla Banca d'Italia, hanno il compito di esercitare le azioni revocatorie fallimentari. L'art. 36, comma 3, d.lgs. n.180 del 2015, prevede infatti attraverso gli strumenti della legge fallimentare l'esercizio delle azioni revocatorie. I commissari per la ricostituzione del patrimonio possono esercitare le azioni revocatorie ai sensi degli artt. 64, 65, 67 comma 1, 69, 69 bis, della legge fallimentare. I termini per l'esercizio dell'azione decorrono dalla data di avvio della risoluzione (art. 36, comma 3, d.lgs. n.180 del 2015).

È significativa l'espressa previsione dell'ultimo comma dell'art. 36, d.lgs. n.180 del 2015, che esclude la esperibilità delle azioni volte alla revoca dei pagamenti previste dall'art. 67, comma 2, della legge fallimentare. Corrisponde ad una generale esigenza far sì che sia assicurata la massima continuità nell'attività della banca in quanto, se venisse compromessa la certezza dell'efficacia solutoria dei pagamenti, verrebbe messa in dubbio la stessa stabilità ed efficienza del mercato.

Tutti gli atti di pagamento effettuati dalle banche, indipendentemente dalla condizione di crisi o di dissesto ed indipendentemente dal fatto che i pagamenti siano avvenuti in tempi immediatamente antecedenti alla procedura di risoluzione, debbono necessariamente mantenere carattere di definitività. Il rischio o il timore di subire la revocatoria dei pagamenti verrebbe infatti a comportare nel pubblico dei depositanti, nella clientela, nei creditori e comunque in tutti i terzi, reazioni che comprometterebbero la continuità della banca, sino a rendere vani tutti i possibili interventi volti alla risoluzione ed al superamento della crisi.

La dichiarazione di insolvenza della banca in risoluzione comporta anche l'applicazione della disciplina penale del fallimento di cui agli artt. 219 ss. l. fall. Emerge però, a questo riguardo, un'importante particolarità, strettamente collegata alla natura di questa procedura che, come abbiamo visto, non risolve il dissesto o l'insolvenza con la liquidazione ma piuttosto con la liberazione del patrimonio dalle passività. Questo comporta che l'insolvenza si manifesta e deve essere presa in considerazione nel momento di avvio della procedura di risoluzione in quanto successivamente essa viene superata, anzi assorbita per effetto della attuazione del programma di risoluzione, il cui scopo consiste espressamente nel superamento del dissesto e dell'insolvenza attraverso l'assorbimento delle passività attuato con la riduzione dei crediti.

L'art. 36, comma 3, d.lgs. n.180 del 2015, in considerazione di tali peculiarità prescrive l'irrelevanza del superamento dello stato di insolvenza nel corso della procedura, ai fini della configurazione dei reati fallimentari e della punibilità dei comportamenti penalmente sanzionati. Per questo motivo fissa, quale presupposto per l'applicazione degli artt. 216 ss. l. fall., il manifestarsi e l'accertamento dell'insolvenza con riguardo alla situazione esistente al momento dell'avvio della risoluzione. È così espressamente previsto che tali norme penali fallimentari *“trovano applicazione anche quando lo stato di insolvenza è superato per effetto della risoluzione”*.

**III.** Le operazioni di riduzione e conversione effettuate consentono, dunque, di

dotare il nuovo ente di un patrimonio in equilibrio, in modo tale che esso sia idoneo allo svolgimento dell'attività bancarie. Una volta assorbite le perdite, le misure di risoluzione previste dall'art. 39, d.lgs. n.180 del 2015, offrono le condizioni per la prosecuzione della gestione dell'azienda o delle parti di essa ritenute idonee ad una prosecuzione dell'attività, aprendo la strada, quindi, al superamento del dissesto.

Al fine di realizzare una definitiva separazione e distacco dalle vicende patrimoniali ed anche reputazionali del precedente ente sottoposto a risoluzione, l'attività bancaria può essere condotta da un nuovo soggetto. La cessione di beni e rapporti giuridici ad un soggetto terzo o ad un ente - ponte o a una società veicolo per la gestione delle attività, sono strumenti attraverso i quali si realizza la complessiva ingegneria di risoluzione.

Il termine "cessione" di cui agli artt. 39 - 47, d.lgs. n.180 del 2015, comprende nello stesso tempo il trasferimento dei diritti di credito, dei diritti reali o rapporti giuridici attivi e passivi, ma comprende anche il potere della Banca d'Italia di disporre autonomamente ed unilateralmente tali trasferimenti e di conformarne le dimensioni, il contenuto, la portata e tutte le modalità e financo gli effetti.

Il trasferimento è dunque l'atto dispositivo della autorità di risoluzione con cui si realizza la separazione e il definitivo distacco di quelle parti del patrimonio – vale a dire dei beni e dei rapporti giuridici attivi e passivi – destinate a trovare continuità nel mercato rispetto a quelle parti che hanno subito la riduzione o che comunque non sono suscettibili di ulteriore continuità.

Il trasferimento di beni e diritti non discende dalle volontà negoziali del cedente e del cessionario, che la legge stessa stabilisce che non siano richieste. L'art. 47, comma 2, d.lgs. n.180 del 2015, prevede espressamente che le cessioni non richiedono il consenso di soggetti diversi dal cessionario. Il trasferimento è il frutto del solo esercizio di un potere riconosciuto alla Banca d'Italia di disporre di tutte le risorse che dopo l'assorbimento delle perdite risultino nel patrimonio dell'originario ente sottoposto a risoluzione. Essa ne dispone mediante un atto di attribuzione patrimoniale, definito provvedimento di cessione, ad un soggetto

terzo o all'ente - ponte. Si tratta quindi di un trasferimento di beni e rapporti giuridici che viene realizzato per effetto dell'esercizio di un potere di cessione sui generis, di diritto speciale.

L'art. 39, d.lgs. n.180 del 2015, nello stabilire le diverse misure di risoluzione, determina le modalità che devono essere rispettate e le finalità che devono essere perseguite dall'autorità di risoluzione nell'esercitare il potere di cessione. A seconda del soggetto destinatario della cessione, il trasferimento di beni rapporti giuridici, che viene realizzato con la cessione, risulta di volta in volta espressione di una operazione sostanzialmente diversa.

Se il destinatario della cessione è un soggetto terzo, le azioni, le partecipazioni, tutti i diritti, le attività e le passività vengono scambiate contro un corrispettivo che il terzo potrà corrispondere ai titolari delle azioni o partecipazioni oppure all'ente sottoposto a risoluzione. Se invece il destinatario è l'ente - ponte, l'oggetto della cessione è il medesimo ma a differenza del caso precedente, non viene prevista la corresponsione di un corrispettivo, trattandosi di una successione nei diritti e nelle attività o nelle passività che non ha carattere di collocazione sul mercato ma piuttosto di trasferimento del tutto transitorio, propedeutico ad una collocazione futura dell'azienda bancaria. Se infine destinatario della cessione è una società veicolo per la gestione delle attività, la cessione è relativa soltanto a quei beni e rapporti giuridici che è opportuno staccare dalla più ampia cessione effettuata ad un terzo o all'ente - ponte, al fine di massimizzare il valore oppure al fine di consentirne la liquidazione assieme alla stessa società veicolo.

La cessione riveste caratteri del tutto speciali anche riguardo agli effetti. Sulla base di quanto stabilito all'art. 47, d.lgs. n.180 del 2015, la pubblicazione nel sito internet di Banca d'Italia ha efficacia di pubblicità notizia, dichiarativa e costitutiva ivi compresi l'efficacia di cui agli artt. 1264, 2022, 2355, 2470, 2525, 2556 c.c.. Il trasferimento dei beni e dei diritti è indenne dalle eccezioni del contraente ceduto, questo può opporre al cessionario tutte le eccezioni derivanti dal contratto ma non quelle fondate su altro rapporto col cedente (art. 47, comma 4), e comporta a

favore del cedente anche in deroga agli artt. 1273, 2112, 2558, 2560, effetti liberatori dagli obblighi di adempimento (art. 47, comma 5).

La cessione sul piano sostanziale ha poi effetti di separazione patrimoniale, in quanto gli azionisti ed i creditori dell'ente sottoposto a risoluzione, come pure i terzi i cui diritti, attività o passività non sono oggetto di cessione, subiscono l'estinzione di qualsiasi pretesa sui diritti, sulle attività e passività oggetto della cessione, come pure nei confronti degli organi di amministrazione e controllo o dell'alta dirigenza del cessionario (art. 47, comma 7, d.lgs. n.180 del 2015).

## 2. Il *Bail-in*

L'applicazione della misura del *bail-in* di cui all'art 48, comma 1, lett. a), d.lgs. n.180 del 2015, può risultare risolutiva quando l'assorbimento delle perdite costituisce misura sufficiente a prospettare il risanamento della banca sottoposta a risoluzione. In questo caso l'obiettivo del risanamento viene raggiunto nel momento in cui l'assorbimento delle perdite consente di ripristinare il patrimonio del soggetto sottoposto a risoluzione nella misura necessaria al rispetto dei requisiti prudenziali e idonea a ristabilire la fiducia del mercato.

La riduzione del valore delle passività cedute o la conversione delle passività in capitale, realizzate attraverso il *bail-in* è anche funzionale alla creazione delle condizioni per gli ulteriori interventi previsti dall'art. 48, comma 1, lett. b), d.lgs. n.180 del 2015. Questi potranno essere realizzati da parte di coloro che saranno i destinatari finali della cessione, vale a dire i soggetti di cui all'art. 39, d.lgs. n.180 del 2015.

Sulla base della valutazione, effettuata ai sensi degli artt. 23 ss., d.lgs. n.180 del 2015, l'importo del *bail-in* deve essere tale da consentire almeno per un anno il rispetto dei requisiti prudenziali ed idoneo a ristabilire nel mercato una fiducia sufficiente nei confronti dell'ente sottoposto a risoluzione [art. 51, comma 1, lett. a), d.lgs. n.180 del 2015]. Inoltre deve essere tenuto conto dell'eventuale contributo del fondo di risoluzione [art. 51, comma 1, lett. c), d.lgs. n.180 del 2015]. Nel caso in cui venga applicata anche la misura della cessione ad una

società veicolo delle attività, deve anche essere effettuata una prudente stima del fabbisogno di capitale della stessa società veicolo [art. 51, comma 1, lett. b), d.lgs. n.180 del 2015].

L'assorbimento delle perdite attraverso il *bail-in* avviene nell'ordine progressivamente correlato al diverso grado di rischiosità della posizione creditoria, sulla base di quanto indicato dall'art. 52, d.lgs. n.180 del 2015. Fino alla concorrenza delle perdite può essere disposta la riduzione delle riserve, delle azioni ordinarie, degli strumenti ibridi, delle obbligazioni subordinate, delle obbligazioni non subordinate (senior), dei depositi.

Sono escluse dall'applicazione del *bail-in* le passività indicate nell'art. 49, comma 1, d.lgs. n.180 del 2015 (depositi protetti, passività garantite, disponibilità detenute in regime di separazione patrimoniale, ecc.).

Inoltre possono essere escluse ulteriori e diverse passività (art. 49, comma 2, d.lgs. n.180 del 2015) al fine di preservare la continuità dell'ente sottoposto a risoluzione, di evitare il contagio e gravi ricadute sull'economia del paese, di evitare perdite di valore maggiori di quelli conseguenti al *bail-in*. Tale esclusione deve soddisfare uno specifico scrutinio avendo riguardo ai presupposti elencati al comma 3 dell'art. 49, oltre che al processo di autorizzazione di cui al comma 4.

Alla copertura delle passività può concorrere anche il fondo di risoluzione ai sensi dei commi 5 e 6 dell'articolo citato sempre ed in quanto gli azionisti ed i creditori abbiano contribuito al ripianamento delle perdite in misura pari ad almeno l'**8%** delle passività totali e il contributo del fondo di risoluzione non superi il **5%** delle stesse passività totali.

Va considerato che uno dei pilastri della BRRD e del d.lgs. n.180 del 2015 è l'assunto che il *bail-in* può operare ed avere efficacia a condizione che le banche siano dotate di un livello di passività suscettibili di essere soggette al *bail-in* adeguato rispetto alle esigenze di assorbimento che le situazioni di crisi o di dissesto possono rendere necessarie. A tal fine viene previsto uno specifico obbligo di dotazione di passività idonee ad essere assoggettate al *bail-in* (MREL).

Spetta alla Banca d'Italia, secondo quanto previsto dall'art. 50, d.lgs. n.180 del



2015, il compito di fissare per ciascuna banca il requisito minimo di passività soggette al *bail-in*. Esso viene determinato nella misura necessaria a far sì che il soggetto abbia risorse sufficienti (vale a dire passività soggette al *bail-in*: passività *eligible* o *bail-in able*) affinché l'eventuale avvio di una procedura di risoluzione possa consentire il raggiungimento degli obiettivi di risoluzione già descritti all'art. 21, d.lgs. n.180 del 2015. Tali condizioni si realizzano laddove: a) le passività siano sufficienti ad assorbire le perdite e assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali e di capitale previsti per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; b) le passività siano adeguate al profilo di rischio della banca; c) le passività siano idonee a fronteggiare le eventuali ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria che potrebbero derivare dal dissesto della banca anche per effetto del contagio di altri enti.

### **3. Nuova e vecchia procedura a confronto**

Dal complesso della disciplina introdotta con il decreto n.180 del 2015 e dalla natura delle misure di risoluzione emerge che le modalità attraverso le quali vengono affrontate, regolate e risolte le situazioni di crisi, quali quelle di incapienza patrimoniale e di insolvenza, risultano diverse e possono apparire addirittura opposte rispetto a quelle con le quali nella tradizione di diritto civile e fallimentare viene regolata la responsabilità del debitore.

Le procedure esecutive individuali e concorsuali sono gli strumenti con cui viene realizzata la soddisfazione del credito, la quale in caso di insolvenza avviene parzialmente e nella misura della percentuale che deriva dal concorso dei creditori, salvo incrementi dell'attivo conseguenti all'utile esercizio di revocatorie e azioni di responsabilità oppure ad esiti particolarmente positivi della liquidazione.

La perdita e la determinazione dell'ammontare della perdita che derivano dalla crisi del debitore e dalla sua insolvenza si determinano nel diritto comune con il riparto di quanto ricavato dalla liquidazione del patrimonio. La regola della responsabilità patrimoniale, secondo cui il debitore risponde delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri (art. 2740 c.c.) viene attuata attraverso la

conversione in moneta corrente di tutti gli elementi che compongono il patrimonio. I beni materiali o immateriali vengono trasformati nell'equivalente costituito dalla liquidità monetaria destinata a risarcire i creditori per l'inadempimento da essi subito, in misura proporzionale ai rispettivi crediti, attraverso l'assegnazione delle somme effettuate nel rispetto ed in attuazione del principio del concorso.

Secondo il sistema di tradizione romanistica, che tuttora informa la generalità degli ordinamenti giuridici, la garanzia patrimoniale viene realizzata con lo scioglimento totale del patrimonio nel suo valore complessivo e funzionale alla ripartizione tra i creditori concorrenti. Conseguentemente, in caso di insufficienza del patrimonio del debitore, la perdita per i creditori è costituita da quella complessiva parte dei crediti che la conversione del patrimonio in moneta corrente non è stata in grado di coprire o, se si vuole usare una espressione del nuovo sistema della risoluzione, di assorbire.

In conclusione, la perdita subita dai creditori per incapacità del patrimonio sotto un profilo strettamente funzionale, non può che recare con sé il venir meno del patrimonio, il quale, attraverso la trasformazione in valori monetari distribuiti ai creditori, cessa definitivamente la sua esistenza.

Questo sistema di principi e di regole, secondo la nuova disciplina europea, viene ritenuto oggi non più compatibile con la natura della banca e le esigenze della stabilità del mercato.

La distruzione di valore che può discendere dalla liquidazione è superiore all'utilità che può derivare ai creditori dal riparto del ricavato dalla liquidazione del patrimonio, il cui ammontare potrebbe risultare del tutto esiguo o addirittura essere pressoché assente e comunque essere distribuito con le modalità e con i tempi non brevi della liquidazione concorsuale.

L'attività bancaria consiste in una articolatissima serie di rapporti attivi e passivi che possono essere realizzati e gestiti solo in presenza di continuità. In mancanza, gli effetti pregiudizievoli ricadono non solo sui creditori (depositanti, obbligazionisti, rapporti interbancari, ecc.), ma anche sui debitori della banca

destinatari dei diversi impieghi (affidamenti, impegni in servizi di riscossione, di presentazione, di operazioni autoliquidanti, ecc.). Le conseguenze della liquidazione comportano un effetto domino sul territorio, vengono a contagiare altri operatori bancari ed altri operatori economici, determinano una caduta dell'affidabilità del sistema non facilmente recuperabile, possono condurre a pericolose crisi sistemiche nazionali o addirittura nell'area dell'Unione.

In tale contesto la risoluzione prevista dal decreto n.180 del 2016 è stata definita come una operazione di "ingegneria giuridica e contabile" che deve essere attuata con adeguata perizia. Debbono essere utilizzati all'occorrenza tutti gli strumenti previsti, secondo criteri di contestualità e coordinamento, affinché dalla contemporanea e complessiva applicazione delle diverse misure possa essere raggiunto il risultato del superamento o comunque la soluzione al dissesto.

Posto che il *deficit* patrimoniale misura le dimensioni dell'intervento di ricapitalizzazione e di patrimonializzazione e che le passività che gravano sul patrimonio segnano l'entità del dissesto, la procedura di risoluzione interviene sulle passività e ne determina la riduzione nella misura necessaria per assicurare la continuazione della attività bancaria.

Con la procedura di risoluzione vengono così distribuite le perdite sugli azionisti ed i creditori della banca. La condizione essenziale è che questi ultimi con la liquidazione concorsuale del patrimonio avrebbero in realtà subito analogo o maggiore pregiudizio. Se la banca fosse stata liquidata, essi avrebbero cioè sopportato almeno la stessa perdita, in quanto le azioni sarebbero state integralmente svalutate e, per l'incapienza dell'attivo, i crediti azzerati non sarebbero stati soddisfatti.

L'anticipazione degli effetti dell'incapienza dell'attivo, sulla base di una valutazione prospettica di quelli che sarebbero gli esiti per i creditori e per gli azionisti di una liquidazione del patrimonio attraverso le classiche procedure concorsuali, comporta l'anticipazione del concorso dei creditori alle perdite al momento della apertura della procedura di risoluzione.

Pertanto, il vero elemento dirompente della nuova procedura di risoluzione consiste nel fatto che, prima di giungere alla decisione di risoluzione, aspetto centrale è la necessità di acquisire una valutazione preliminare delle attività e passività della banca, da parte di un soggetto indipendente. L'obiettivo di questa fondamentale attività è proprio quello di determinare l'entità delle perdite, atto propedeutico alla revisione del *resolution plan* in essere, contribuendo, quindi, a determinare l'effettivo protocollo operativo di gestione della crisi (strumenti, coperture ecc.).

Per quanto concerne le crisi bancarie, dunque, la principale deroga alla procedura ordinaria – di portata enormemente innovativa rispetto al cd. diritto bancario delle crisi interno - pare consista nell'aver introdotto una anticipazione, una valutazione *ex ante*, ovvero una "valutazione" che precede l'esercizio del potere di *write down* o la risoluzione (art. 23 d.lgs. n.180/2015), valutazione mediante la quale viene accertato l'ammontare delle perdite, e se il *write - down* (la riduzione o la conversione in azioni degli strumenti di capitale) possa essere risolutivo (nel qual caso esso deve essere disposto) e quale debba essere il patrimonio della banca che sarà rimessa sul mercato.

La valutazione è un'operazione molto complessa e deve avvenire ad opera di un valutatore indipendente. Questa valutazione *ex ante* va distinta dalla valutazione *ex post* che lo stesso o un altro esperto indipendente deve compiere successivamente alla attuazione dell'azione di risoluzione al fine di identificare eventuali lesioni del principio del NCWO e, nel ravvisare violazioni di tale principio, quantificare il pregiudizio subito da ciascun investitore al fine della concessione di un indennizzo (art. 88 d.lgs. n.180/2015). L'EBA, peraltro, ha indicato le norme tecniche volte a precisare i requisiti di indipendenza dell'esperto e il contenuto della valutazione.

#### **4. Profili problematici**

In conclusione, approfondendo ulteriormente questi ultimi aspetti affrontati, e soffermandosi in particolare sul *bail-in*, si è da più parti evidenziato come esso,

per come è stato ideato, ponga delicati problemi di sistema, così calato nel nostro ordinamento, derivanti probabilmente da una formulazione affrettata delle norme, aggravata dall'uso di una terminologia tecnica non rigorosa, a volte divergente rispetto al significato tradizionalmente attribuito a determinati concetti (si pensi ai termini conversione, svalutazione, irregolarità, risoluzione). Nonostante l'istituto sia basato sul principio della *depositors protection*, la sua oscurità e "imprevedibilità" nella gestione da parte delle (diverse) autorità preposte può creare preoccupazione fra i depositanti e i creditori della banca. E ciò è assai pericoloso per un'impresa, come quella bancaria, che si basa proprio sul rapporto di fiducia con i clienti. I problemi di compatibilità posti dal nuovo istituto sono diversi.

a. Il regolamento n.806/2014/UE prevede, all'art. 3, co. 1, n.33), 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". Dal canto suo, 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 può essere attivato dall'autorità di risoluzione, che ha dunque il potere di imporre la svalutazione (*wipe - out* e *write - down*) o la conversione (*bail-in* in senso stretto) per eliminare o ridurre le passività della banca soggetta a risoluzione [Presti]. È attraverso il *bail-in* che la banca che abbia perso o rischi di perdere il capitale potrà essere ricapitalizzata, all'alternativo fine di agevolare la vendita (art. 37, par. 3, lett. a) BRRD) ovvero di ripristinarne temporaneamente le condizioni di esercizio dell'attività, per poi attuare la separazione delle attività stesse (art. 37, par. 3, lett. c) BRRD), ovvero ancora per dotare del capitale sufficiente l'eventuale ente - ponte o *bridge bank* (art. 37, par. 3, lett. b) BRRD) [Kranen, Moretti]. In pratica, sulla base di una valutazione preliminare delle passività della banca, 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 rischio [Rulli, Stanghellini]. Si ha dunque, in questo caso, una conversione forzata dei

diritti dei creditori della banca [Capizzi, Cappiello]. E qui si pone un primo problema di sistema [Lener, Rulli]. Il nostro diritto fallimentare conosce da tempo l'istituto della conversione, ma in questo caso la conversione opera in modo affatto anomalo. Nelle ipotesi già note al nostro ordinamento la conversione si effettua, infatti, sempre in base a un accordo fra debitore e creditori. Accordo che può essere raggiunto *ex ante* (ad es. accordi di ristrutturazione del debito) o *ex post* (ad es. concordato preventivo, amministrazione straordinaria); accordo che, beninteso, può essere raggiunto anche contro la volontà di alcuni creditori, ove questi aderiscano a maggioranza. Ma la conversione attraverso *bail-in* è tutt'altro: non c'è alcun accordo. Essa è imposta dall'autorità anche contro la volontà dell'intero ceto creditorio [Presti, Capizzi, Cappiello]. In più, mentre nelle ipotesi già note, come nel concordato, i creditori, per il tramite del voto, si esprimono sul tasso di conversione, nel *bail-in* la sua determinazione è rimessa interamente a un esperto, che non decide certamente nel (solo) interesse dei creditori, ma nell'interesse pubblico e superiore a che la banca resti operativa per poter meglio essere "collocata" sul mercato. In questo modo l'autorità di risoluzione è investita di un potere enorme, definito *near - dictatorial* [Presti], tanto che lo stesso legislatore europeo ha cercato di comprimerlo delegando all'EBA sia l'emanazione di *tecnica advice*, sia la mediazione vincolante per il caso di disaccordo tra autorità nazionali nelle risoluzioni transfrontaliere.

**b.** Un secondo problema è quello della sussumibilità del nuovo istituto fra le procedure concorsuali. Invero, mentre è chiaro che la ricapitalizzazione della banca diviene una soluzione generale e alternativa alla liquidazione, e dunque anche alla liquidazione coatta amministrativa, tutt'altro che chiaro è se e come la nuova procedura concorra con le vigenti procedure concorsuali. Si è detto che l'applicazione di siffatti nuovi «strumenti» non esclude che, in concorso con la procedura di risoluzione, sia attivata anche una procedura concorsuale ordinaria, ad esempio con riferimento a singole passività della banca [Stanghellini]. Non di meno, ove una banca sia sottoposta a una procedura mista risolutivo - liquidativa, come in astratto possibile, il perimetro delle passività soggette a

risoluzione (e al *bail-in*) resta certamente escluso dall'applicazione della disciplina interna della crisi di impresa [Rulli]. In altre parole, se anche i due regimi concorrono, ciò deve necessariamente avvenire su porzioni diverse del patrimonio: l'area della risoluzione soggetta a *bail-in* è sottratta alle regole della concorsualità ordinaria. E ciò appare indirettamente confermato dal D.L. n.183/2015, con cui sono state risolte le crisi di quattro banche, utilizzando al contempo istituti nuovi (ente ponte, svalutazione delle passività) e istituti preesistenti (amministrazione straordinaria, liquidazione): è stato infatti necessario uno specifico intervento del legislatore per far coesistere le diverse misure, a dimostrazione del fatto che il sistema di nuova creazione non è autosufficiente, nel senso che necessita di regole di dettaglio ulteriori per funzionare nel contesto di un diritto concorsuale non ancora riformato per adattarsi ai nuovi, dirompenti istituti. La verità, al fondo, è che la "procedura di risoluzione", non è una procedura concorsuale in senso stretto o almeno come lo abbiamo sempre inteso. La possibile svalutazione, anche integrale, delle passività della banca comporta la cancellazione delle posizioni creditorie di taluni soggetti con la conseguenza che essi non possono, neppure in astratto, concorrere alla distribuzione dell'eventuale attivo residuo. Non c'è concorso. Non c'è *par condicio creditorum*. Il provvedimento di risoluzione cancella i diritti dei soggetti incisi.

c. Altro problema è dato dalla non determinabilità a priori dei creditori incisi dalla procedura. È vero che le passività assoggettabili a *bail-in* sono descritte nella direttiva, ma ciò avviene 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. L'ordine di priorità individuato dalle nuove norme mette in fila azionisti, titolari di altri strumenti di capitale, titolari di altri strumenti «subordinati» non integranti il capitale regolamentare (quali le ben note obbligazioni subordinate), altri creditori chirografari, «piccoli» correntisti con depositi superiori a 100.000 euro, fondo di garanzia dei depositi, che interviene in luogo dei depositanti protetti. Sin qui il sistema potrebbe dirsi chiaro. Ma, se si vanno ad analizzare le passività escluse, il

discorso cambia. Vi sono, infatti, esclusioni obbligatorie o permanenti – passività, cioè non *bail-in able* – speculari alle passività incluse appena elencate (depositi protetti, passività garantite, passività detenute dalla banca quale depositario, passività a breve verso altre banche o derivanti dalla partecipazione a sistemi di pagamento, debiti verso dipendenti o verso il fisco, se privilegiati). Vi sono però anche esclusioni facoltative, in quanto l'art. 44, par. 3, BRRD espressamente prevede che «in circostanze eccezionali» alcune passività possono essere escluse, in tutto o in parte, dall'area del *bail-in able*. A decidere, in questo caso, è discrezionalmente l'autorità di risoluzione, cui si chiede solo di rispettare i principi di efficacia, necessità e ragionevolezza, che sono genericamente declinati in relazione ai tempi (eccessivamente lunghi) del *bail-in*, ovvero alla necessità di garantire la continuità delle funzioni essenziali dell'ente, o ancor più genericamente per evitare «ampi contagi», o «distruzioni di valore». Innegabilmente, siffatta ampia discrezionalità non giova alla chiarezza del sistema. Non solo, ma tutta questa complessa disciplina, pensata per escludere l'intervento pubblico, in realtà non garantisce questo effetto. È infatti espressamente previsto che in circostanze eccezionali, ove sussista il rischio che la crisi di una banca abbia gravi ripercussioni sul funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso, si potrà ricorrere al denaro pubblico, con la contorta clausola che comunque siffatto *bail-in* (parziale) non dovrà giovare (troppo) ad azionisti e creditori, ai quali si chiede comunque un sacrificio pari almeno all'8 per cento [chissà poi perché] del totale del passivo (art. 44, par. 5 ss. BRRD), mentre il contributo pubblico non dovrebbe – ma possono esserci deroghe – superare il 5 per cento delle passività totali. Una ammissione che del denaro pubblico non sempre potrà farsi a meno, al di là delle petizioni di principio.

**d.** Ancora appare problematica l'applicazione del principio “del trattamento non peggiore del creditore”, fissato in via generale dalla direttiva per temperare, in qualche modo, la sostituzione della tradizionale classificazione dei creditori in categorie con la – come si è visto – assai più incerta distinzione fra il *bail-in able* e non *bail-in able*. Si legge, al proposito, nel considerando 73, BRRD, che deve



essere garantito “... il rispetto del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza”. Viene, in questo modo, enunciato il principio del c.d. *no creditor worse off*, a mente del quale, si ribadisce, il creditore della banca sottoposta a risoluzione non deve venirsi a trovare 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 (cfr. anche art. 34, lett. g, BRRD). Ora però, se si dovesse applicare sino in fondo siffatto principio, il *bail-in* dovrebbe essere attuato in modo tale da riflettere in pieno la gerarchia dei creditori, così come prevista dalle procedure concorsuali nazionali che sarebbero state applicabili in luogo della risoluzione [Capizzi, Cappiello]. Ciò non appare, invero, possibile. Da un lato, infatti, le passività *bail-in able* non sono sempre note, come abbiamo visto, con la conseguenza che la verifica del rispetto del principio del trattamento non peggiore è pressoché impossibile *ex ante*, giacché non si può sapere esattamente nei confronti di quali creditori esso debba trovare applicazione [Rulli]. Dall’altro canto, nel caso di gruppi bancari multinazionali, il rispetto del principio appare, di nuovo, quanto meno problematico, data la non omogeneità delle procedure concorsuali a livello comunitario [Boccuzzi]. Si dovrebbe, quindi applicare la regola in esame in modo difforme nelle diverse giurisdizioni in cui il gruppo transnazionale è presente, per rispettare la regola del trattamento non peggiore con riferimento alle diverse discipline concorsuali domestiche.

## 5. Il Recente intervento della Corte di Giustizia europea

Infine, per quanto concerne alla compatibilità del *bail-in* con le garanzie costituzionali dei diritti fondamentali dei cittadini, un discorso ancora aperto, non può non citarsi, una prima pronuncia del luglio 2015 da parte della Corte austriaca che ne aveva dichiarato l’incostituzionalità [caso Hypo Adria Alpe Bank]. Indubbiamente il nuovo sistema comporta, in primo luogo, una forte compressione del diritto di proprietà, tutelato tanto dalla Costituzione (cfr. art. 42 e 47 Cost.), quanto dalla CEDU (cfr. art. 1, protocollo 1, e art. 52). E trovare il

corretto punto di equilibrio tra interesse pubblico e interesse privato è tutt'altro che agevole, anche a convenire sulla tendenziale prevalenza del primo. D'altro canto la potenziale "espropriazione" del diritto di proprietà non è l'unico aspetto rilevante: il soggetto inciso dal provvedimento si può trovare a essere privato di altri diritti patrimoniali o anche dei diritti amministrativi compresi nella partecipazione sociale [Hüpkens]. Ed è stato correttamente notato [Rulli] come la privazione delle competenze deliberative dei soci in ordine al capitale sociale è qui assai più profonda di quanto avviene, ad es., nel concordato preventivo, in caso di conversione dei diritti dei soci, mancando nel *bail-in* anche il rimedio dell'opposizione nell'ambito del giudizio di omologazione. Quanto detto assume connotati ancor più forti in relazione a crediti sorti prima dell'introduzione della BRRD. Si può ammettere, in questi casi, siffatto effetto espropriativo a carico di quanti avevano investito nel capitale di rischio della banca o anche finanziato l'ente sottoposto a risoluzione in un momento in cui l'ordinamento non prevedeva la riduzione e la conversione forzata dei diritti?

Appare dubbio che si possano gravare di conseguenze così dirompenti soggetti il cui diritto sia sorto prima dell'entrata in vigore del *bail-in*. Il vero problema è che il provvedimento che svaluta le passività della banca, come si è accennato, cancella il rapporto di credito dall'ordinamento, privando il creditore anche della possibilità di insinuarsi al passivo della banca, così aggirando il principio della responsabilità patrimoniale previsto dall'art. 2740 c.c. In pratica, il creditore azzerato perde non solo il diritto di credito, ma anche la possibilità di agire in sede concorsuale – ed è irrilevante al riguardo che la possibilità di recupero sia remota – non potendo in nessun caso soddisfarsi su eventuali attivi residui, come invece avverrebbe nell'ipotesi di liquidazione coatta amministrativa. Non pare rispettata la *par condicio*, né, in ultima analisi, il stesso principio del *no creditor worse - off*.

Tuttavia, occorre segnalare il più recente intervento della Corte di Giustizia dell'Unione Europea che con sentenza del 19 luglio 2016 ha stabilito che il principio della tutela del legittimo affidamento, il diritto di proprietà e le norme in

materia di aiuti di Stato contenute nel Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, devono essere interpretate nel senso che non ostano ai punti della comunicazione sul settore bancario riguardanti una condizione di condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati ai fini dell'autorizzazione di un aiuto di Stato.

Allo stesso modo vanno interpretate, secondo la Corte, le norme della direttiva sul coordinamento delle garanzie richieste negli Stati membri alle società a scopo di lucro, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa.

Infine la Corte ha stabilito che la comunicazione sul settore bancario non ha effetti vincolanti nei confronti degli Stati membri e che le misure di conversione o svalutazione del capitale ibrido e dei debiti subordinati previste da essa non debbano andare oltre quanto è necessario per il superamento della carenza del capitale della banca interessata.

Per quanto qui rileva i giudici europei hanno stabilito che le misure di ripartizione degli oneri tra azionisti e creditori subordinati in vista dell'autorizzazione di un aiuto di Stato da parte della Commissione, mirano a garantire che *"prima della concessione di qualsivoglia aiuto di Stato, le banche in carenza di capitale operino, con i propri investitori, una riduzione di tale deficit, in particolare attraverso la raccolta di capitale nonché attraverso contributi dei creditori subordinati. Simili misure sono atte a limitare l'entità dell'aiuto di Stato concesso. Una diversa soluzione rischierebbe di provocare distorsioni della concorrenza, in quanto le banche, i cui azionisti e creditori subordinati non avessero contribuito alla riduzione del deficit di capitale, riceverebbero un aiuto di Stato maggiore rispetto a quanto sarebbe stato sufficiente per colmare il deficit di capitale residuale.*

*In tali circostanze, un simile aiuto non sarebbe, in linea di principio, conforme al diritto dell'Unione."*

Prosegue la Corte: *"La circostanza che, nel corso della prima fase della crisi*

*finanziaria internazionale, i creditori subordinati non fossero stati invitati a contribuire al salvataggio degli istituti di credito, come ricordato dalla Commissione al punto 17 della comunicazione sul settore bancario, non consente ai creditori, di cui al procedimento principale, di avvalersi del principio di tutela del legittimo affidamento. (...) Si evince da consolidata giurisprudenza - infatti - che il diritto di avvalersi di tale principio presuppone che rassicurazioni precise, incondizionate e concordanti, provenienti da fonti autorizzate ed affidabili, siano state fornite all'interessato dalle autorità competenti dell'Unione."*

Inoltre il contributo degli azionisti a coprire le perdite subite in rimedio alla sottocapitalizzazione di una banca, come previsto dalla comunicazione sul settore bancario, non integra violazione del diritto di proprietà di questi, in quanto responsabili per le passività della banca fino a concorrenza del capitale sociale della stessa.

Lo Stato membro, come le banche beneficiarie degli aiuti di Stato di cui trattasi, si assume il rischio di vedersi opporre una decisione della Commissione che dichiara l'incompatibilità di tali aiuti con il mercato interno."

Infine la Corte ha dichiarato che le misure di ripartizione degli oneri sono ricomprese nella nozione di «provvedimenti di risanamento» ai sensi della direttiva in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi.

Poiché dette misure mirano a risanare la posizione patrimoniale degli istituti di credito e a superare la carenza di capitale degli stessi, esse hanno lo scopo di salvaguardare o risanare la situazione finanziaria di un ente creditizio.

Il panorama tracciato è solo un punto di partenza per delineare il quadro normativo tracciato dalla direttiva BRRD e dalle norme di attuazione nell'ordinamento interno. Solo dalla concreta applicazione alle crisi conclamate o ad istituti bancari in momentanea difficoltà, le soluzioni adottate dal legislatore troveranno adeguata verifica della possibilità di perseguire l'interesse pubblico a "composizioni ordinate" delle crisi bancarie.

## Bibliografia

T. ARIANI – L. GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, II, 721 ss.; E. AVGOULEAS – C.A. GOODHART, *A critical evaluation of bail-in as a bank recapitalisation mechanism*, in *International macroeconomics*, Discussion paper n. 10065, luglio 2014, in [www.cepr.org/pubs/dps/DP10065.php](http://www.cepr.org/pubs/dps/DP10065.php), 1; C. BARBAGALLO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, Audizione dinnanzi alla VI Commissione Finanze, Camera dei Deputati, Roma, 9 dicembre 2015; G. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Roma, 2015; ID, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria*, 2016, (4), 15 ss.; S. BONFATTI, *Le procedure di prevenzione e di regolazione delle situazioni di "crisi" delle banche nella prospettiva della integrazione comunitaria*, in *Il caso.it*, 19 novembre 2013; ID., *La responsabilità degli "enti ponte" (e delle banche incorporanti) per le pretese risarcitorie nei confronti delle "quattro banche" (vantate dagli azionisti "risolti", e non solo)*, in *Riv. dir. banc.*, 2017; A. CANEPA, *Il difficile equilibrio fra concorrenza e aiuti di stato nella crisi: ruolo e scelte della commissione nel settore bancario*, in [amministrazioneincammino.luiss.it](http://amministrazioneincammino.luiss.it), 15 luglio 2016; O. CAPOLINO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, relazione al Convegno conclusivo del progetto PRIN 2010-11 "Regole e mercato", 7-9 aprile 2016, in [www.regolazioneideimercati.it](http://www.regolazioneideimercati.it), 1 ss.; ID, *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in P. VALENSISE – M. MANCINI - V. SANTORO (a cura di), *Mercato e regole*, Torino, 2017; F. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in *Riv. dir. banc.*, 20, 2016; ID, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, n. 2, parte I, 102 ss.; ID, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Contr. e impr.*, 2017, n. 3, 899 ss.; P. CARRIERE, *Crisi bancaria e bail-in: prime noterelle sui decreti di recepimento della Direttiva BRRD*, in *Riv. dir. banc.*, febbraio 2016, 1; V. CARRIERO, *Salvataggi bancari e sacrificio di diritti: il bail-in*, in *Foro it.*, 2016 (4), parte V, 147 ss.; M. CASTIGLIONI, *I diritti degli azionisti e degli obbligazionisti nel caso di dissesto o procedure di liquidazione di banche e società. Il caso della liquidazione coatta amministrativa di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza*, in *Magistra banca e finanza*, 14.7.2017; R. CERRONE, *Unione Bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, in *Riv. banc.*, 2016, (6), 7 ss.; F. CORTESE, *L'insostenibile delicatezza dell'amministrazione per legge. Spunti di riflessione a margine delle vicende che hanno condotto all'approvazione della nuova disciplina sul risanamento e sulla risoluzione degli enti creditizi*, in *Riv. dir. banc.*, 2016; A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca impr. soc.*, 2015, 3, p. 391; C. DI FALCO – M.G. MAMONE, *Capire lo strumento del bail-in attraverso le linee guida e i regulatory technical standards della European Banking Authority (EBA)*, in [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it), febbraio 2016; A. A. DOLMETTA, *Le tutele mancanti*, in *Riv. dir. banc.*,

dirittobancario.it; A.A. DOLMETTA – U. MALVAGNA, “Banche venete” e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n. 99/2017, in *Riv.dir. banc.*, 2017, n. 15; L. DONATO, *Gli strumenti della nuova vigilanza bancaria europea. Dalla Legge Bancaria al Single Supervisory Mechaism*, in AA.VV., *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 75, Roma, 2014, 93 ss.; L. ERZEGOVESI, *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete*, in *Riv. dir. banc.*; P. FIORIO, *La responsabilità delle good banks per la vendita delle azioni e delle obbligazioni risolte e le procedure di indennizzo a carico del fondo di solidarietà*, in *Riv. dir. banc.*, 2016; A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *BBTC*, 2015, 587 ss.; G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di “risoluzione” delle banche*, in *Banca impr. soc.*, 2016, (1), 77 ss.; G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, 2015, (12), 1485 ss.; E. HUPKES, *Special Bank Resolution and shareholders' rights: balancing competing interests*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 17, n. 3, Emerald, Bingley, 2009, 277 ss.; B. INZITARI, *BRRD, bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d. lgs. 180/2015)*, in *Dir. fall.*, 2016, (3-4), I, 629 ss.; B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di Stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, in *BBTC*, (6), 2016, 642 ss.; V. LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per una insolvenza obbligatoria?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, II, 26 ss.; R. LENER, *Bail-in: una questione di regole di condotta?*, in *Riv. dir. banc.*, 2016; R. LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *BBTC*, 2016, (3), I, 287 ss-; ID, *Rischio di bail-in e gestione della liquidità in un gruppo bancario*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, n. 17; R. LENER, *Bank resolution in practice: the banking crisis in Italy*, 4th Conference on the Banking Union, Frankfurt, 17 maggio 2017; M. LIBERATI, *La crisi del settore bancario tra aiuti di Stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, in *Riv. it. dir. pubb. comun.*, 2014, (6), 1339 ss.; M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti* in U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2014, 143 ss.; I. MECATTI, *Il decreto salva risparmio*, in *Riv. dir. banc.*, 2017; U. MINNECI, *Sull'art. 3, comm a1 lett. c. del d.l. n. 99/2017: una soluzione pro banca costituzionalmente fragile*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, n. 19; G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca impr. soc.*, 2015, (3), 339 ss.; G. PSAROUDAKIS, *Kotnik: Bank bail-outs and burden sharing in European law*, in *RISF*, 2017, (1), 34 ss.; M. RISPOLI FARINA, *Verso la vigilanza unica europea. Stato dell'arte*, in *Innov e diritto 2012,n.6.ID La disciplina europea di soluzione delle crisi bancarie. L'attuazione nell'ordinamento italiano. Profili problematici*, in *Innovazione e diritto*, 2016, (4), 103 ss.; ID, *La vendita e la separazione delle attività*, in P. CHITI – V. SANTORO, *L'Unione Bancaria europea*, Pisa, 2016; D. ROSSANO, *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, in *Contr. e impr.*, 2017, n. 1, 55 ss.; D. ROSSANO, *Gli aiuti di Stato alle banche e le ritrattazioni della Commissione: tra distorsioni della*

concorrenza e (in)stabilità finanziaria (nota a sentenza del Tribunale UE del 12 novembre 2015, Causa T. 499/12), in *Riv. trim. dir. econ.*, (1), 2016, 1 ss.; ID, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, suppl. 3, 2015, 269 ss.; E. RULLI, *Primi casi di risoluzione bancaria assistita da fondi, l'intervento del fondo nazionale di risoluzione. Rapporti tra fondo nazionale e Single Resolution Fund*, in *BBTC*, 2016, (3), I, 365 ss.; ID, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *Riv. trim. dir. pubb. econ.*, 2014, (3), 284 ss.; P. SANCHEZ CALERO, *Resolucion de cuatro entidades de crédito italianas: las decisiones de la Comision Europea*, in *Revista de Derecho Bancario y Bursatil*, 2016, n. 141, 235 ss.; G. SANTONI, *Tre interrogativi sull'operazione di salvataggio delle quattro banche*, in *Riv. dir. banc.*, 2016; ID, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di sfiducia sistemica?*, in *BBTC*, 2016, (5), II, 619 ss.; ID, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *AGE*, 2016, (2), 524 SS.; L. SCIPIONE, *Il Single Resolution Mechanism e i meccanismi di finanziamento: le nuove regole per la gestione delle crisi bancarie a livello europeo*, in *Innovazione e diritto*, 5, 2014; M. SEMERARO, *Principio di condivisione degli oneri e tutela del risparmio*, in *Riv. dir. banc.*, 2016; L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *AGE*, 2016, (2), 572 ss.; ID, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, in *Ricerche giuridiche*, vol. IV, 2, 2015, 16 ss.; ID, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea. In AA.VV., Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 75, Roma, 2014, 147 ss.; A. J. TAPIA HERMIDA, *El nuevo Reglamento de las crisis bancarias: el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrollo la Ley 11/2015*, in *Revista de Derecho Bancario y Bursatil*, 2016, n. 141, 231 ss.; T. TOMASI, *I poteri di vigilanza della Banca d'Italia alla luce delle nuove norme sulla crisi bancaria. Riflessioni sulla disciplina con particolare riferimento al caso della Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.a.*, in *Nuove leggi civ.*, 2016, (4), 873 ss M.P. CHITI e V. SANTORO, (a cura di) *L'unione bancaria europea*, Pisa 2016.

## La gestione delle recenti crisi bancarie in Italia: finanziamento degli interventi e nuovo quadro regolamentare europeo

di *Olina Capolino*

Avvocato Capo della Banca d'Italia - Roma

SOMMARIO: 1. La risoluzione delle quattro banche – 2. Il Meccanismo Unico di Risoluzione – 3. L'alternativa tra risoluzione e l.c.a. – 4. La liquidazione coatta amministrativa e il caso delle banche venete – 5. Strumenti di intervento finanziario anticipato e fondi di risoluzione – 6. Il Fondo nazionale di risoluzione nella crisi delle quattro banche – 7. Il Fondo di risoluzione unico – 8. Il contenzioso sulla misura del contributo – 9. La complessità del sistema – 10. Conclusioni

### 1. La risoluzione delle quattro banche

La necessità di gestire la crisi di alcune banche italiane si è manifestata quando ormai si era affermata in Europa la volontà di superare il diffuso convincimento dell'esistenza di una garanzia implicita degli Stati sulle passività bancarie, maturato grazie ai numerosi salvataggi pubblici operati in alcuni Paesi europei<sup>1</sup>. Si era dunque già diffusa l'idea che le risorse pubbliche dovessero essere impiegate nei salvataggi bancari nella misura minima indispensabile; la Commissione europea, con la sua Comunicazione sul settore bancario del 2013<sup>2</sup>, aveva sancito la necessità di una condivisione degli oneri da parte degli azionisti e obbligazionisti subordinati e aveva affermato una sua nuova interpretazione che assimila gli interventi dei fondi di garanzia dei depositi ad aiuti di Stato<sup>3</sup>; stava per entrare in vigore la regola, enunciata dalla direttiva 2014/59/UE, della ricapitalizzazione interna obbligatoria (*bail-in*) in misura non inferiore all'8% delle

<sup>1</sup> WORLD BANK, *Bank Resolution and "bail-in" in the EU: Selected Case Studies pre and post BRRD*, 2016. In Spagna ad esempio la crisi è deflagrata prima rispetto all'Italia, per effetto della bolla immobiliare, ed è stata gestita, come in altri Paesi europei, con un amplissimo ricorso alle risorse pubbliche, anche europee (Meccanismo Europeo di Stabilità). Solo la più recente crisi del Banco Popular è stata risolta ai sensi del regolamento SRM senza alcun uso di risorse pubbliche, grazie all'intervento di un'altra banca nazionale che si è fatta carico del necessario aumento di capitale: WORLD BANK, *Bank Resolution*, cit., p. 66 e ss..

<sup>2</sup> Commissione europea, *Comunicazione* 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 ("Comunicazione sul settore bancario") 2013/C e 2016/01.

<sup>3</sup> La Commissione aveva manifestato un diverso orientamento nella *Decisione* 2000/600/CE del 10 novembre 1999, recante *approvazione condizionata dell'aiuto accordato dall'Italia alle banche pubbliche siciliane Banco di Sicilia e Sicilcassa*, in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32000D0600&from=IT>.



passività totali<sup>4</sup>.

È in questo scenario che si è posto il problema di dare soluzione alla crisi di quattro banche italiane (Banca delle Marche, Carichieti, Cariferrara e Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio), già in amministrazione straordinaria, risolto utilizzando gli strumenti offerti dalla direttiva appena recepita<sup>5</sup>. Si è quindi dato vita al Fondo nazionale di risoluzione previsto dalla direttiva, sono state istituite quattro banche-ponte, cui sono state attribuite le attività delle quattro banche, e una *bad bank* unica, alla quale sono stati trasferiti i crediti *non performing*. Alla istituzione delle quattro banche ponte si è provveduto con decreto legge, data l'urgenza<sup>6</sup>.

Prima dell'intervento del Fondo di risoluzione, per coprire le perdite accumulate dalle quattro banche si è innanzitutto applicato il principio, espressamente indicato dalla direttiva come preconditione per la soluzione delle crisi bancarie<sup>7</sup>, della condivisione degli oneri (*burden sharing*) da parte dei portatori degli strumenti di investimento più esposti al rischio d'impresa: azioni e obbligazioni subordinate. L'applicazione del principio del *burden sharing* ha causato a livello nazionale un ampio dibattito, stimolando una visione critica delle nuove regole, e ha suscitato diffuse reazioni, per rispondere alle quali il legislatore ha previsto la possibilità di indennizzi in favore dei piccoli investitori inconsapevoli del rischio assunto<sup>8</sup>.

La gestione della crisi delle quattro banche è stata sottoposta anche al vaglio del giudice amministrativo che, in primo grado, ha riconosciuto in numerose

<sup>4</sup> In base all'art. 130 della "Direttiva europea sulla risoluzione delle crisi bancarie" (*Banking Recovery and resolution Directive*, BRRD), lo strumento del *bail-in* avrebbe dovuto applicarsi al più tardi dal 1° gennaio 2016.

<sup>5</sup> L'Italia ha attuato la direttiva con i decreti legislativi nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015; dal gennaio 2016 è anche diventato pienamente operativo il regolamento UE 806/2014 sul Meccanismo Unico di Risoluzione nell'Eurozona, con la creazione di un'apposita agenzia europea, il Comitato Unico di Risoluzione. La crisi è stata gestita con gli strumenti previsti dalla direttiva 2014/59/UE, ma prima che divenisse obbligatorio il ricorso allo strumento del *bail-in* nei confronti di tutti i creditori e nella misura minima dell'8% del totale delle passività.

<sup>6</sup> D.l. 22 novembre 2015, n.183. Il decreto non è stato poi convertito in legge, ma le relative previsioni sono state trasfuse nei commi 842 e ss. dell'art. 1 della l. 28 dicembre 2015, n.208, legge di stabilità 2016.

<sup>7</sup> Art. 34 della direttiva 2014/59/UE.

<sup>8</sup> Cfr. B. INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite* (d.lgs. n.180 del 2015), in *Contratto e impresa*, 2016, 690.

sentenze la legittimità dell'operato dell'autorità di risoluzione<sup>9</sup>. Le sentenze, le prime in cui un giudice nazionale si sia espresso sulla risoluzione delle banche nell'ordinamento italiano, riassumono tutte le principali questioni poste dalla nuova disciplina delle crisi, consentendo di ripercorrere ogni aspetto dell'attività amministrativa compiuta in relazione alla risoluzione delle quattro banche.

Viene vagliata in esse la completezza dell'istruttoria e la correttezza della motivazione dei programmi di risoluzione, che era stata messa in dubbio dai ricorrenti, così come l'esistenza dei presupposti per l'avvio della risoluzione (sussistenza del dissesto, assenza di soluzioni alternative, presenza dell'interesse pubblico richiesto dalla legge). Il TAR ha verificato il rispetto del principio del *no creditor worse off*<sup>10</sup>, ha affrontato il tema delle limitazioni alla tutela giudiziaria nella risoluzione e ha ampiamente citato la sentenza *Kotnik* della Corte di giustizia<sup>11</sup>, riprendendone alcune affermazioni cruciali per la comprensione del nuovo quadro regolamentare europeo.

Il TAR ricorda come la Corte di giustizia abbia affermato che la Comunicazione del 2013 della Commissione europea è priva di natura vincolante per i terzi, e che dunque lo Stato membro può anche non imporre misure di *burden sharing* ai sensi della Comunicazione (ma in tal caso assume il rischio di vedersi opporre una decisione della Commissione che dichiari l'incompatibilità di tali aiuti con il mercato interno); che la mancata contribuzione dei creditori ai salvataggi bancari nelle prime fasi della crisi finanziaria non consente di invocare il principio di tutela del legittimo affidamento; che però le misure di conversione o svalutazione dei titoli subordinati non devono andare oltre quanto necessario per superare la carenza di capitale della banca; che, in ogni caso, gli azionisti sono responsabili

---

<sup>9</sup> Con sentenze depositate il 30 dicembre 2016 (nn. 12882, 12884 e 12890/2016) e il 7 gennaio 2017 (nn. 165 e 166), il Tar del Lazio, sez. *Il-quater*, ha respinto i numerosi ricorsi avverso i provvedimenti di risoluzione di Banca delle Marche, Carichieti, Cariferrara e Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, promossi dal Codacons, da azionisti, tra cui alcune Fondazioni di origine bancaria, e da obbligazionisti subordinati delle quattro banche.

<sup>10</sup> Il principio secondo cui gli azionisti e i creditori non possono subire perdite maggiori rispetto a quelle che avrebbero subito in caso di liquidazione è stabilito per il *bail-in* dall'art. 52, comma 2, lett. b), e dall'art. 87, comma 1 (ma cfr. anche il comma 2 per l'ipotesi di cessioni parziali), del d.lgs. n.180/2015.

<sup>11</sup> Sentenza della Corte di giustizia del 19 luglio 2016 (C-526/14, *Kotnik*).

delle perdite fino a concorrenza del capitale sociale, sicché il fatto che siano chiamati ad intervenire prima della concessione di un aiuto di Stato non si può considerare una compromissione del diritto di proprietà; che anche i creditori subordinati, in virtù della natura dei titoli posseduti, sono comunque esposti al rischio di impresa, e in ogni caso non subiscono un trattamento peggiore rispetto a quello che subirebbero per effetto del ricorso a una ordinaria procedura concorsuale.

Il TAR ha, conseguentemente, rigettato i dubbi di costituzionalità sollevati su diverse norme della disciplina nazionale della risoluzione. In particolare, il giudice amministrativo ha negato l'esistenza di qualsiasi profilo di contrarietà del d.lgs. 180/2015 agli artt. 42 e 47 della Costituzione, richiamando ancora la sentenza della Corte di giustizia sul caso *Kotnik*, che *«ha espressamente escluso la lesione del diritto di proprietà e dell'affidamento da parte delle misure che incidono sugli azionisti e sugli obbligazionisti subordinati, in particolare in quanto gli azionisti assumono il rischio dell'investimento e sono responsabili per le passività della banca fino a concorrenza del capitale sociale, e i creditori subordinati sono comunque destinati a subire le perdite della banca dopo gli azionisti»*<sup>12</sup>. Le norme del d.lgs. n.180/2015 sugli interventi di salvataggio applicate nella vicenda delle quattro banche in crisi non possono dunque ritenersi in contrasto con l'art. 47, né con l'art. 42 della Costituzione, perché le azioni e le obbligazioni subordinate sono titoli la cui natura e funzione è quella di partecipare alle eventuali perdite della banca e quando ciò avviene non può configurarsi una espropriazione.

Inoltre, il TAR ha confermato l'assenza di soluzioni alternative<sup>13</sup>, sottolineando i rischi dell'eventuale avvio di una procedura di infrazione<sup>14</sup>, come avvenuto nel

<sup>12</sup> Tar del Lazio, sez. II-*quater*, 30 dicembre 2016, n.12855.

<sup>13</sup> Il TAR ha ritenuto confermata, come richiesto dall'art. 17, comma 1, lett. b) del d.lgs. n.180/2015, l'assenza di soluzioni alternative, ragionevolmente prospettabili in tempi adeguati, che avrebbero consentito di superare la situazione di dissesto. In particolare, i ricorrenti ritenevano che vi sarebbe stata la possibilità, non adeguatamente coltivata dalla Banca d'Italia, di risanare le quattro banche mediante l'intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (da configurarsi come intervento alternativo al rimborso dei depositanti in sede di liquidazione).

<sup>14</sup> Cfr. S. MACCARONE, *I sistemi di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo*, in *L'unione bancaria europea*, a cura di M.P. CHITI e V. SANTORO, Pisa 2016, p. 576 e ss.. Sul punto il

caso Tercas, l'ultimo gestito con gli strumenti tradizionalmente utilizzati in Italia (acquisizione della banca in crisi da parte di un'altra banca, con intervento di sostegno del fondo di garanzia dei depositi, a copertura dello sbilancio di cessione)<sup>15</sup>.

Il processo di vendita delle quattro banche-ponte è andato avanti con difficoltà, e si è concluso in tempi molto più lunghi rispetto a quelli (francamente irrealistici) che la Commissione aveva inizialmente imposto<sup>16</sup>. Si è partiti da un invito pubblico a manifestare interesse, per passare poi ad una procedura negoziata e infine a trattative bilaterali parallele. La vendita si è conclusa al prezzo simbolico di un euro, previo aumento di capitale prima della cessione, scorporo dei crediti deteriorati e rilascio di garanzie all'acquirente<sup>17</sup>. La vendita è stata infine possibile perché la Commissione europea ha deciso in senso positivo, considerato il rispetto di tutte le condizioni dalla stessa previste, circa la compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato dell'intervento del Fondo nazionale di risoluzione

---

TAR ha rilevato che «nella situazione di urgenza verificatasi per le quattro banche, la Banca d'Italia legittimamente e cautamente ha valutato come non fosse possibile una soluzione alternativa» anche in considerazione dei «rischi dell'avvio di una procedura di infrazione, per come era già stata avviata dalla Commissione nel caso di Tercas, procedura che, tra l'altro, si è poi effettivamente concretizzata con il provvedimento finale della Commissione del 23 dicembre 2015». Per di più, osserva il TAR, «se la Banca d'Italia avesse insistito nel portare avanti l'altro intervento del Fondo di tutela dei depositi [intervento che era già stato approvato dal Consiglio del Fondo nell'ottobre 2015] chiedendo formalmente alla Commissione di autorizzarlo come aiuto di Stato ammesso, avrebbe comunque dovuto incidere sulla posizione degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati (...) secondo quanto indicato dalla Commissione nella comunicazione sul settore bancario del 2013» (brani tratti dalla sentenza n.165 del 2017, ma presenti anche nelle altre decisioni cit. alla nota 9).

<sup>15</sup> Sul caso pendono i seguenti ricorsi innanzi al Tribunale dell'Unione europea: T-98/16, *Repubblica italiana c/ Commissione*, in Gazzetta ufficiale UE C 145 del 25 aprile 2016, p.34; T-196/16, *Banca Tercas c/ Commissione*, in Gazzetta ufficiale UE C 222 del 20 giugno 2016, p. 32; T-198/16, *Fondo interbancario di garanzia dei depositi, Banca d'Italia c/ Commissione*, in Gazzetta ufficiale UE C 222 del 20 giugno 2016, p. 33. Sul problema degli aiuti di Stato nell'interpretazione della Commissione, cfr. M. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in *L'unione bancaria europea*, cit., p. 291 e ss, nonché R. LENER, *Risoluzione e aiuti di Stato. Alcuni orientamenti della Commissione europea a confronto*, in AGE, n.2/2016, p. 581 e ss.

<sup>16</sup> I tempi previsti per lo svolgimento delle attività dell'ente ponte sono invece ragionevolmente fissati dalla direttiva 2014/59/UE in due anni, prorogabili: MICHELE COSSA, *L'ente-ponte nella BRRD*, in *L'unione bancaria europea*, cit., p. 513. Sullo strumento della *bridge bank* cfr. anche M. RISPOLI FARINA, *La disciplina europea di soluzione delle crisi bancarie. L'attuazione nell'ordinamento italiano. Profili problematici*, in *Regole e mercato*, a cura di M. MANCINI, A. PACIELLO, V. SANTORO, P. VALENSISE, tomo II, Torino 2017, p. 17 e ss..

<sup>17</sup> *Rendiconto* del Fondo Nazionale di Risoluzione per il 2016, p. 8 e ss., in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

nell'operazione di cessione delle banche-ponte.

## 2. Il Meccanismo Unico di Risoluzione

La risoluzione delle quattro banche da parte della Banca d'Italia come autorità nazionale di risoluzione resterà un'esperienza unica, perché dal 1° gennaio 2016 è divenuto pienamente operativo il regolamento UE n.806/2014 sul Meccanismo di Risoluzione Unico (MRU)<sup>18</sup>.

Con tale "meccanismo" si è inteso realizzare nell'area dell'euro un coordinamento accentrato della gestione delle crisi bancarie, che supera il precedente assetto istituzionale e di ripartizione dei poteri delineato dalla direttiva 2014/59/UE, fondato sulle autorità nazionali di risoluzione designate per ciascuno Stato membro. La costituzione del MRU risponde infatti allo scopo di spezzare il legame tra il rischio delle banche e quello dello Stato di insediamento, che può minare la stabilità finanziaria dell'intera area. E' stato dunque previsto un Fondo di risoluzione unico, alimentato dai contributi di tutte le banche degli Stati partecipanti al Meccanismo unico di risoluzione, e perciò svincolato dai condizionamenti di un finanziamento esclusivamente su base nazionale<sup>19</sup>. È stata inoltre costituita un'autorità unica, il Comitato Unico di Risoluzione, agenzia dell'Unione dotata di personalità giuridica<sup>20</sup>, che svolge in modo accentrato le funzioni di autorità di risoluzione per la gestione delle crisi delle banche di maggiori dimensioni (le banche "significative" ai sensi del regolamento n.1024/2013) e dei gruppi transfrontalieri.

Alle autorità nazionali spettano i compiti in materia di pianificazione e le decisioni sulla risoluzione per le banche e gruppi non significativi, ma il potere di predisporre il piano di risoluzione e avviare l'uso degli strumenti di risoluzione spetterà sempre al Comitato quando sia previsto l'intervento del Fondo unico di risoluzione<sup>21</sup>. Alle autorità nazionali è anche attribuito il compito di dare

<sup>18</sup> Il regolamento (UE) n.806/2014 del 15 luglio 2014 ha istituito il Meccanismo Unico di Risoluzione per i Paesi dell'area dell'euro partecipanti al Meccanismo Unico di Vigilanza.

<sup>19</sup> M. DI PIETROPAOLO, *Meccanismo di risoluzione unico*, in *Enciclopedia del diritto*, Annali IX, Milano, 2016, p. 561.

<sup>20</sup> Artt. 42 e 48 del Regolamento. Sul Comitato Unico, M. MACCHIA, *Il Single Resolution Board*, in *L'unione bancaria europea*, cit., p. 321 e ss..

<sup>21</sup> Art. 11(3) del regolamento n.806; art. 7(3) comma 1, lett. e) e comma 2 del regolamento n.806.

attuazione alle decisioni del Comitato, attraverso tutte le attività necessarie a tal fine<sup>22</sup>.

L'articolato sistema di autorità e di istituzioni previsto dal regolamento n.806/2014 rende complessa la gestione delle crisi<sup>23</sup>: alle autorità nazionali (tra le quali possiamo enumerare la Banca d'Italia, come autorità di vigilanza e come *Resolution Authority*, e il Ministero dell'economia) si affiancano la BCE (competente come autorità di vigilanza per l'autorizzazione all'attività bancaria delle nuove banche create per la soluzione della crisi, e prima ancora per l'accertamento di uno dei presupposti di utilizzazione della nuova normativa<sup>24</sup>), il Comitato unico di risoluzione, la Commissione europea (ed eventualmente anche il Consiglio), alla cui approvazione è sottoposta l'adozione dei programmi di risoluzione<sup>25</sup>. La Commissione entra in gioco anche sotto il profilo della verifica della compatibilità con il mercato interno di tutti gli interventi del Fondo di Risoluzione<sup>26</sup> e in tutti gli altri casi in cui sia richiesto il rispetto della normativa sugli aiuti di Stato: così per il ricorso agli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria, quando le misure di risoluzione prevedano il ricorso ai fondi nazionali

<sup>22</sup> Art. 29(1) 2 del regolamento n.806/2014.

<sup>23</sup> Cfr. N.MOLONEY, *European Banking Union: assessing its risks and resilience*, in *Common Market Law Review*, 2014, 1644; G.S. ZAVVOS, S. KALTSOUNI, *The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing*, in *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, a cura di Haentjens e Wessels, Cheltenham, 2015, p. 121.

<sup>24</sup> La BCE verifica infatti, ai sensi dell'art. 18 del regolamento n.806/2014, se la banca è in dissesto o a rischio di dissesto.

<sup>25</sup> Art. 18, par. 7 del regolamento n.806/2014. Quando il programma di risoluzione è adottato dal Comitato Unico, esso acquista efficacia soltanto se la Commissione lo approva (potendosi opporre in base a una valutazione degli aspetti discrezionali del programma, il che le lascia un ampio margine di apprezzamento), o se comunque la Commissione stessa e il Consiglio non sollevano obiezioni entro ventiquattro ore. L'iter procedimentale tracciato dal regolamento prevede infatti che il Comitato è tenuto a trasmettere il programma di risoluzione adottato alla Commissione, la quale può approvarlo o muovere obiezioni; se intende obiettare sulla presenza dell'interesse pubblico o sull'entità del coinvolgimento del Fondo di risoluzione, la Commissione deve coinvolgere il Consiglio, il quale ha a sua volta il potere di approvare il programma di risoluzione elaborato dal Comitato. Il Comitato deve tener conto delle obiezioni formulate dalle due istituzioni, modificando conseguentemente il programma di risoluzione. Ad accrescere la complessità del sistema, il Consiglio e la Commissione, nello svolgimento dei loro compiti attinenti alla risoluzione, sono soggetti alle norme tecniche elaborate dall'EBA e adottate dalla Commissione e sono anche tenuti a fare ogni sforzo per rispettare le raccomandazioni (*soft law*) dell'EBA stessa (art. 5 del regolamento SRM): cfr. N. MOLONEY, *European Banking Union*, cit., p. 1644.

<sup>26</sup> Art. 19 del regolamento n.806/2014.

di risoluzione, nella procedura di vendita degli enti-ponte.

La cessione di sovranità è evidente in questa disciplina. La stessa elaborazione delle regole di diritto nazionale è oggetto di trattativa con la Commissione, che poi interviene con richieste e prescrizioni puntuali nella fase applicativa di quelle regole. L'intervento dello Stato nelle crisi bancarie resta sempre possibile, ma entro i severi limiti prescritti e vagliati dalla Commissione. Occorrerebbe però coordinare efficacemente queste competenze con quelli delle autorità preposte alla tutela della stabilità finanziaria e con l'interesse pubblico, pure valorizzato dalla disciplina sulla risoluzione, a salvaguardare le funzioni essenziali della banca in crisi evitando la distruzione di valore: non è un problema nuovo, ma è diventato più pressante nello scenario complessivo disegnato dalle nuove regole e prassi.

Il quadro istituzionale è, in definitiva, ancor più complesso di quello che caratterizza il Meccanismo di Vigilanza Unico<sup>27</sup>, perché alle valutazioni tecniche si aggiungono istanze politiche, necessariamente presenti, essendo in gioco la stabilità finanziaria dell'Eurozona e l'impiego di risorse pubbliche.

### **3. L'alternativa tra risoluzione e l.c.a.**

Con il recepimento della direttiva 2014/59/UE, la procedura di risoluzione è stata introdotta nell'ordinamento italiano come modalità di gestione delle crisi alternativa rispetto alla procedura di insolvenza ordinaria prevista dalla legge nazionale<sup>28</sup>, che è in Italia la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal testo unico bancario. Il testo unico è stato adeguato in tal senso: l'art. 80 prevede ora che la l.c.a. possa essere disposta se ricorrono i medesimi presupposti che possono dare avvio alla risoluzione (la banca deve cioè essere in dissesto o a rischio di dissesto, intendendosi per tale anche la presenza di irregolarità che giustificherebbero la revoca dell'autorizzazione all'attività, e non deve prevedersi di poter risolvere la crisi con i mezzi ordinari della vigilanza, incluse le misure di

<sup>27</sup> Sia consentito rinviare a O. CAPOLINO, *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in *Regole e mercato*, a cura di M. MANCINI, A. PACIELLO, V. SANTORO, P. VALENSISE, tomo I, Torino 2016, p. 648 e ss..

<sup>28</sup> Art. 20 del d.lgs. n.180/2015.

intervento precoce), ma non quello dell'interesse pubblico, come definito dalla disciplina europea<sup>29</sup>, che giustifica il ricorso alla sola risoluzione.

Salvo che per l'esistenza del presupposto dell'interesse pubblico, come definito dalla direttiva, le due procedure sembrano poste sullo stesso piano<sup>30</sup>, ma la scelta di applicare l'una o l'altra non è priva di conseguenze, considerando che determina un radicale cambiamento del quadro delle autorità competenti, dei poteri e degli strumenti applicabili. La risoluzione è indubbiamente più efficace rispetto alla procedura nazionale, perché conferisce all'autorità pubblica strumenti di intervento notevoli (si pensi ad esempio alla possibilità di disporre il trasferimento coattivo di azioni), che non sono presenti nell'attuale disciplina nazionale della l.c.a..

Il punto nodale nella scelta tra le due procedure è, come accennato, l'esistenza di un interesse pubblico qualificato: la risoluzione va avviata se è necessaria per conseguire gli obiettivi della continuità delle funzioni essenziali dell'intermediario, della stabilità finanziaria e del contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, e se si è verificato che la procedura concorsuale ordinaria non è suscettibile di realizzare questi obiettivi nella medesima misura; altrimenti, in presenza di tutti gli altri presupposti, che sono comuni alle due procedure, deve disporsi la l.c.a.<sup>31</sup>.

La verifica del presupposto dell'interesse pubblico deve precedere la scelta degli strumenti di risoluzione, che è possibile solo una volta accertata la presenza del primo<sup>32</sup>. Competente ad effettuare detta verifica è il Comitato Unico in sessione esecutiva<sup>33</sup>, sia quando sono interessate banche e gruppi bancari rientranti nella sua competenza, sia in ogni caso in cui sia previsto l'intervento del Fondo Unico di Risoluzione. Diviene dunque cruciale l'interpretazione seguita dal

---

<sup>29</sup> Art. 18 regolamento n.806/2014, paragrafi 1 e 5, in relazione agli obiettivi stabiliti dall'art. 14; art. 20, comma 2, d.lgs. n.180/2015.

<sup>30</sup> Cfr. anche l'art. 12, comma 2, del d.lgs. n.180/2015.

<sup>31</sup> Cfr. anche l'art. 20, comma 1, lett. b) del d.lgs. n.180/2015 sulla individuazione della procedura di crisi.

<sup>32</sup> Cfr. l'art. 18, par. 1 e 8, del regolamento n.806/2014.

<sup>33</sup> Valutazione comunque sottoposta all'approvazione della Commissione europea e del Consiglio: art. 18, paragrafi 7 e 8 del regolamento n.806/2014.



Comitato, che di fatto può, affermando o negando la presenza dell'interesse pubblico, restringere o ampliare notevolmente il ricorso alla procedura nazionale di insolvenza: ad esempio, l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria si declina diversamente se si prende in considerazione come area di riferimento l'intera area dell'euro oppure il mercato locale in cui opera la banca in crisi.

Se dovesse affermarsi un'interpretazione restrittiva, i casi in cui la l.c.a. rimane l'unica strada di soluzione della crisi si moltiplicherebbero, e con essi il rischio di distruzione di valore, perché la liquidazione sarebbe, con ogni probabilità, di tipo "atomistico", senza la possibilità di salvaguardare il valore dell'azienda nel suo complesso.

Va infatti considerato che in caso di liquidazione coattiva non è possibile utilizzare le risorse del Fondo di risoluzione; al tempo stesso, in base alle interpretazioni della Commissione europea, risulta più difficile ricorrere all'intervento dei fondi di garanzia obbligatori per favorire, nell'ambito della liquidazione, la cessione di attività e passività ad altra banca attraverso il finanziamento dello sbilancio di cessione, soluzione che potrebbe garantire invece la continuità aziendale.

Sarebbe importante, sotto questo profilo, un chiarimento nella normativa europea, soprattutto considerato che gli interventi dei sistemi di garanzia dei depositi attraverso "misure alternative" sono previsti dalla stessa direttiva 2014/49/UE<sup>34</sup>, in relazione alla necessità di evitare i costi e gli effetti negativi inevitabilmente connessi al *default* di una banca<sup>35</sup>. L'art. 11 della direttiva

---

<sup>34</sup> L'art. 11 della direttiva 2014/49/UE prevede la possibilità di interventi dei fondi per "misure alternative" rispetto al rimborso dei depositanti, pur rimanendo quest'ultimo la principale funzione dei DGS, salvo quando sia possibile disporre misure di intervento precoce ai sensi dell'art. 27 della direttiva 2014/59/UE.

<sup>35</sup> Cfr. i *Considerando* 3 e 16 della direttiva 2014/49/UE. In particolare, il *Considerando* n.3 prevede che "Alla luce dei costi economici complessivi del fallimento di un ente creditizio e degli effetti negativi sulla stabilità finanziaria e sulla fiducia dei depositanti, è auspicabile prevedere non solo la funzione di rimborso dei depositanti, ma anche la sufficiente flessibilità affinché gli Stati membri possano consentire agli SGD di attuare misure volte a ridurre la probabilità di future richieste di rimborso nei confronti di detti sistemi. Tali misure dovrebbero sempre rispettare le norme sugli aiuti di Stato"; ai sensi del *Considerando* n.16, "Un SGD, ove consentito dal diritto nazionale, dovrebbe poter anche andare oltre la mera funzione di rimborso e utilizzare i mezzi finanziari disponibili per evitare il fallimento di un ente creditizio, onde evitare i costi di un rimborso dei depositanti e altri effetti negativi. Tali misure dovrebbero tuttavia essere realizzate

stabilisce, perché si possa dar corso agli interventi alternativi (che possono assumere la forma di concessione di finanziamenti, di prestazione di garanzie, di acquisto di partecipazioni o consistere in altri interventi appropriati), una serie di condizioni, tra cui l'assenza di tutti i presupposti per l'avvio di azioni di risoluzione e il rispetto del principio del *minor onere* (i costi sopportati non debbono essere superiori a quelli che si sopporterebbero in caso di rimborso dei depositanti), già noto alla disciplina dei fondi di garanzia italiani<sup>36</sup>. Secondo la direttiva, inoltre, gli interventi alternativi debbono rispettare le norme sugli aiuti di Stato; la Commissione europea, con la Comunicazione sul settore bancario, peraltro anteriore alla direttiva 2014/49/UE, afferma che il ricorso agli interventi alternativi può costituire aiuto di Stato se il fondo di garanzia dei depositi è soggetto al controllo dello Stato e se la decisione sull'uso delle risorse del fondo è imputabile allo Stato stesso<sup>37</sup>.

La Commissione ha peraltro ritenuto, nel già richiamato caso *Tercas*, che anche la sola vigilanza sui fondi, unitamente alla obbligatorietà dei contributi, implichi *tout court* l'imputabilità allo Stato degli interventi, e ciò anche quando, come in Italia, le risorse utilizzate non provengano da soggetti pubblici, quanto piuttosto da consorzi privati di banche, che deliberano in autonomia gli interventi tenendo fede al principio del *minor onere* (e dunque sulla base di una valutazione di interessi tipicamente privatistici), e il controllo dell'autorità è chiaramente riferito ai soli profili di vigilanza. L'interpretazione seguita dalla Commissione limita fortemente le possibilità di intervento dei fondi di tutela dei depositi così come tradizionalmente strutturati, anzi in via di fatto le azzerava.

---

*nell'ambito di un quadro chiaramente definito e dovrebbero in ogni caso rispettare le norme sugli aiuti di Stato. Tra l'altro, gli SGD dovrebbero essere dotati di sistemi e procedure appropriati per la scelta e l'esecuzione di tali misure, nonché il monitoraggio dei rischi affiliati. L'esecuzione di dette misure dovrebbe essere soggetta all'imposizione di condizioni all'ente creditizio comprendenti almeno una vigilanza più rigorosa del rischio e più ampi diritti di controllo per gli SGD. I costi delle misure adottate per evitare il fallimento di un ente creditizio non dovrebbero superare i costi di adempimento dei mandati statuari o contrattuali del rispettivo SGD per quanto riguarda la protezione dei depositi coperti presso l'ente creditizio o l'ente stesso."*

<sup>36</sup> Il principio era già presente negli Statuti dei fondi di garanzia dei depositi: cfr. ora, per il recepimento legislativo di questo principio, il d.lgs. 15 febbraio 2016, n.30, art. 1, che modifica l'art. 96-bis del t.u.b..

<sup>37</sup> Cfr. il paragrafo 63 della *Comunicazione sul settore bancario* del 2013.

E' interessante notare che anche il Parlamento europeo, nella Relazione annuale 2016 sull'Unione Bancaria<sup>38</sup>, ha espresso il parere che occorra sfruttare adeguatamente la flessibilità insita nella disciplina dei sistemi di garanzia dei depositi, soprattutto con riguardo alle misure preventive e alternative che coinvolgono l'uso dei fondi di garanzia, come previsto dall'art. 11 della direttiva 2014/49/UE, e ha esortato la Commissione "a riconsiderare la propria interpretazione delle pertinenti norme sugli aiuti di Stato al fine di garantire che le misure preventive e alternative previste dal legislatore europeo nella direttiva SGD possano essere effettivamente applicate".

#### **4. La liquidazione coatta amministrativa e il caso delle banche venete**

È nel quadro sopra descritto che è stato affrontato il caso delle banche venete. Ricordiamo brevemente che, dopo l'accertamento da parte della BCE che ricorreva la prima tra le condizioni previste per la risoluzione, in quanto Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza dovevano considerarsi in dissesto o a rischio di dissesto, il Comitato Unico di Risoluzione non ha ritenuto configurato l'interesse pubblico alla risoluzione<sup>39</sup>, e le due banche sono state poste quindi in liquidazione coatta amministrativa.

Secondo il Comitato Unico, la risoluzione non era necessaria, tra l'altro, perché la crisi delle due banche non avrebbe avuto impatti significativi sulla stabilità finanziaria in Italia, se non nella zona di maggiore insediamento (il Veneto); non si sarebbero inoltre determinati effetti negativi per le funzioni critiche, essendo le due banche relativamente poco interconnesse con altre entità finanziarie, e l'ordinaria procedura di liquidazione avrebbe potuto raggiungere ugualmente gli obiettivi della risoluzione. Considerato dunque l'esito del "public interest test", la liquidazione secondo l'ordinaria procedura nazionale rimaneva l'unica opzione praticabile.

La liquidazione coattiva delle due banche è stata disciplinata con un decreto

<sup>38</sup> Parlamento europeo, *Relazione sull'Unione bancaria* – relazione annuale 2016 (2016/2247(INI)), paragrafo 39.

<sup>39</sup> Comitato Unico di Risoluzione, decisioni n.SRB/EES/2017/11 e n.SRB/EES/2017/12.

legge<sup>40</sup>, le cui previsioni si aggiungono e talvolta si sostituiscono a quelle del testo unico bancario. Un intervento legislativo era necessario per consentire il ricorso agli aiuti di Stato, misura che, come vedremo, ha avuto un ruolo cruciale nel garantire l'esito della procedura, ma nella stessa occasione sono state anche introdotte deroghe alla disciplina ordinaria della l.c.a. bancaria (relative, tra l'altro, alle formalità per l'autorizzazione alla cessione di attività e all'efficacia della cessione nei confronti dei debitori ceduti) ed è stato previsto un meccanismo di ristoro per i creditori subordinati ingiustamente colpiti dal *burden sharing*.

Le attività delle due banche venete sono state cedute a un'altra banca (Intesa San paolo), il che ha consentito di preservare l'attività bancaria, evitando l'ulteriore distruzione di valore che sarebbe conseguita a una liquidazione atomistica dei beni.

Questa soluzione è stata resa possibile dal sostegno pubblico, in assenza del quale nessun soggetto privato sarebbe stato disponibile a rilevare le attività delle due banche in crisi.

La Commissione europea ammette la possibilità di ricorrere all'aiuto pubblico nel caso di liquidazione di una banca. Nel quadro della previsione dell'art. 107(3)(b) del TFUE, che consente gli aiuti di Stato quando siano volti a rimediare ad un grave perturbamento dell'economia, la Commissione ritiene che un intervento pubblico sia possibile, nel caso di liquidazione di una banca in crisi<sup>41</sup>, sia in favore dell'azienda da cedere sia in favore dell'acquirente, ma in entrambi i casi la compatibilità con il mercato interno è riconosciuta solo a condizione che gli azionisti, i portatori di strumenti ibridi e i crediti subordinati abbiano previamente contribuito a coprire le perdite (*burden sharing*); l'acquirente dovrebbe inoltre essere scelto attraverso una procedura di offerta aperta e trasparente<sup>42</sup>. La realizzazione di tutte le condizioni richieste dalla Commissione

---

<sup>40</sup> D.l. 25 giugno 2017, n.99, convertito con legge 31 luglio 2017, n.121, *Disposizioni urgenti per assicurare la parità di trattamento dei creditori nel contesto di una ricapitalizzazione precauzionale nel settore creditizio nonché per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.*

<sup>41</sup> Commissione europea, *Comunicazione sul settore bancario*, cit., paragrafi 65-88.

<sup>42</sup> Cfr. la *Comunicazione sul settore bancario* del 2013, cit., par. 84; par. 79 e ss..

ha reso possibile la concessione di aiuti pubblici<sup>43</sup> e, con essi, la soluzione della crisi delle due banche venete con gli strumenti offerti dall'ordinamento nazionale. L'orientamento seguito nel caso delle banche venete dal Comitato Unico nella valutazione della sussistenza dell'interesse pubblico all'uso degli strumenti previsti dal regolamento n.806/2014 rende prevedibile che, in futuro, solo alle banche più grandi e interconnesse verrà applicata la procedura di risoluzione. È dunque importante concentrare l'attenzione sulla procedura nazionale di liquidazione coatta amministrativa, che nel nuovo quadro normativo sulla soluzione delle crisi bancarie sembra destinata a svolgere un ruolo non residuale.

La crisi di una banca richiede interventi tempestivi ed efficaci, per rispondere a esigenze di tutela urgente non solo nei confronti dei creditori della banca, ma anche dei debitori, che vedono azzerarsi le possibilità di ricevere credito, così come dei dipendenti e delle loro famiglie. Se, come sembrerebbe, la risoluzione sarà riservata alle banche di maggiori dimensioni, non per questo le altre banche in crisi dovranno necessariamente essere liquidate con conseguenze negative per l'economia locale.

Si pone dunque il problema di rendere più efficaci gli strumenti ordinari di gestione delle crisi, rafforzando la disciplina in tema di liquidazione coatta prevista dal testo unico bancario. Al di là degli interventi normativi che saranno necessari per adeguare le leggi di settore alla riforma della legge fallimentare<sup>44</sup>, va valutato se alcuni tra gli incisivi poteri che sono riconosciuti all'autorità competente per la risoluzione possano essere previsti anche in caso di ricorso alla l.c.a.. Ad esempio, l'esercizio provvisorio dell'attività bancaria dopo l'avvio della liquidazione, già previsto dall'art. 90 del testo unico bancario, potrebbe

---

<sup>43</sup> L'intervento pubblico si è concretizzato in un supporto finanziario al cessionario a fronte del fabbisogno di capitale generato dall'operazione di cessione e delle misure di ristrutturazione aziendale necessarie per rispettare la disciplina europea sugli aiuti di Stato, nonché nella concessione della garanzia dello Stato per l'adempimento degli obblighi gravanti sulle banche in liquidazione: cfr. l'art. 4 del d.l. 25 giugno 2017, n.99.

<sup>44</sup> Con la legge 19 ottobre 2017, n.155, recante *Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*, è prevista l'attuazione della riforma proposta dalla Commissione Rordorf che prevede, nella disciplina generale, un drastico ridimensionamento del ricorso alla liquidazione coatta amministrativa (cfr. l'art. 15 della legge delega). Ma nelle leggi di settore (testo unico bancario e testo unico della finanza) sono previsti numerosi rinvii alla disciplina generale, che dovranno essere adeguati per tener conto della riforma.

essere favorito, per consentire la ricerca di soluzioni idonee, e meglio disciplinato, sia per evitare trattamenti preferenziali, sia per coordinare la previsione con la disciplina europea che impone la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria quando sussistono i presupposti per la liquidazione<sup>45</sup>. Anche la disciplina delle cessioni di attività e passività nell'ambito della l.c.a. potrebbe essere rivista per renderne più agevole l'applicazione, in uno scenario in cui il mercato degli sportelli bancari non è più appetibile, e non risulta più possibile l'intervento dei fondi di garanzia per la copertura dello sbilancio di cessione.

Sembra tuttavia che, prescindendo dai possibili adeguamenti normativi tesi a renderne più efficace la disciplina, il problema principale che la procedura di liquidazione nazionale presenta sia quello delle fonti di finanziamento degli interventi volti a risolvere la crisi, in assenza di strumenti quali il *bail-in* obbligatorio e della possibilità di avvalersi del Fondo di risoluzione.

## 5. Strumenti di intervento finanziario anticipato e fondi di risoluzione

Il problema del finanziamento degli interventi finalizzati alla soluzione della crisi si pone, del resto, anche in una fase in cui mancano ancora i presupposti per la risoluzione, perché la banca non può ancora dirsi in dissesto o a rischio di dissesto.

La disciplina europea ha affrontato ampiamente il problema del reperimento delle risorse necessarie per risolvere situazioni di difficoltà non ancora sfociate in crisi conclamata. Bisogna innanzitutto ricordare la riduzione o conversione delle azioni e degli strumenti finanziari subordinati (*write down*) di cui all'art. 59 della direttiva 2014/59/UE, che ha lo scopo di ricapitalizzare la banca e che si differenzia dal *bail-in* previsto come strumento della risoluzione, perché quest'ultimo coinvolge potenzialmente tutti i creditori, ivi compresi i depositanti, per gli importi superiori ai centomila euro.

È poi prevista la possibilità di un intervento di sostegno da parte dello Stato, che può prendere le forme di una garanzia su strumenti finanziari emessi dalla

---

<sup>45</sup> Gli artt. 18 e 67 della direttiva 2013/36/UE (CRDIV) prevedono in tal caso la revoca dell'autorizzazione, di competenza della BCE ai sensi del Regolamento 1024/2013.

banca in difficoltà o della partecipazione alla ricapitalizzazione della banca stessa. L'intervento può essere disposto a condizione che non serva a coprire perdite, e dunque deve essere volto a realizzare un rafforzamento patrimoniale in via precauzionale; al tempo stesso, ai sensi dell'art. 107(3)(b) del TFUE, deve essere destinato a porre rimedio ad un grave perturbamento dell'economia<sup>46</sup>.

L'aiuto finanziario pubblico, straordinario e di carattere transitorio, può essere disposto nei confronti di banche che non siano in dissesto o a rischio di dissesto, che abbiano tentato senza successo una ricapitalizzazione rivolgendosi al mercato, e con il rispetto delle condizioni previste dalla Commissione europea per gli aiuti di Stato (*burden sharing*). La misura, disciplinata in Italia con il d.lgs. 23 dicembre 2016, n.237, è stata applicata per il Monte dei Paschi di Siena, che è ora, per effetto della ricapitalizzazione operata dal Ministero dell'economia e delle finanze, una banca a prevalente partecipazione pubblica.

Ai vincoli creati dalla normativa europea al finanziamento degli interventi per la soluzione di crisi ritenute anche di carattere transitorio ha cercato di supplire in Italia da una parte il Fondo interbancario di tutela dei depositi, con la creazione di un "schema volontario", statutariamente previsto, che supera il teorema della Commissione europea per cui dalla obbligatorietà dei contributi (peraltro richiesta solo ai fini di rimborso dei depositanti) deriverebbe la natura pubblica degli interventi; dall'altra il fondo Atlante, creato dalle banche ma con la partecipazione anche della Cassa Depositi e Prestiti<sup>47</sup>, il quale nella fase di chiusura della vendita delle quattro banche poste in risoluzione ha acquisito i crediti deteriorati, e che nel caso delle banche venete ha agito quale "*shareholder of last resort*"<sup>48</sup>, subendo conseguentemente gli effetti della successiva liquidazione coatta delle due banche.

---

<sup>46</sup> A questa previsione è stata data attuazione in Italia con il decreto legge 23 dicembre 2016, n.237 (che fa espresso riferimento, nelle premesse, alla Banca MPS), convertito con legge 17 febbraio 2017, n.15.

<sup>47</sup> Sulle più recenti modalità di intervento della Cassa Depositi e Prestiti cfr. A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumento di politica industriale*, in AGE 2015, 367 e ss..

<sup>48</sup> WORLD BANK, *Bank Resolution and "bail-in" in the EU: Selected Case Studies pre and post BRRD*, cit., p. 43.

Quanto agli interventi di sostegno realizzabili quando la crisi della banca è ormai conclamata, va ricordato innanzitutto che la direttiva 2014/59/UE e la disciplina sugli aiuti di Stato stabiliscono un ordine preciso per il ricorso alle possibili fonti di finanziamento, e che si tratta di un ordine non modificabile<sup>49</sup>. Le forme di finanziamento che possono realizzare l'obiettivo della risoluzione di preservare la continuità delle funzioni essenziali della banca sono, in primo luogo e nella misura più ampia possibile, le risorse private: quelle degli azionisti e dei creditori, obbligati al *bail-in*, così come quelle degli acquirenti delle attività della banca, che debbono essere scelti attraverso procedure aperte e di mercato. In secondo luogo, si può ricorrere al Fondo di risoluzione e solo in ultima istanza possono essere utilizzate risorse pubbliche.

Ma va considerato che il *bail-in*, il salvataggio dall'interno previsto proprio per evitare il ricorso alle risorse pubbliche, può non essere sufficiente a sostenere finanziariamente le misure previste dalla disciplina europea (la vendita dell'attività d'impresa, la costituzione di un ente-ponte al quale trasferire l'attività, la separazione delle attività), perché certamente l'azzeramento delle pretese degli azionisti e di talune categorie di creditori può servire a coprire (totalmente o parzialmente) le perdite, ma non in ogni caso non è in grado di soddisfare l'esigenza di offrire nuove risorse liquide alla banca in crisi.

Per questo motivo la direttiva 2014/59/UE, nell'introdurre un regime armonizzato per la gestione delle crisi bancarie, ha previsto anche l'istituzione di fondi per il finanziamento dei piani di risoluzione<sup>50</sup>: ciascuno Stato membro è tenuto a istituire un meccanismo di finanziamento, che l'autorità di risoluzione nazionale può attivare per finanziare le misure di risoluzione. Al fine di assicurare che tutti i fondi nazionali siano dotati delle risorse sufficienti a garantirne il corretto funzionamento, la direttiva stabilisce che entro il 2024 ciascun fondo debba possedere risorse pari all'1% dei depositi protetti, e che, per raggiungere tale livello debba raccogliere contributi dalle banche autorizzate nel proprio

<sup>49</sup> C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs. contribuenti*, in AGE 2016, p. 295.

<sup>50</sup> L'art. 100, par. 3, della direttiva stabilisce che tali meccanismi di finanziamento debbono essere dotati di mezzi finanziari adeguati.



territorio. L'art. 104 della direttiva prevede ancora che, qualora gli importi raccolti con i contributi ordinari non siano sufficienti a fronteggiare gli interventi di risoluzione, possano essere raccolti contributi straordinari *ex post*, che non possono superare il triplo del contributo ordinario annuale. I fondi, se necessario, possono anche contrarre prestiti e ricevere altre forme di sostegno.

La Commissione europea ha integrato la direttiva con il regolamento delegato (UE) 2015/63, dettando la disciplina di attuazione sulla determinazione dei contributi ordinari ai fondi di risoluzione. Il regolamento specifica le modalità di determinazione del contributo tenendo conto del profilo di rischio di ciascuna banca.

## **6. Il Fondo nazionale di risoluzione nella crisi delle quattro banche**

In Italia, il Fondo nazionale di risoluzione è stato istituito dalla Banca d'Italia<sup>51</sup> e ha natura di patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della Banca d'Italia stessa e da ogni altro patrimonio dalla stessa gestito, nonché da quello di ciascuna banca che ha fornito le risorse per alimentarlo. Il Fondo è gestito dalla Banca d'Italia, la quale esercita tutti i poteri e diritti connessi con le partecipazioni che il Fondo stesso si trovi a detenere per effetto dell'attuazione delle misure di risoluzione (ad esempio come azionista delle banche-ponte).

Come è tipicamente previsto per i patrimoni separati, su di esso non sono ammesse azioni dei creditori dell'ente che lo gestisce né dei soggetti che hanno versato le risorse raccolte nello stesso Fondo<sup>52</sup>. Il Fondo è alimentato dai contributi delle banche, secondo le previsioni della direttiva attuate in Italia con gli artt. 81 e ss. del d.lgs. n.180/2015.

In relazione alla crisi delle quattro banche poste in risoluzione, il decreto legge n.183 del 2015 ha introdotto la possibilità di imporre contributi ulteriori e addizionali, non previsti dalla direttiva e dalle norme generali di recepimento, nella misura determinata dalla Banca d'Italia, comunque entro il limite complessivo,

<sup>51</sup> L'istituzione del Fondo, prevista dall'art. 78 del d.lgs. n.180/2015 di recepimento della direttiva, è stata disposta con provvedimento della Banca d'Italia n.1226609 del 18 novembre 2015, reperibile sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>52</sup> La previsione è contenuta nell'art. 78, comma 2, del d.lgs. n.180/2015.

inclusivo delle contribuzioni versate al Fondo di Risoluzione Unico, previsto dagli artt. 70 e 71 del regolamento n.806/2014 (quindi fino ad un massimo di tre contributi annuali)<sup>53</sup>; per l'anno 2016, il limite del contributo straordinario è stato incrementato di ulteriori due volte.

Da ultimo, il d.l. 23 dicembre 2016, n.237, come convertito con la legge 17 febbraio 2017, n.15, all'art. 25 ha previsto che la Banca d'Italia possa richiamare i contributi entro i due anni successivi a quello di riferimento delle contribuzioni addizionali<sup>54</sup> e che gli effettivi versamenti di dette contribuzioni possano essere ripartiti in un arco temporale più ampio, fino a un massimo di cinque anni: ha consentito dunque alle banche obbligate di distribuire l'onere nel tempo, per evitare squilibri patrimoniali paradossalmente causati dalla stessa contribuzione al Fondo.

Il problema è infatti evitare che una disciplina che si propone di risolvere le crisi bancarie potenzialmente foriere di rischi sistemici paradossalmente si trasformi essa stessa in una causa di instabilità finanziaria, per singole banche o per l'intero sistema. Va comunque rilevato che, proprio dall'art. 25 ora citato, oltre che dagli artt. 83 e 84 del d.lgs. n.180/2015, è possibile desumere che il Fondo ben può trovarsi in deficit, e che non esiste alcun obbligo di ripianare immediatamente le perdite subite a causa degli interventi effettuati.

I programmi di risoluzione delle quattro banche hanno previsto come elemento essenziale l'intervento del Fondo di risoluzione. Per l'adempimento dei compiti del Fondo, in attesa della raccolta dei contributi è stato stipulato un finanziamento a prezzi di mercato con un pool di banche, con garanzia della Cassa Depositi e Prestiti<sup>55</sup>. In relazione all'entità delle concrete esigenze di finanziamento, la Banca d'Italia si è avvalsa anche della possibilità, prevista dalla direttiva, di chiedere alle banche un contributo straordinario in misura pari al triplo del contributo ordinario per l'anno 2015.

L'intervento del Fondo di risoluzione è stato decisivo sia per l'avvio della

<sup>53</sup> Cfr. ora l'art. 1, commi 848 e ss. della legge 28 dicembre 2015 n.208, legge di stabilità 2016.

<sup>54</sup> Quindi la Banca d'Italia è stata autorizzata a chiedere contributi addizionali per gli oneri del 2015 anche per il 2017, superando il limite del 2016 previsto in origine.

<sup>55</sup> Cfr. il *Rendiconto* del Fondo di risoluzione per l'anno 2015.

risoluzione delle quattro banche, sia per la conclusione delle relative procedure. Il patrimonio del Fondo è stato utilizzato nella fase di avvio per la sottoscrizione del capitale iniziale delle banche-ponte e della società veicolo creata per la gestione dei crediti *non performing*, e successivamente, nella fase di chiusura delle procedure, per un rafforzamento patrimoniale delle banche ponte prima della cessione, per la copertura dello sbilancio di cessione, per fornire garanzie agli acquirenti a fronte di rischi specifici, nonché in relazione al credito vantato dagli enti-ponte verso la società veicolo.

## 7. Il Fondo di risoluzione unico

Anche il regolamento sul Meccanismo Unico di Risoluzione prevede, come la direttiva, la creazione di un Fondo di risoluzione che possa assicurare l'effettivo funzionamento degli strumenti di risoluzione, e ciò sempre allo scopo di evitare per quanto possibile il ricorso alle risorse pubbliche, quando il *bail-in* non sia sufficiente a garantire il superamento della crisi.

Con l'avvio del Meccanismo Unico di Risoluzione, è stato dunque istituito il Fondo unico di risoluzione, di proprietà del Comitato Unico di Risoluzione<sup>56</sup>, che lo gestisce. Il Comitato può utilizzare il Fondo nell'ambito del programma di risoluzione per le necessità finanziarie legate all'applicazione degli strumenti di risoluzione, e quindi ad esempio per il rilascio di garanzie e prestiti, per l'acquisto di beni, per il versamento di contributi all'ente-ponte o alla società veicolo. Il Fondo non può invece essere utilizzato direttamente per assorbire le perdite della banca in risoluzione o per ricapitalizzarla. Non può neanche essere utilizzato per garantire i depositanti, compito che spetta invece ai sistemi di garanzia disciplinati dalla direttiva 2014/49/UE.

Il Fondo è alimentato da contributi *ex ante* delle banche<sup>57</sup>; qualora le risorse non siano sufficienti, possono essere richiesti contributi straordinari *ex post*. Ove le risorse del Fondo risultino ancora insufficienti, è anche prevista la possibilità di

<sup>56</sup> Art. 67(3) del regolamento n.806/2014.

<sup>57</sup> L'art. 70 del regolamento SRM precisa che i contributi sono dovuti su base annua, calcolati in percentuale dell'ammontare delle passività di ciascuna banca, esclusi i fondi propri e i depositi protetti, in relazione alle passività aggregate di tutte le banche autorizzate nello Stato.

ricorrere a prestiti, anche da parte dei meccanismi di finanziamento della risoluzione di altri Stati non partecipanti al MRU e ad altre fonti di finanziamento, anche di natura pubblica.

L'eventualità che le risorse del Fondo siano insufficienti a fronteggiare le necessità della risoluzione, nonostante la previa obbligatoria applicazione del *bail-in*, è sicuramente uno dei punti deboli del sistema<sup>58</sup>. Infatti in caso di incapienza del Fondo unico l'unico rimedio possibile allo stato attuale (in attesa, tra l'altro, che assuma concretezza l'ipotesi della costituzione di uno schema di garanzia dei depositi a livello europeo) resta l'intervento del singolo Stato nazionale in cui è insediata la banca in crisi: dal livello europeo si torna al livello nazionale, il che evidenzia tutta l'incompletezza del progetto comune<sup>59</sup>.

Oltre che nel regolamento n.806/2014, la disciplina del Fondo di risoluzione unico è contemplata anche dall'Accordo intergovernativo del 21 maggio 2014<sup>60</sup>, che impegna gli Stati firmatari al trasferimento dei contributi raccolti al Fondo unico e definisce le modalità per la messa in comune dei fondi, con la previsione di un periodo transitorio di otto anni di condivisione solo parziale, attraverso la costituzione di comparti nazionali.

La decisione di ricorrere allo strumento di un autonomo accordo internazionale è stata assunta per rispondere alle preoccupazioni sollevate da alcuni Stati membri (tra cui la Germania), secondo i quali mancava una sufficiente base legale nei Trattati per la costituzione del Meccanismo Unico e in particolare per imporre alle banche un obbligo di contribuzione diretta al Fondo (essendo per taluni dubbio il ricorso all'art. 114 del TFUE)<sup>61</sup>. È stato così escluso l'obbligo di

<sup>58</sup> M. DI PIETROPAOLO, *op. cit.*, p. 587.

<sup>59</sup> C. HADJAMMANUIL, *Bank Resolution Financing in the Banking Union*, in *LSE Working Papers*, n.6/2015, p. 23. Hadjiammanuil a p. 40 osserva come, fin quando il supporto pubblico resterà a livello nazionale, non si potrà realmente parlare di Unione bancaria.

<sup>60</sup> L'accordo è stato ratificato con l. 26 novembre 2015, n.188, *Ratifica ed esecuzione dell'Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico*, G.U. 27 novembre 2015, n.277.

<sup>61</sup> In effetti nulla dicono i Trattati sulla materia della gestione delle crisi bancarie, mentre per l'istituzione del Meccanismo di vigilanza unico è stato possibile far ricorso all'art. 127(6) del Trattato, che indubbiamente costituisce una *enabling clause*, sia pur con i limiti che avrebbero consentito di attribuire alla BCE solo "compiti specifici" in materia di vigilanza. Su questi temi cfr. G.S. ZAVVOS e S. KALTSOUNI, *op. cit.*, p. 117 e ss.; cfr. anche M. DI PIETROPAOLO, *op. cit.*, p. 565.

contribuzione diretta al Fondo unico di risoluzione, e si è creato un meccanismo a livello nazionale di raccolta dei contributi e di trasferimento al Fondo.

Il Fondo è inizialmente suddiviso in comparti nazionali separati, ma è previsto un meccanismo di progressivo accentramento delle risorse: all'interno del Fondo unico, nei prossimi anni, confluiranno gradualmente le risorse raccolte dai fondi di risoluzione nazionali per mezzo della riscossione dei contributi nei rispettivi Stati membri. Nel corso del periodo transitorio, la percentuale allocata nei comparti nazionali è destinata dunque a ridursi gradualmente, mentre la componente unitaria aumenterà fino a raggiungere la totalità delle risorse.

L'art. 10 dell'Accordo intergovernativo obbliga gli Stati membri ad adottare le misure necessarie a garantire l'osservanza dell'obbligo di trasferire congiuntamente i contributi; in caso contrario, non sarà possibile accedere alle risorse degli altri comparti nazionali.

È l'autorità di risoluzione nazionale, e dunque in Italia la Banca d'Italia, ad essere competente per la raccolta e il trasferimento dei contributi nazionali al Fondo unico di risoluzione. Oltre agli apporti dei comparti nazionali cui si è già fatto cenno, l'Accordo intergovernativo prevede ulteriori strumenti di finanziamento, quali ad esempio trasferimenti temporanei tra i comparti di risorse non ancora confluite nel Fondo unico, o ancora il ricorso da parte del Comitato unico di risoluzione a forme di finanziamento da parte di soggetti terzi.

Con i *Considerando* n. 17 e 18 e l'articolo 9 dell'Accordo, gli Stati firmatari hanno voluto garantirsi contro successive modifiche del regolamento sul Meccanismo Unico di Risoluzione volte ad attenuare l'attuale disciplina del *bail-in*: le Parti dovranno infatti, in caso di modifiche normative del regolamento n.806/2014, assicurare in materia un assetto normativo equivalente a quello attualmente stabilito, o comunque non meno stringente.

Quanto alla disciplina di dettaglio, va ricordato che il regolamento delegato (UE) 2015/63, che ha integrato la direttiva dettando la disciplina di attuazione sulla determinazione dei contributi ordinari ai fondi di risoluzione nazionali, si applica anche, nel Meccanismo Unico, al Fondo unico di risoluzione. Le condizioni

uniformi e le metodologie di calcolo dei contributi *ex ante* al Fondo unico di risoluzione sono poi disciplinate dal regolamento di esecuzione (UE) 2015/81. Questo regolamento chiarisce che il Comitato deve essere considerato l'autorità di risoluzione ai fini dell'applicazione del regolamento delegato 2015/63.

Gli interventi del Fondo unico di risoluzione sono sottoposti ad una valutazione di compatibilità con il mercato interno secondo la disciplina degli aiuti di Stato<sup>62</sup>, sebbene siano decisi non da uno Stato ma da un'agenzia dell'Unione<sup>63</sup>, e sebbene siano comunque già sottoposti alla valutazione della Commissione nell'ambito del più complessivo esame del piano di risoluzione ai sensi dell'art. 18 del regolamento. Questa previsione si riallaccia probabilmente, oltre che alla preoccupazione di non favorire indebitamente i mercati degli Stati appartenenti al Meccanismo di Risoluzione Unico rispetto agli altri Stati europei, alla posizione della Commissione secondo cui le risorse dei fondi di garanzia, pur provenendo da privati, sono assimilabili a risorse statali ai fini della disciplina degli aiuti di Stato: con maggiore fondatezza, tuttavia, considerato che i contributi al Fondo unico di risoluzione non solo sono obbligatori e sotto il controllo pubblico, ma sono di proprietà del Comitato, che ne determina l'utilizzo<sup>64</sup>.

## 8. Il contenzioso sulla misura del contributo

Le banche appartenenti agli Stati aderenti al MRU sono dunque obbligate a contribuire al Fondo unico di risoluzione. Per comprendere come opera il sistema di determinazione dei relativi contributi, occorre fare un passo indietro e accennare all'amministrazione del Comitato unico di risoluzione.

La *governance* del Comitato è complessa, e riflette, come tutta la disciplina dell'Unione bancaria, le tensioni tra spinte europeiste e interessi nazionali. Sono infatti previste due distinte composizioni dell'organo amministrativo: quella plenaria, che comprende anche rappresentanti delle autorità nazionali di

<sup>62</sup> Cfr. l'art. 19 del regolamento n.806/2014.

<sup>63</sup> M. DI PIETROPAOLO, *op. cit.*, p. 585.

<sup>64</sup> Art. 61 del regolamento n.806/2014. Gli aspetti citati differenziano la fattispecie da quella oggetto del giudizio *Tercas*, pendente davanti al Tribunale dell'Unione, che per di più riguarda l'ipotesi dell'utilizzo dei contributi per interventi cd. alternativi.

risoluzione e quella esecutiva, composta dal presidente e dai quattro membri a tempo pieno del Comitato<sup>65</sup>. Ebbene, sulla determinazione dei contributi annuali il Comitato decide in sessione esecutiva, quindi ristretta, in assenza dei componenti nominati dalle autorità nazionali di risoluzione<sup>66</sup>.

Queste ultime invece, ai sensi dell'art. 67 (4) del regolamento, una volta che la decisione è stata adottata provvedono a comunicare la misura del contributo a ciascuna banca e successivamente a svolgere l'attività materiale di raccolta dei contributi, e al loro trasferimento al Fondo unico di risoluzione<sup>67</sup>.

Il sistema delineato per il finanziamento del Fondo di risoluzione è coerente con i principi del nuovo quadro normativo europeo, secondo cui le crisi bancarie debbono essere risolte per quanto possibile senza impiego di risorse pubbliche, e quindi innanzitutto dall'interno del soggetto coinvolto (il *bail-in*), e poi - comunque - con risorse tratte dall'interno del sistema bancario.

La disciplina europea pone dunque a carico delle banche il finanziamento dei fondi per la risoluzione. L'impatto della contribuzione è stato elevato, e il disagio delle banche obbligate si è tradotto anche in alcuni ricorsi alle corti nazionali ed europee. Il medesimo disagio ha probabilmente ispirato anche le raccomandazioni formulate in materia dal Parlamento europeo, che nella sua risoluzione del 15 febbraio 2017<sup>68</sup> chiede che i contributi *ex ante* siano calcolati "in maniera del tutto trasparente", armonizzando le informazioni sui risultati del calcolo e migliorando la comprensione della relativa metodologia e invita la Commissione a riesaminare il calcolo dei contributi, come previsto dal *Considerando* n.27 del regolamento 2015/63, in modo da tener conto delle banche con minori profili di rischio.

<sup>65</sup> Cfr. l'art. 49 del regolamento n.806/2014.

<sup>66</sup> Assumono rilievo, in particolare, gli artt. 67 e 70 del regolamento n.806/2014, nonché gli artt. 4 e 5 del regolamento di esecuzione (UE) n.2015/81.

<sup>67</sup> Cfr. l'art. 67(4) e il *Considerando* n.20, secondo cui "Gli Stati membri partecipanti restano competenti per la riscossione dei contributi dalle entità situate nei rispettivi territori". La descritta ripartizione di competenze è ribadita dal regolamento di esecuzione 2015/81 sui contributi *ex ante*, che individua il Comitato unico di risoluzione come l'unica autorità competente a calcolare detti contributi (*Considerando* n.4 e art. 4), e prosegue poi prescrivendo (all'art. 5) che il Comitato comunichi alle autorità nazionali di risoluzione le decisioni così assunte, affinché poi queste ultime le trasmettano a ciascun ente autorizzato nello Stato.

<sup>68</sup> Parlamento europeo, *Unione bancaria – Relazione annuale 2016* (2016/2247/INI), paragrafo 53.

Davanti al giudice amministrativo italiano pendono alcuni ricorsi, riguardanti sia la determinazione dei contributi al Fondo nazionale di risoluzione istituito ai sensi dell'art. 78 del d.lgs. n.180/2015, sia la contribuzione al Fondo unico. Detti ricorsi hanno messo in discussione le modalità di calcolo utilizzate nella determinazione dei contributi, imputando alla Banca d'Italia una errata interpretazione della normativa in materia. Le doglianze riguardano l'applicazione in concreto dei criteri<sup>69</sup>, rispetto ai quali si invocano i principi di proporzionalità, di parità di trattamento e di certezza del diritto. Ma si pongono anche delicate questioni attinenti alla giurisdizione, connesse con la ripartizione dei poteri in seno al Meccanismo Unico di Risoluzione.

Rileva al riguardo l'art. 70 del regolamento n.806/2014, laddove prevede che annualmente il Comitato, previa consultazione dell'autorità di vigilanza competente e "in stretta cooperazione con le autorità nazionali di risoluzione", calcola i contributi dovuti da ciascuna banca, indipendentemente dalla natura e dalla dimensione della banca stessa (prescindendo, cioè, dalla classificazione della banca come *significant*, che rileva solo per la competenza ad adottare le misure di risoluzione)<sup>70</sup>.

La "stretta cooperazione" richiesta alle autorità nazionali non si sostanzia però, come già visto, nella condivisione della decisione, dal momento che la determinazione dei contributi dovuti al Fondo unico è riservata alla competenza esclusiva del Comitato Unico di Risoluzione, e la relativa deliberazione è assunta in composizione esecutiva<sup>71</sup> e non plenaria.

La ripartizione di competenze così delineata è del resto coerente con la disciplina del Fondo unico, che è *ex lege* di proprietà del Comitato, il quale è anche competente per la sua gestione e per il suo utilizzo. E va qui ricordato che, sebbene sia prevista una netta ripartizione di competenze tra Comitato e autorità nazionali di risoluzione, basata sulla natura "significativa" delle banche o sul

<sup>69</sup> Le doglianze riguardano ad esempio la computabilità delle passività infragruppo, la determinazione del contributo in relazione alla dimensione della banca, la debenza stessa del contributo in relazione all'avvenuta incorporazione da parte di un altro intermediario.

<sup>70</sup> Cfr., oltre che l'art. 70 del regolamento (UE) n.806/2014, l'art. 4 del regolamento di esecuzione (UE) n.2015/81 nonché il regolamento delegato (UE) n.2015/63.

<sup>71</sup> Ex art. 53 del regolamento (UE) n.806/2014.



carattere transfrontaliero dei gruppi, quando è richiesto l'intervento del Fondo unico di risoluzione competente è sempre il Comitato Unico, a prescindere dalle dimensioni dell'intermediario in crisi.

La giurisdizione nei confronti degli atti del Comitato è della Corte di giustizia ai sensi dell'art. 263 del TFUE, come ricorda lo stesso regolamento n.806/2014<sup>72</sup>. E infatti una banca italiana che aveva inizialmente adito il TAR ha poi proposto ricorso al Tribunale dell'Unione europea per l'annullamento di due decisioni adottate dal Comitato in merito all'importo dei contributi *ex ante* al Fondo di risoluzione unico, chiedendo nel contempo di dichiarare illegittimo il regolamento delegato (UE) n.2015/63, sulla base del quale è stato determinato l'importo del contributo contestato<sup>73</sup>. Innanzi alla Corte di giustizia pendono altri procedimenti analoghi, promossi da banche aventi sede in Stati aderenti al Meccanismo di risoluzione unico avverso le determinazioni del Comitato Unico in tema di contributi al Fondo<sup>74</sup>.

Sarà dunque la Corte di giustizia europea a valutare se la decisione sulla misura del contributo possa essere attribuita all'autorità nazionale che l'ha comunicata o all'agenzia europea che ne ha effettivamente determinato il contenuto; se cioè la lettera di comunicazione dell'autorità nazionale possa o no essere considerata un atto espressione di un potere autoritativo e autonomamente impugnabile innanzi al giudice nazionale<sup>75</sup>. Sembra, però, che sostenere la giurisdizione del giudice italiano finirebbe, paradossalmente, per

<sup>72</sup> Art. 86 (1) e (2) dello stesso regolamento.

<sup>73</sup> Avviso pubblicato il 31 ottobre 2016 sulla *Gazzetta Ufficiale* della UE, C 402/59. La causa è stata iscritta con il numero T-661/16.

<sup>74</sup> Si tratta, in particolare, delle cause: *Banco Cooperativo Español* (ES) T-323/16 (in G.U. 16 agosto 2016, n.C 296/30); *Portigon* (DE) T-365/16 (in G.U. 19 settembre 2016, C 343/38); *Oberösterreichische Landesbank* (AT) T-376/16 (in G.U. 19 settembre 2016, C 343/40); *Vorarlberger Landes und Hypothekenbank* (AT) T-377/16 (in G.U. 19 settembre 2016, C 343/41); *NRW Bank* (DE) T-466/16 (in G.U. 10 ottobre 2016, C 371/25); *Vorarlberger Landes und Hypothekenbank* (AT) T-645/16 (in G.U. 31 ottobre 2016, C 402/55); *Vorarlberger Landes und Hypothekenbank* (AT) T-809/16 (in G.U. 31 gennaio 2017, C 30/49). Ulteriori giudizi diretti a contestare la legittimità dei contributi richiesti per l'anno 2016 penderebbero poi avanti ai giudici nazionali.

<sup>75</sup> Non sembra infatti possa sostenersi che la decisione di quantificazione dei contributi sia indirizzata in via esclusiva all'autorità nazionale di risoluzione, e che l'obbligo di pagare il contributo annuale al Fondo sia sorto in capo alla banca in forza della comunicazione ricevuta dalla Banca d'Italia a valle della decisione del Comitato Unico, sulla base del diritto italiano.

allocare in capo alle autorità nazionali la responsabilità di una decisione assunta in via esclusiva dall'agenzia dell'Unione europea.

Questa vicenda ci condurrebbe a riflettere su un tema più generale che non abbiamo qui occasione di affrontare adeguatamente. Con il nuovo quadro normativo europeo in tema di vigilanza bancaria e di gestione delle crisi, si afferma anche un doppio livello di tutela giurisdizionale: davanti alla Corte di giustizia per le decisioni e le attività delle istituzioni e agenzie europee, davanti ai giudici nazionali per le decisioni e le attività delle autorità nazionali. Detta ripartizione, che così enunciata sembra agevolmente applicabile, dà luogo in concreto a problemi complessi, specie nei casi in cui i poteri siano condivisi, come nelle ipotesi di procedimenti misti (in cui una fase si chiude a livello nazionale ed è quindi autonomamente impugnabile) o di procedure comuni, in cui non è possibile distinguere tra una fase nazionale e una fase europea, perché la cooperazione delle autorità nazionali avviene nell'ambito di un procedimento interamente gestito dall'autorità europea<sup>76</sup>.

Ma, come il caso dei contributi dimostra, anche quando le competenze delle autorità sembrano chiaramente ripartite si possono creare dubbi sulla giurisdizione: dubbi che andrebbero, tuttavia, agevolmente risolti ricordando che l'individuazione del giudice competente (nazionale o europeo) dipende dall'attribuibilità del potere provvedimentoale, e che la sindacabilità degli atti dell'autorità nazionale dovrebbe andare di pari passo con il grado di discrezionalità che viene ad essa riconosciuto.

---

<sup>76</sup> Si pensi all'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria (art. 14 del regolamento n.1024/2013) e l'autorizzazione alla detenzione di partecipazioni qualificate (art. 15 del medesimo regolamento), su cui C. FIGLIOLIA, *I rapporti con le banche centrali nazionali*, in *L'unione bancaria europea*, cit., p. 225 e ss.. Si tratta di procedimenti in cui l'autorità nazionale riveste un ruolo che eccede l'ordinaria cooperazione, dovendo ad esempio formulare una proposta, nell'ambito del procedimento facente capo alla BCE. Più che parlare di procedimenti compositi, si deve parlare di procedimenti comuni, *common procedures*, come le definisce il regolamento quadro della BCR (*Framework Regulation*). Si tratta infatti di un processo di formazione della decisione che va attentamente valutato al fine di determinarne le ricadute sull'individuazione del giudice competente. Affronta queste tematiche la causa pregiudiziale C-219/17, *Berlusconi et Fininvest*, pendente innanzi alla Corte di giustizia.

## 9. La complessità del sistema

La complessità è indubbiamente una delle principali chiavi di lettura del nuovo assetto di poteri e strumenti per la soluzione delle crisi bancarie. Non a caso, un volume recente dedicato alla regolamentazione bancaria europea fa precedere l'enunciazione degli argomenti di ogni capitolo dall'aggettivo "*composite*": composito, formato da elementi eterogenei, complesso<sup>77</sup>.

La complessità connota innanzitutto il sistema delle fonti (che è appunto composito, perché alla legge nazionale si sovrappone la regolamentazione europea, con vari livelli di cogenza), ma anche l'architettura delle autorità e le loro competenze, e infine le tematiche connesse con la tutela giurisdizionale.

Sulla complessità delle fonti normative non mi soffermo. Basti ricordare che, nel campo della disciplina delle crisi bancarie, la direttiva 2014/59/UE e le leggi nazionali attuative coesistono con il regolamento sul Meccanismo Unico di Risoluzione e con le leggi nazionali sulle procedure liquidatorie e concorsuali, senza contare che va poi considerata la disciplina sugli aiuti di Stato, e in quest'ambito non solo gli artt. 107 e 108 del Trattato, ma anche le numerose Comunicazioni della Commissione, e in special modo quella del 2013<sup>78</sup>.

Ugualmente complesso è il sistema delle autorità competenti nel nuovo scenario europeo, in cui la gestione delle crisi bancarie vede coinvolti più soggetti e funzioni<sup>79</sup>. Le autorità di risoluzione nazionali, che di regola non dovrebbero

<sup>77</sup> M. LAMANDINI e D. RAMOS MUÑOZ, *EU financial law – an introduction*, Milano, 2016. Nel contesto di quel volume, l'aggettivo si riferisce anche alle finalità della regolamentazione, che sembrano rispondere di volta in volta ad approcci e motivazioni diversi: facilitare l'azione del mercato, favorire la fiducia degli investitori, o proteggere la stabilità del sistema.

<sup>78</sup> M. MARCUCCI, *op. cit.*, p. 299 e ss..

<sup>79</sup> La complessità dell'articolazione dei poteri nell'ambito del meccanismo decisionale disegnato dal regolamento sul MRU (che supera la già complessa architettura disegnata dal regolamento n.1024/2013 per il MVU) può farsi risalire tra l'altro alle incertezze legate alla base legale del regolamento: mentre il Meccanismo unico di vigilanza si fonda su una norma precisa (l'art. 127(6) TFUE, che prevede la possibilità di attribuire alla BCE "*compiti specifici*" di vigilanza), il regolamento n.806/2014 richiama a suo fondamento l'art. 114 TFUE, che consente all'Unione di adottare misure per il ravvicinamento delle disposizioni aventi ad oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno. La giurisprudenza della Corte di giustizia e la creazione delle agenzie di vigilanza europee (e specialmente l'attribuzione di competenze di vigilanza ad una di esse, l'ESMA) sembrano sancire però la possibilità di avvalersi dell'art. 114 TFUE anche per il conferimento di poteri a organismi dell'Unione, se volto a conseguire un riavvicinamento delle legislazioni (cfr. Corte di giustizia, *UK v. Council and Parliament*, C-270/12, 22 gennaio 2014 (cd. caso *shortselling*)).

coincidere con quelle di vigilanza, operano in collaborazione con il Comitato di risoluzione unico, responsabile per le banche “significative” e i gruppi transfrontalieri. Alle autorità già menzionate si affiancano la Commissione europea e il Consiglio, il che rende ancor più complesso il processo decisionale<sup>80</sup>. La Commissione è inoltre sempre coinvolta, in base all’art. 19 del regolamento, quando nell’ambito della risoluzione programmata è necessario il ricorso ad aiuti di Stato, ai quali sono dal regolamento equiparati gli aiuti del Fondo unico: in questo caso non si può procedere alla risoluzione finché la Commissione non abbia adottato una decisione in merito alla compatibilità con il mercato interno di tutti gli interventi del Fondo, applicando la disciplina degli aiuti di Stato.

La complessità connota d’altra parte anche i procedimenti amministrativi. Il modello di amministrazione condivisa offerto dal Meccanismo Unico di Vigilanza non è riprodotto nel sistema del Meccanismo Unico di Risoluzione, ma le ricordate vicende connesse con la semplice determinazione e comunicazione dei contributi al Fondo sono sufficienti a farci comprendere quanto complessa possa essere, anche in questo campo, l’interazione tra le autorità nazionali ed europee, e quali conseguenze ne possano discendere anche in termini di individuazione del giudice dotato di giurisdizione.

Evidentemente, non risulta chiaro, persino nei procedimenti interamente di competenza del Comitato Unico di Risoluzione, nel cui ambito le autorità nazionali svolgono solo un ruolo prettamente ausiliario, il confine tra le rispettive competenze. E il problema potrebbe riproporsi con riguardo ai programmi di risoluzione, che anch’essi sono adottati dal Comitato Unico, per le banche di

---

<sup>80</sup> La complessità dell’architettura del sistema dipende anche dalla volontà di non discostarsi dalla cd. “dottrina Meroni”, richiamata dal *Considerando* 26 del regolamento n.806/2014, in ossequio alla quale il legislatore europeo si mostra ancora alquanto riluttante a concedere pieni poteri alle agenzie europee. Come è noto la Corte di giustizia nel caso *Meroni* (sentenze del 13 giugno 1958, C-9 e C-10/1956) ha statuito che i poteri discrezionali non possono essere delegati a organi, uffici e agenzie dell’Unione (autorità diverse dalle istituzioni previste dai Trattati), mentre possono essere delegati i poteri esecutivi chiaramente definiti, l’esercizio dei quali deve sempre restare sottoposto alla supervisione dell’istituzione delegante. Nel caso *shortselling* (cfr. la nota 79) la Corte ha escluso che i poteri delle autorità europee di vigilanza configurassero una violazione della “dottrina Meroni”, osservando che l’ESMA è un ente dell’Unione, che agisce nell’ambito del quadro normativo fissato dal regolamento istitutivo, e che l’esercizio dei poteri in discussione (art. 28 del regolamento n.1095/2010) è disciplinato in modo preciso e soggetto a controllo giurisdizionale.

propria competenza, e poi indirizzati alle autorità nazionali<sup>81</sup>, che debbono provvedere all'esecuzione.

La complessità della regolamentazione si ripercuote, così, sulla tutela giurisdizionale: è innanzi tutto difficile l'individuazione dell'autorità giudiziaria competente, perché l'accentramento di funzioni in capo a istituzioni e agenzie dell'Unione e la funzione ausiliaria attribuita alle autorità nazionali rompe la simmetria tra autorità decidenti, esecuzione delle decisioni, destinatari delle stesse<sup>82</sup>. Inoltre, la complessità e il tecnicismo delle leggi nazionali ed europee nel settore bancario fanno sì che, necessariamente, il diritto debba essere ricostruito non più soltanto in base a norme prodotte dai legislatori, ma anche in base all'interpretazione della giurisprudenza, nazionale e soprattutto europea.

È evidente, infatti, che proprio alla giurisprudenza sarà affidato un decisivo ruolo chiarificatore in merito ai principi che debbono guidare l'azione delle autorità di vigilanza sia nazionali che europee, principi che spesso non risultano chiarissimi nella regolamentazione che si è affastellata negli ultimi anni.

Volendo prefigurare delle linee di sviluppo di questa azione, può immaginarsi, da una parte, che prenda corpo il problema dei contro-limiti costituzionali, perché è necessario, senza compromettere l'uniforme applicazione del diritto dell'Unione, preservare i principi cardine degli ordinamenti nazionali; dall'altra, che divenga essenziale il dialogo tra giudici nazionali e sovranazionali, considerato che alla condivisione dei poteri amministrativi a più livelli non può che accompagnarsi la cooperazione attiva e l'influenza reciproca tra le corti, anche attraverso lo strumento del rinvio pregiudiziale.

## 10. Conclusioni

Nel complesso scenario del nuovo, e tuttora incompleto, quadro regolamentare per la soluzione delle crisi bancarie, le fonti di finanziamento appaiono come il problema cruciale. Nella procedura di risoluzione, le risorse finanziarie utilizzabili

<sup>81</sup> Cfr. l'art. 18, par. 6 e 9, del regolamento n.806/2014.

<sup>82</sup> Accenna a questo tema L. TORCHIA, *La nuova governance economica dell'Unione europea e l'Unione bancaria*, in *L'unione bancaria europea*, cit., p. 61.

sono innanzitutto quelle degli azionisti e dei creditori, poi quelle del Fondo di risoluzione, mentre solo in ultima istanza si può ricorrere alle risorse pubbliche. Il problema del finanziamento è ancor più pressante nella l.c.a., nella quale non è possibile applicare il *bail-in* né accedere al Fondo di risoluzione; e in cui il cambiamento di orientamento della Commissione europea ha fortemente limitato la possibilità di intervento dei fondi di garanzia.

Emerge, così, come la vera novità del quadro europeo non sia il *bail-in*, che pure ha polarizzato l'attenzione nella prima fase di applicazione della nuova normativa. Infatti, non è certo una novità per il nostro ordinamento che gli azionisti siano responsabili delle perdite fino a concorrenza del capitale sociale, e che, in caso di crisi della banca partecipata, siano destinati all'azzeramento o quanto meno a una significativa diluizione della loro partecipazione: sicché il fatto che essi siano chiamati a contribuire prima della concessione di un aiuto di Stato non può considerarsi una ingiustificata compromissione del diritto di proprietà.

Analogamente i creditori subordinati, in virtù della natura dei titoli posseduti, sono comunque esposti al rischio di impresa; in ogni caso, nella risoluzione essi non dovrebbero subire un trattamento peggiore rispetto a quello che subirebbero per effetto del ricorso ad una ordinaria procedura concorsuale, considerato che l'uso dello strumento del *bail-in* deve sempre rispettare il principio del "*no creditor worse off*" e dunque, se la relativa analisi è ben condotta, non dovrebbe comportare conseguenze dissimili da quelle che si avrebbero con una liquidazione atomistica.

L'applicazione del *bail-in* appare problematica in Italia, semmai, per la diffusione tra i risparmiatori inconsapevoli di strumenti finanziari rischiosi e per l'applicazione dello strumento anche ai titoli che erano stati già emessi e collocati da tempo, in un contesto di regole e in una situazione di mercato del tutto diverse: problema che il legislatore ha tenuto in vario modo in considerazione nel disciplinare i recenti interventi di risoluzione, ricapitalizzazione precauzionale e liquidazione con sostegno pubblico<sup>83</sup>.

---

<sup>83</sup> Cfr., in relazione alla risoluzione delle quattro banche, i commi 855-861 della legge 28 dicembre

La vera novità dell'attuale quadro normativo è rappresentata, piuttosto, dal fatto che non è più possibile finanziare con risorse pubbliche, e in certi limiti anche con risorse private (quali quelle dei fondi di garanzia dei depositi), la soluzione delle crisi bancarie, e dunque non è più scontato che le banche possano essere salvate, così come non è scontato che venga riconosciuta la presenza di un interesse pubblico al loro salvataggio mediante l'uso del Fondo di risoluzione.

Va infatti tenuto presente che, se l'interesse pubblico all'utilizzo delle risorse del Fondo unico di risoluzione manca, la banca in crisi verrà posta in liquidazione secondo le ordinarie procedure nazionali, e - nel nuovo scenario in cui è, appunto, estremamente difficile finanziare la gestione delle crisi - le conseguenze potranno essere molto pesanti per il tessuto economico in cui la banca opera, perché un maggior numero di creditori resterà insoddisfatto, e si perderanno posti di lavoro.

Diventa dunque particolarmente importante poter disporre, a livello nazionale, di una efficace procedura di liquidazione delle banche, che doti l'autorità competente dei necessari poteri e che eviti quanto più possibile la distruzione di valore. Ma, prima ancora, diventa importante puntare sulla prevenzione della crisi, sul rafforzamento patrimoniale e della *governance* delle banche, su un efficiente esercizio dell'attività di vigilanza, sull'uso sapiente delle misure di intervento precoce, come l'amministrazione straordinaria e la rimozione degli amministratori, in grado di prevenire lo sviluppo della crisi.

---

2015, n.208 e le relative disposizioni attuative (D.P.C.M. 28 aprile 2017, n.82, D.M. 9 maggio 2017, n.83); in relazione alla ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena, l'art. 19, comma 2, del d.l. 23 dicembre 2016, n.237; in relazione alla l.c.a. delle banche venete, l'art. 6 del d.l. 25 giugno 2017, n.99.

## La disciplina della *depositor preference* e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti

di Sido Bonfatti

Professore ordinario di Diritto commerciale

Dipartimento di Giurisprudenza

Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia

### SOMMARIO: I – La disciplina dei Fondi di Tutela dei Depositanti

1. Premessa. La tutela dei depositanti e i Fondi di garanzia bancari – 2. Le modalità di intervento dei Fondi di garanzia bancari per la tutela dei depositanti – 3. Strumenti alternativi di tutela dei depositanti e prevenzione dei dissesti bancari – 4. La sopravvenuta inammissibilità degli “interventi alternativi” dei Fondi di tutela dei depositi italiani – 5. La creazione di “Schemi Volontari” all’interno dei Fondi obbligatori di tutela dei depositanti – 6. La vocazione agli “interventi alternativi” degli “Schemi volontari” – 7. La disciplina della *depositor preference* come possibile deterrente alla adozione degli “interventi alternativi” dei Fondi di tutela dei depositanti

### II – La *depositor preference* nella liquidazione delle banche in crisi

1. Depositanti protetti”, “depositanti preferiti” e sistemi di garanzia dei depositanti – 2. Il “primo scudo” dei depositanti: la “garanzia del rimborso” – 2.1. La disciplina comunitaria della garanzia dei depositanti (Direttiva comunitaria 2014/59/UE) – 2.2. La disciplina nazionale di garanzia dei depositanti a seguito dell’attuazione della Direttiva comunitaria 2014/49/UE. I “depositanti protetti” – 3. La disciplina comunitaria della tutela dei depositanti mediante collocazione preferenziale (Direttiva comunitaria 2014/59/UE). I “depositanti preferiti” – 4. La disciplina nazionale della tutela dei depositanti mediante collocazione preferenziale. A) Lo schema di decreto legislativo modificativo del Testo Unico Bancario. La *depositor preference* “estesa” – 5. *Segue*. B) I commenti allo Schema di decreto legislativo modificativa del T.U.B. in materia di “*depositor preference*” (estesa) – 6. La *depositor preference* (“estesa” e non) nell’attuale diritto positivo nazionale. I “depositanti preferiti” – 7. *Segue*. C) La individuazione dei “depositi preferiti” di “Classe 3” (altri depositi presso la banca) – 8. La “doppia garanzia” dei “depositi protetti” – 9. Natura ed effetti della collocazione preferenziale dei crediti dei “depositanti preferiti” – 10. La *depositor preference* rispetto ai sistemi di garanzia dei depositi. A) La funzione di protezione dei sistemi di garanzia dei depositi – 11. *Segue*. B) Il ruolo dei sistemi di garanzia nella soluzione delle crisi bancarie in Italia



## ***I – La disciplina dei Fondi di Tutela dei Depositanti***

### **1. Premessa. La tutela dei depositanti e i Fondi di garanzia bancari**

L'attribuzione di una funzione di garanzia per i depositanti (*rectius*: per i depositi) a "fondi" costituiti dalle stesse imprese bancarie depositarie è molto risalente nel tempo, e diffusa pressoché in tutti gli ordinamenti bancari moderni – al di là delle differenze nazionali, pur talora abbastanza marcate, come la distinzione tra i Fondi per cc.dd. "a contribuzione periodica" (per i quali la costituzione della dotazione finanziaria avviene mediante *effettive* contribuzioni periodiche delle banche aderenti), ed i fondi cc.dd. "a chiamata" (per i quali gli interventi delle banche aderenti sono sollecitati nelle occasioni di effettiva necessità di ricorso al "fondo", rimanendo sino a quel momento un obbligo ad intervenire, piuttosto che un apporto monetario).

Fino ad un certo momento l'adesione ai Fondi istituiti dai diversi sistemi bancari ha rappresentato una opzione discrezionale, non essendo esclusa, in teoria, la possibilità di sottrarsi alla partecipazione all'istituto (fenomeno peraltro sostanzialmente sconosciuto): ma "nei tempi moderni" l'adesione ad un Fondo di tutela dei depositi *ricosciuto dall'Autorità di Vigilanza* ha costituito e costituisce un presupposto per il rilascio (ed il mantenimento) dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia.

Nel nostro Ordinamento i Fondi riconosciuti (entrambi nel 1996, ad opera della Banca d'Italia) sono due: il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (**FITD**), al quale partecipano le banche italiane (con la eccezione delle Banche di credito cooperativo: *infra*) e le succursali di banche extracomunitarie autorizzate in Italia (salvo che partecipino ad un sistema di garanzia estero equivalente almeno con riferimento al livello e all'ambito della copertura); e il Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo (**FGD**), al quale partecipano le BCC italiane, le succursali di BCC estere operanti in Italia, l'Iccrea Banca S.p.A., le Casse Centrali delle Province di Trento e Bolzano, e le banche costituite in forma di società per azioni, nelle quali la maggioranza del capitale sia posseduto direttamente od indirettamente da Banche di Credito Cooperativo.

## 2. Le modalità di intervento dei Fondi di garanzia bancari per la tutela dei depositanti

L'intervento al quale si è portati a pensare per primo quando si considera la tutela dei depositanti affidata alla garanzia di Fondi costituiti dal sistema bancario è rappresentato dal *rimborso* delle perdite subite dal cliente in conseguenza della crisi della banca depositaria (aderente al Fondo): salvo domandarsi se tale rimborso sia o non sia soggetto a limiti quantitativi (per evitare quella sorta di *moral hazard* che, in presenza di una garanzia integrale, spingerebbe ad orientare i depositi verso le banche maggiormente in difficoltà, per lucrare gli interessi presumibilmente più elevati offerti per attirare il risparmio; e comunque per prevenire le sicure difficoltà finanziarie che deriverebbero dall'obbligo di rimborsare *l'intero* ammontare di *tutti* i depositi in occasione del *default* – poniamo – di una Banca “sistemica”), ovvero sia soggetto a limiti soggettivi (per escludere dalla tutela coloro che per definizione non dovrebbero proprio averne bisogno, come le altre banche che avessero depositato liquidità presso la banca in crisi - poniamo - sul mercato del c.d. “interbancario”).

Tale modalità di intervento (il rimborso dei depositanti, entro i limiti oggettivi o soggettivi previsti dalla legge) risulta peraltro sostanzialmente sconosciuto alla esperienza italiana: tra il FITD e il FGD sono stati effettuati, a tutto il 2016, oltre 90 interventi, ed in sole tre (non significative) situazioni di “crisi” la tutela dei depositanti ha assunto la forma del rimborso della perdita subita, nei limiti del “capitale” protetto (100.000,00 euro).

In tutti gli altri casi l'intervento dei Fondi (e la realizzazione della tutela dei depositanti) è avvenuto con modalità diverse (talvolta combinate tra di loro):

- Acquisto di partecipazioni;
- Acquisto di cespiti e/o di crediti;
- Prestazione di garanzie;
- Concessione di finanziamenti;
- Accollo di tutte le passività della banca in crisi da parte di altro intermediario autorizzato, controbilanciato dal contestuale trasferimento delle

attività e dal pagamento dello “sbilancio di cessione” da parte del Fondo.

Tale operatività ha prodotto effetti marcatamente positivi tanto di carattere generale, quanto di carattere particolare: sotto il primo profilo, sono stati salvaguardati i livelli occupazionali e l’economia dei territori interessati; sotto il secondo profilo, si è garantita una tutela a *tutti i depositi* (e non solo a quelli contenuti nell’importo protetto in sede di rimborso – i 100.000,00 euro - ), ed a *tutti i creditori* (non soltanto ai depositanti).

La condizione alla quale era (e sarebbe tuttora) subordinata l’adozione di queste benefiche soluzioni alternative al rimborso dei (soli) depositanti (*rectius*: dei depositi inferiori a 100.000,00 euro o comunque fino a concorrenza di tale importo) era peraltro (e sarebbe tuttora) rappresentata dal “**minor onere**” imposto alle banche aderenti ai Fondi, rispetto all’indennizzo dei depositanti per gli importi garantiti.

**In altre parole, il ricorso agli strumenti alternativi passati in rassegna è stato reso possibile dalla valutazione che ove avesse proceduto al semplice rimborso dei depositanti (nei limiti quantitativi e soggettivi previsti dalla legge) il FITD (o il FGD) avrebbe sopportato un “maggior onere” di quello conseguente al ricorso allo strumento alternativo concretamente praticato.**

Ciò del resto è (*rectius*: era) facilmente spiegabile. Il rimborso dei depositanti, infatti, assume effettivamente caratteri di maggiore onerosità, rispetto – ad esempio – alla agevolazione di una operazione di “cessione di attività e passività” a favore di altra banca, laddove si consideri che a fronte dell’onere (insito in tale operazione) del pagamento alla banca cessionaria di uno “sbilancio di cessione” - a contenere il quale contribuisce in modo decisivo la valutazione degli attivi aziendali *on going concern* - la soluzione del “rimborso” comporta:

- a) l’immediata erogazione di importi elevatissimi per l’indennizzo di tutti i depositi “protetti”, con effetti fortemente pregiudizievoli sia sul risultato di conto economico dell’esercizio interessato, sia sulla situazione di liquidità delle singole banche aderenti al Fondo; e
- b) l’affidamento delle aspettative di recupero di questi ingenti esborsi agli esiti

delle procedure liquidative degli attivi delle banche dissestate, con la prospettiva di recuperi diluiti in una tempistica mortificante (connessa alla durata delle procedure esecutive nel nostro Paese) e falciati dalla perdita di valore di diversi asset della banca posta in liquidazione, quali: avviamento; crediti problematici (non più gestibili in una ottica di possibile, progressivo rientro, ma necessariamente azionati in via giudiziale, stante l'impossibilità di continuare ad esercitare l'attività bancaria); patrimonio immobiliare (basti pensare a quello che sarebbe oggi il risultato della liquidazione delle Filiali di una Banca, per un utilizzo diverso da quello bancario, rispetto ai valori rilevati in bilancio); ecc...

### **3. Strumenti alternativi di tutela dei depositanti e prevenzione dei dissesti bancari**

La constatazione di quanto fosse pregiudizievole per il sistema bancario (organizzato nel FITD e nel FGD) l'ipotesi di liquidazione della banca "in crisi" e dell'avvio del rimborso dei depositi protetti, rispetto alle ipotesi di interventi alternativi volti ad evitare la produzione di una insolvenza irreversibile, ha favorito, storicamente, nell'ordinamento bancario italiano, l'introduzione e l'utilizzo di strumenti di *prevenzione* delle crisi bancarie.

Gli Statuti del FITD e del FGD hanno previsto, accanto alla possibile funzione di indennizzo dei depositanti per l'ipotesi di liquidazione della banca "in crisi", altre forme di intervento, che mentre miravano (e mirano) a favorire soluzioni comportanti un "minor onere" per le banche aderenti, contemporaneamente rivelano l'attitudine a contenere gli effetti pregiudizievoli della crisi della banca anche nei confronti degli stessi depositanti (che finiscono per trovare una protezione integrale); dei creditori in genere (che finiscono per errore "protetti" alla stessa stregua dei depositanti); dei dipendenti; e del tessuto economico di insediamento (con particolare riguardo alle imprese finanziate, sottratte al gravissimo pregiudizio prodotto dall'arresto dell'attività bancaria, che comporta la necessaria interruzione del sostegno finanziario e l'esigenza di un immediato "rientro" dal credito concesso).

In questa prospettiva si collocano le disposizioni dello Statuto del FITD concernenti:

- i possibili interventi per favorire operazioni di *“cessione di attività e passività, di azienda, di rami d'azienda, nonché di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco”* (art. 34);

- i possibili interventi *“volti a superare lo stato di dissesto o di rischio di dissesto”* che possono consistere (art. 35) in:

- a) Finanziamenti;
- b) Garanzie;
- c) Assunzione di partecipazioni al capitale;
- d) Acquisizione di attività, passività, aziende, rami d'azienda, beni e rapporti giuridici individuabili in blocco;
- e) *“Altre forme tecniche”*.

Nella stessa prospettiva si collocano le disposizioni dello Statuto del FGD e del relativo Regolamento con Nota Tecnica, concernenti:

- gli interventi *“in operazioni di cessione di attività e passività”* (art. 33 Statuto);

- gli interventi di sostegno *“in corso di amministrazione straordinaria e gestione provvisoria”* (art. 35 Statuto);

- interventi integrativi di sostegno *“in assenza di procedura”*, allorché una BCC *“si trovi in uno stato di difficoltà”* (art. 35 Statuto);

- *“interventi per operazioni di concentrazione”* (art. 5 della Nota Tecnica al Regolamento).

In tutti i casi, peraltro, gli interventi alternativi sono possibili:

- *“a condizione che **l'onere** connesso all'intervento (in operazioni di cessione di attività e passività) **non superi** il costo che il Fondo dovrebbe sostenere per il rimborso dei depositanti”* (art. 34 Statuto FITD);

- tenuto conto che *“**l'onere** dell'intervento realizzato mediante misure alternative **non deve superare**...il costo che il Fondo dovrebbe sostenere per effettuare altri interventi previsti dallo Statuto”* – quindi l'intervento del

“rimborso” dei depositi protetti, ovvero l’intervento in operazioni di cessione di attività e passività, che a sua volta deve essere meno oneroso del primo – (art. 35 Statuto FITD);

- “*sempre che vi sia* [nell’intervento in operazione di cessione di attività e passività] **un presumibile minor onere**” (art. 33 Statuto FGD);

- “*sempre che ci sia* [nel caso di adozione di “intervento di sostegno”] **un presumibile minor onere**” (art. 34 Statuto FGD).

#### **4. La sopravvenuta inammissibilità degli “interventi alternativi” dei Fondi di tutela dei depositi italiani**

In questo momento gli “interventi alternativi” pur ancora previsti dagli Statuti e dai Regolamenti del FITD e del FGD non sono considerati ammissibili dalle autorità comunitarie.

Secondo l’orientamento assunto in sede comunitaria, infatti, tali “interventi” sono contrari alla vigente disciplina in materia di “*aiuti di Stato*”. In conseguenza di questa presa di posizione un “intervento alternativo”, già realizzato, è stato posto nel nulla, e la banca che ebbe a riceverlo (TERCAS, e per essa la cessionaria Banca Popolare di Bari) ha dovuto restituire quanto ricevuto dal FITD a titolo di concorso nel ripianamento dello “sbilancio di cessione”, correndo il serio rischio di “fallire” subito dopo (*infra*); un altro intervento, in attesa di autorizzazione alla esecuzione della *già deliberata* sottoscrizione dell’aumento di capitale sociale della banca in crisi (Cassa di Risparmio di Ferrara), in funzione della sua ripatrimonializzazione, si è visto rifiutare la autorizzazione; altri tre (Banca delle Marche, Cassa di Risparmio di Chieti, Banca Popolare dell’Etruria), pur già programmati, sono stati accantonati prima di essere avviati, vista la mala parate dei primi due.

In questo modo, le risorse restituite alle banche aderenti al FITD per la ritenuta illegittimità dell’intervento del Fondo “obbligatorio” in TERCAS – **che non aveva prodotto alcun effetto pregiudizievole per i clienti ed i creditori della banca interessata** - hanno dovuto precipitosamente essere nuovamente apportate alla

banca in crisi attraverso la costituzione di un Fondo “volontario” (*infra*).

In questo modo, l’apporto di capitale da parte del FITD che avrebbe salvato la Cassa di Risparmio di Ferrara, **senza alcun pregiudizio per alcun risparmiatore ad alcun creditore**, non è stato autorizzato, così che la banca è stata dichiarata “fallita” (o “risolta”, se così si vuol dire), con gli effetti rovinosi che bene si conoscono.

In questo stesso modo, le altre tre operazioni di apporto di capitale da parte del FITD che sarebbero state idonee a consentire la ristrutturazione della Banca Popolare dell’Etruria, di Banca delle Marche, e della Cassa di Risparmio di Chieti, **senza alcun pregiudizio per alcun risparmiatore ad alcun creditore**, sono state impedito, con il conseguente “fallimento” (*i.e.* “risoluzione”) delle tre banche, e la necessità di ricorrere ad un provvedimento normativo d’urgenza a tutela degli obbligazionisti travolti dalla “risoluzione” delle quattro banche, a carico del sistema bancario e produttivo per lo stesso di costi largamente più onerosi di quelli sottesi ai possibili “interventi alternativi”, oltretutto in odore di dubbia legittimità.

Ciò ha creato, e continua a creare, un vivo sconcerto.

La Commissione europea ha infatti espresso l’opinione che gli interventi dei Fondi di Tutela dei Depositanti nazionali costituiscano “*aiuti di Stato*”: e che in quanto tali non siano consentiti mai, se non come presupposto di una procedura di “risoluzione” della banca – ove ne ricorrano i presupposti specifici -, ovvero di liquidazione coatta amministrativa della stessa.

La natura (“*di Stato*”) di questi “aiuti” dipenderebbe dalla circostanza che i Fondi di garanzia obbligatori, benché alimentati da risorse rigorosamente private – i contributi delle banche aderenti al Fondo – sarebbero comunque controllati (da Autorità pubbliche e quindi in ultima analisi) dallo Stato.

Ciò viene fatto risalire ad una comunicazione della Commissione UE del 10 luglio 2013, intervenuta sulla materia della disciplina comunitaria degli aiuti di Stato. Con tale comunicazione si forniscono, *inter alia*, linee di indirizzo sui requisiti di compatibilità per gli aiuti in caso di “liquidazione ordinata” della banca

in dissesto, e si precisa che gli interventi dei sistemi di garanzia, consistenti nel rimborso dei depositanti di banche in liquidazione, non costituiscono aiuti di Stato. Tuttavia si precisa (o si opina) che gli interventi dei sistemi di garanzia finalizzati al risanamento delle banche in crisi possono costituire aiuti di Stato, anche laddove le risorse utilizzate provengano dal settore privato, qualora i fondi siano soggetti al controllo dello Stato e la decisione di utilizzo delle risorse sia riconducibile allo Stato.

Nel febbraio 2015 la Commissione europea ha annunciato l'avvio di un'indagine per accertare se le misure di sostegno concesse dal FITD alla Tercas, già sottoposta all'Amministrazione straordinaria e poi acquisita dalla Banca Popolare di Bari grazie allo "apporto" del FITD, fosse in linea con la disciplina vigente in materia di aiuti di Stato. Le autorità italiane hanno fatto presente, *inter alia*, che:

- lo statuto del FITD stabilisce che il Fondo interviene a sostegno delle banche consorziate soggette ad amministrazione straordinaria *"quando sussistano prospettive di risanamento e ove sia prevedibile un minor onere rispetto a quello riveniente dall'intervento in caso di liquidazione"*;
- il FITD è un consorzio di diritto privato e gli interventi sono approvati dagli organi del Fondo, composti da membri designati dalle banche consorziate senza alcuna ingerenza da parte dello Stato;
- gli interventi del FITD sono deliberati dagli Organi del Consorzio, nominati dalle banche Consorziate;
- la circostanza che gli interventi del FITD siano subordinati alla autorizzazione della Banca d'Italia non comporta che la stessa controlli il FITD, né che la decisione nella effettuazione degli interventi sia imputabile alla Banca d'Italia.

Tuttavia la Commissione ha osservato che il riconoscimento del FITD come sistema obbligatorio di garanzia dei depositi conferma il carattere pubblico delle risorse impiegate dal Fondo, in quanto *"i contributi obbligatori imposti, gestiti e ripartiti in conformità con la legge o altre norme pubbliche, implicano un trasferimento delle risorse dello Stato anche se non sono amministrare dalle*



*autorità pubbliche*"; che le autorità italiane in realtà concordano con il FITD gli interventi a favore delle banche, come dimostra il fatto che la Banca d'Italia è tenuta a coordinare le attività dei sistemi di garanzia con la disciplina delle crisi bancarie e con l'attività di vigilanza; che gli interventi del FITD sono soggetti ad autorizzazione della Banca d'Italia; e che gli interventi concernenti banche assoggettate ad amministrazione straordinaria devono essere richiesti dal Commissario straordinario, cioè da un Pubblico Ufficiale che è nominato dalla Banca d'Italia ed opera sotto la sua sorveglianza.

Tali considerazioni non appaiono condivisibili, una cosa essendo – per esempio – il Fondo di Risoluzione, il quale – pur alimentato anch'esso dalle risorse (private) delle banche – è governato dall'Autorità di Risoluzione, costituita all'interno della Banca d'Italia; ed altra cosa essendo invece il FITD e il FGD, che non sono gestiti da alcuna autorità pubblica.

Oltre a ciò, la posizione della CE ingenera il dubbio che si assista ad una indebita interrelazione tra profili diversi della regolamentazione dell'attività bancaria, ed in particolare tra il profilo dei richiamati "aiuti di Stato" ed il profilo della disciplina della concorrenza sul mercato bancario.

Il dubbio qui denunciato è alimentato dalle motivazioni con le quali è stato dichiarato illegittimo l'intervento del FITD (nella forma del pagamento dello sbilancio di cessione nel trasferimento delle attività e passività alla banca cessionaria) per la soluzione della situazione di crisi di TERCAS.

Secondo la Commissione tale intervento avrebbe prodotto effetti distorsivi della concorrenza, mantenendo sul mercato un soggetto virtualmente "fallito": e poiché tale soggetto sarebbe rimasto in concorrenza con imprese straniere, ciò avrebbe falsato le regole della concorrenza fra imprese bancarie comunitarie.

A parte il "salto" logico – come si è detto – tra "aiuti di Stato" e (asserita) violazione della disciplina della concorrenza sul mercato bancario, v'è da osservare che:

- (i) TERCAS rappresentava lo 0,1% del mercato bancario italiano; e
- (ii) TERCAS operava quasi esclusivamente in una Regione (l'Abruzzo),

per cui è davvero difficile comprendere come possa affermarsi che la sua permanenza sul mercato avrebbe influenzato indebitamente il commercio comunitario.

### **5. La creazione di “Schemi Volontari” all’interno dei Fondi obbligatori di tutela dei depositanti**

Secondo la Commissione europea il “salvataggio” di banche in crisi non sarebbe invece impedito dall’intervento di Fondi di Garanzia volontari – alimentati cioè da risorse (bancarie) private, e gestite da enti di natura privatistica: e sarà un caso che tali Fondi costituiscono una realtà diffusa e consolidata in certi Paesi comunitari (a partire dalla Germania). Il sistema bancario italiano si è pertanto dovuto adeguare, particolarmente in occasione della dichiarazione della illegittimità dell’intervento effettuato a favore di TERCAS, che imponendo la restituzione al Fondo di quanto in un primo tempo apportato (circa 300 milioni di euro), ha messo in serio rischio la sopravvivenza di TERCAS, e creato i presupposti per una possibile crisi della banca cessionaria (Banca Popolare di Bari), che aveva già fatto rilevanti investimenti per la ristrutturazione dell’azienda bancaria acquisita.

Le banche italiane, una volta ricevuti in restituzione gli apporti che avevano fatto confluire nella (prima) operazione di salvataggio di TERCAS, tramite lo “schema” (obbligatorio) del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositanti, li hanno ri-apportati a favore di TERCAS, per una seconda operazione di salvataggio, a titolo “privato”, cioè di apporto volontario (pur sempre suggerito dalla opportunità di prevenire un dissesto dal quale si sarebbero prodotti effetti giudicati più onerosi, per la necessità, che ne sarebbe conseguita, di rimborsare i depositanti “protetti” in base alla vigente disciplina della salvaguardia obbligatoria dei depositi bancari in caso di *default* dell’Istituto di credito depositario).

Ciò ha costituito l’occasione per la costituzione, da parte del sistema bancario italiano (*pressoché* totalmente rappresentato), di un “Fondo” volontario di soccorso alle situazioni di crisi delle aziende di crediti, denominate “**Schema**

**volontario di intervento”.**

Come riferisce la Relazione del Consiglio di Gestione del FITD a corredo del bilancio dell'anno 2016, *“allo scopo di disporre di uno strumento aggiuntivo per la soluzione delle crisi bancarie, anche in risposta ai vincoli e alle limitazioni imposti dalla Commissione europea in materia di aiuti di Stato riferiti agli interventi dei sistemi di garanzia dei depositi, il FITD ha dato vita a uno schema alternativo, a carattere volontario.*

*Come noto, infatti, la Commissione europea, mentre ha assunto una posizione negativa rispetto all'utilizzo delle contribuzioni obbligatorie in interventi di sostegno, culminata nella decisione assunta sul caso Tercas, per altro verso ha sostenuto che operazioni effettuate dal FITD su base volontaria e con fondi privati, mediante uno schema costituito anche al suo interno, non solleverebbero obiezioni sotto il profilo degli aiuti di Stato.*

*Lo Schema è stato introdotto integrando lo Statuto del FITD in occasione dell'Assemblea straordinaria delle Consorziato del 26 novembre 2015.*

*L'iniziativa in discorso è stata inizialmente concepita per realizzare gli interventi di sostegno deliberati, ai sensi dell'allora vigente Statuto, a favore di banche in amministrazione straordinaria (ivi comprese le 4 banche poi andate in risoluzione) e per dare soluzione alla vicenda riguardante Banca Tercas.*

*Lo Schema volontario è stato costituito con la partecipazione della quasi totalità delle banche consorziate (92,1%), rappresentanti il 99,6% dei depositi protetti”.*

Lo **“Schema Volontario di Intervento”** si è dato un assetto che in questo momento può essere considerato “consolidato”, e che è caratterizzato da:

(i) la partecipazione volontaria delle banche italiane (attualmente circa il 91,5% delle banche consorziate nel FITD, che rappresentano circa il 99,6% dei depositi protetti);

(ii) l'autonomia della *governance* rispetto a quella del FITD - lo “schema Volontario” ha organi propri, e in particolare: l'Assemblea delle (sole) banche aderenti; il Consiglio di Gestione (formato da 10 membri designati dalle banche

aderenti e integrati dal Presidente del FITD e dal Presidente dell'Associazione Bancaria Italiana – ABI), che delibera gli interventi -; il Presidente del Fondo, che convoca e presiede il Consiglio di Gestione. Il Collegio Sindacale (che partecipa alle riunioni del Consiglio di gestione e vigila sulla piena separatezza delle risorse dello Schema Volontario da quelle del Fondo) e il Direttore generale (che svolge l'istruttoria relativa agli interventi e provvede all'esecuzione delle delibere del Collegio di gestione) coincidono con i corrispondenti Organi del FITD;

(iii) una dotazione iniziale pari a 700 milioni di euro, che le banche aderenti si sono impegnate a fornire "a chiamata", e che attualmente è stata utilizzata per un importo di 280 milioni di euro nella acquisizione del controllo azionario della Cassa di Risparmio di Cesena, venutasi a trovare in una situazione di difficoltà che ne aveva eroso gravemente i coefficienti patrimoniali.

Lo "Schema" costituito all'interno del FITD può essere reso operativo a favore di banche (che beninteso aderiscano a detto "Schema", che come sottolineato ha carattere assolutamente volontario) nei confronti delle quali siano state adottate misure di intervento precoce, ai sensi del Titolo IV, capo I, Sezione 01-I del T.U.B., ivi incluse le misure di cui agli articoli 53-bis e 67-ter, ovvero sia stato dichiarato lo stato di dissesto o di rischio di dissesto dalla Banca d'Italia.

Gli interventi possono consistere in:

- a) concessione di finanziamenti;
- b) rilascio di garanzie;
- c) assunzione di partecipazioni;
- d) acquisizione di attività, passività, aziende, rami d'azienda, beni e rapporti individuabili in blocco;
- e) altre forme tecniche.

Gli interventi di cui al comma precedente possono essere effettuati quando sussistano concrete prospettive di risanamento della banca, sulla base di piani di ristrutturazione efficaci e credibili e, in caso di dissesto o rischio di dissesto dichiarato dalla Banca d'Italia, a condizione che, ricorrendone i presupposti previsti dalla normativa, siano state preventivamente adottate misure di

riduzione/conversione degli strumenti di capitale in capitale primario di classe 1, ovvero quando gli interventi riguardino operazioni precedentemente effettuate, che richiedano, nei confronti della stessa banca destinataria, integrazioni o diverse configurazioni.

Lo Schema può altresì intervenire nell'ambito di procedure di liquidazione coatta amministrativa, in operazioni di cessione di attività, passività, aziende, rami d'azienda, beni e rapporti giuridici individuabili in blocco.

Le risorse necessarie per effettuare gli interventi e per coprire gli oneri e le spese connessi al funzionamento e agli interventi medesimi sono fornite dalle banche aderenti in via autonoma e aggiuntiva rispetto alle contribuzioni che alimentano il Fondo di garanzia propriamente detto (quello cioè al quale le banche devono aderire obbligatoriamente).

Sul fronte del Credito Cooperativo si è registrato dapprima un "intervento" di carattere volontario "urgente" del sistema bancario cooperativo, per il salvataggio di tre BCC (la Banca Padovana, la Banca Iripina e la Banca Brutia) per le quali era stato programmato ("come d'uso") l'intervento del FGD, impedito dalla ricordata presa di posizione della CE sulla ritenuta inammissibilità degli interventi dei Fondi di Garanzia obbligatori nelle operazioni di soccorso bancario effettuate al di fuori di procedure di "risoluzione" o di liquidazione coatta.

In un secondo momento è stata prevista (art. 2-bis d.l. 14 febbraio 2016, n. 8, convertito con modifiche nella l. 8 aprile 2016, n. 9) la possibilità per le BCC italiane di aderire – nelle more della costituzione dei gruppi bancari cooperativi sui quali sarà incentrata la riforma del sistema bancario cooperativo – ad un "Fondo" di garanzia temporaneo, promosso dall'Associazione di categoria, di natura privatistica tanto sotto il profilo dell'apporto delle risorse finanziarie di funzionamento, quanto sotto il profilo dell'autonomia gestionale e decisionale. La adesione al "Fondo" temporaneo assolve l'obbligo, che la riforma impone alle BCC, di aderire ad uno dei costituendi gruppi bancari cooperativi, per conservare l'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia.

È stato così costituito, con atto del 27 maggio 2016, il "Fondo Temporaneo

delle Banche di Credito Cooperativo”, con la previsione che al momento dell’adesione della singola banca ad un gruppo bancario cooperativo i pregressi impegni, le attività e i rapporti giuridici in essere derivanti dalla gestione del Fondo saranno assunti dalla banca capogruppo e dal gruppo di riferimento, sulla base degli impegni di competenza verso lo stesso Fondo in precedenza assunti da ciascuna banca aderente.

## **6. La vocazione agli “interventi alternativi” degli “Schemi volontari”**

Gli “Schemi volontari” funzionali ad apprestare una garanzia per i depositanti, meno onerosa di quella che dovrebbe essere prestata in sede di liquidazione della banca in crisi - con l’immediato rimborso di tutti i depositanti, nei limiti dei depositi “protetti”, ed il successivo recupero di quanto sborsato con la liquidazione degli attivi bancari e la partecipazione alla distribuzione del ricavato tra tutti i creditori - puntano a favorire soluzioni di “intervento precoce”, atte a prevenire situazioni di possibile dissesto che finirebbero per essere affrontabili solo con la “risoluzione” o la liquidazione della banca (e il “rimborso” dei depositanti).

Lo “Schema volontario” delle banche diverse dalle BCC *“ha la finalità di effettuare interventi a favore di banche... nei confronti delle quali siano state adottate misure di intervento precoce, ai sensi del Titolo IV, Capo I, Sezione 01-I del d.lgs. n.385 del 10 settembre 1993”* (art. 43 Statuto FITD): e la situazione richiamata è quella nella quale la banca versi in una condizione di “significativo deterioramento” della situazione patrimoniale e finanziaria (e debba per ciò dotarsi di un Piano di Risanamento individuale): art. 69-*quater* T.U.B..

Lo “Schema volontario” interviene altresì nelle ipotesi nelle quali la Banca d’Italia abbia ravvisato l’opportunità di esercitare i “poteri di intervento” conferitile dall’art. 53-*bis* T.U.B. (convocazione degli esponenti aziendali e del personale della banca; disposizione di convocazione degli organi collegiali su un ordine del giorno prefissato, ovvero convocazione diretta degli stessi; adozione di provvedimenti specifici di carattere conservativo): e ciò non postula alcuna

situazione di *specificata* o *consistente* gravità, e neppure una situazione di difficoltà di natura economico-patrimoniale-finanziaria, piuttosto che – per esempio – di natura gestionale.

Per converso, la tipologia degli “interventi” risulta particolarmente estesa (finanziamenti; garanzie; acquisizione di partecipazioni al capitale; acquisizione di attività, passività, aziende, rami d’azienda, beni e rapporti giuridici individuabili in blocco; “*altre forme tecniche*”).

Per ciò che concerne il “Fondo Temporaneo del Credito Cooperativo” (art. 3 Statuto), le situazioni nelle quali esso può intervenire sono quelle nelle quali si registri la esigenza di una “*operazione di consolidamento tecnico-prudenziale della banca consorziata nella prospettiva di una successiva operazione aggregativa*”; ovvero quando vi sia necessità di supportare una operazione di fusione od una operazione di cessione di attività e passività di una BCC. Anche in questo caso gli strumenti ipotizzabili sono i più vari (“*ad esempio*” sottoscrizione di strumenti di patrimonializzazione; di prestiti subordinati o irredimibili; di azioni di finanziamento – cfr. art. 150-ter T.U.B.).

## **7. La disciplina della *depositor preference* come possibile deterrente alla adozione degli “interventi alternativi” dei Fondi di tutela dei depositanti**

Come detto, la ragione d’essere del ricorso a “interventi alternativi” rispetto a quello strumento di tutela dei depositanti che è rappresentata dal “rimborso” delle somme depositate presso la banca entrata in *default* (nei limiti degli importi protetti ed in favore dei depositanti tutelati), è stata rappresentata dal “**minor onere**” provocato alle banche aderenti ai Fondi. Del resto, salvare una banca concorrente (invece che vederla eliminata dal mercato); ovvero vedere rafforzata un’altra banca concorrente per effetto dell’acquisizione della banca in crisi agevolata dagli interventi del Fondo; sono azioni che possono essere comprese (e accettate dagli azionisti delle banche aderenti ai Fondi) solo in una prospettiva di **maggior convenienza** (o, che è lo stesso, di “**minor onere**”).

Che gli “interventi alternativi” dei Fondi di tutela dei Depositanti costituiti dalle

banche non rispondessero (o non rispondano) a logiche “solidaristiche” pare del resto dimostrato dalle incertezze che oggi sembrano investire lo “Schema Volontario” del FITD – che pur non avendo esaurito la dotazione iniziale, sembra tentennare di fronte all’ipotesi di dare corso ad ulteriori interventi, pure invocati, forse per la preoccupazione che la ricostituzione dei mezzi di cui è stato inizialmente dotato non sia poi scontata (da più parti si stanno levando invocazioni all’abbandono della politica di salvataggio indiscriminato di ogni banca in crisi) -.

Non diversamente depone la considerazione della sorte ingloriosa che pare essere toccata al Fondo di Garanzia Istituzionale (FGI) costituito nell’ambito del sistema delle banche di Credito Cooperativo già dal 2008; mai divenuto effettivamente operativo sino ai giorni nostri; attivato di recente per un unico intervento urgente, che ha fatto paventare il *recesso* di molte BCC poco persuase del “salvataggio” di una concorrente; e che è stato sostituito dal “Fondo Temporaneo” di cui si è detto, che è qualificabile “volontario” fino ad un certo punto, visto che le singole BCC hanno come unica alternativa, per non perdere l’autorizzazione all’esercizio dell’attività creditizia, l’adesione ad uno dei gruppi bancari cooperativi (quando saranno stati costituiti e quando saranno divenuti operativi).

In altre parole, è seriamente da dubitare che le banche accetterebbero di finanziare Fondi di Tutela dei Depositanti (obbligatorie o volontarie che siano: ma particolarmente quelle volontarie) in funzione di orientarne l’attività alla promozione di “interventi alternativi” al puro e semplice rimborso dei depositi “protetti” nel contesto di una procedura liquidativa della banca in crisi, *nell’ipotesi in cui detto “interventi alternativi” non assicurassero più un “minor onere” rispetto al “rimborso”*: ed è questa la prospettiva che potrebbe delinearsi alla luce della considerazione della disciplina di favore oggi assegnata, in sede liquidativa, ai crediti dei depositanti “protetti”, e *con essi ai crediti dei Fondi che vi si surrogano al momento della esecuzione del rimborso*.

Con il che, cadrebbe lo stimolo alla effettuazione degli “interventi alternativi”, e



con il loro abbandono verrebbe indebolita la funzione di prevenzione della crisi della impresa bancaria, sin qui assolta.

## **II – La depositor preference nella liquidazione delle banche in crisi**

### **1. Depositanti protetti”, “depositanti preferiti” e sistemi di garanzia dei depositanti**

La disciplina della *depositor preference* è rivolta ad apportare una speciale tutela ai risparmiatori (qualificabili “depositanti”: *infra*) nelle situazioni di “crisi” delle imprese bancarie.

Tradizionalmente, come detto, detta protezione viene intesa come l’intervento di un “terzo” (un Fondo di garanzia), che rimborsa il depositante (entro certi limiti) delle somme messe a rischio dal dissesto della banca. I depositanti aventi i requisiti per accedere a tale forma di protezione, limitatamente agli importi per i quali la garanzia sia operante – quando dei “limiti di rimborso” siano effettivamente previsti – sono definibili (e così comunque saranno definiti, per comodità espositiva, nel presente contributo) “*depositanti protetti*” (ed i rispettivi crediti saranno quindi definiti “*depositi protetti*”).

Tuttavia una diversa protezione può essere assicurata (ed in fatto è assicurata tanto dall’ordinamento comunitario quanto dall’ordinamento nazionale) attraverso una *collocazione preferenziale* dei crediti dei depositanti nell’ambito del concorso con gli altri creditori della banca “in crisi”.

Detta forma di protezione quindi non si traduce nella previsione di un rimborso da parte di “un terzo”, bensì nella creazione delle condizioni perché il rimborso dovuto dalla banca sia assicurato nonostante l’intervento del dissesto: e ciò attraverso l’affermazione del diritto dei depositanti a vedere “preferiti” i loro crediti rispetto agli altri creditori, con conseguente aumento di probabilità di soddisfacimento.

I depositanti aventi i requisiti per vedere attribuita ai propri crediti una collocazione preferenziale verranno definiti nel presente contributo, per comodità

espositiva, “*depositanti preferiti*”: ed i crediti di cui sono titolari verranno definiti “*depositi preferiti*”.

Con una avvertenza.

Come si dirà, tanto nell’ordinamento comunitario quanto nell’ordinamento nazionale, anche i “*depositanti protetti*” rientrano (prima di essere rimborsati; ovvero nelle ipotesi nelle quali, per qualsiasi ragione, non lo fossero) tra i “*depositanti preferiti*”, costituendo anzi la “*classe*” più favorita tra costoro.

Sul presupposto che il “rimborso” del “terzo” al quale hanno diritto i “*depositanti protetti*” avvenga più tempestivamente di quanto non intervenga il soddisfacimento dei “*depositanti preferiti*” attraverso la collocazione preferenziale dei loro crediti rispetto agli altri creditori (presupposto per lo più correttamente formulato, salve le ipotesi di *incapienza* dei Fondi di garanzia: *infra*), la condizione del “*depositante protetto*” è di norma immediatamente associata al diritto al rimborso: così che la attitudine del suo credito ad una collocazione preferenziale sul ricavato dalla liquidazione della banca tende ad essere trascurata (se non dimenticata). Tale circostanza deve invece essere tenuta ben presente all’attenzione dell’interprete, in quanto:

i. come già accennato, e come si riprenderà in prosieguo, *non è detto* che il “terzo” garante (il Fondo di garanzia di volta in volta evocabile) sia *sempre* capiente, o lo sia in *misura integrale*: in tal caso, la collocazione preferenziale del credito (anche residuo) del “*depositante protetto*” riacquista immediato interesse; e

ii. *in ogni caso*, va tenuta presente la circostanza che i Fondi di garanzia che abbiano provveduto a rimborsare i “*depositanti protetti*” *sono surrogati nei diritti degli stessi* (sia nell’ordinamento comunitario, sia nell’ordinamento nazionale) *nei confronti della banca in “crisi”*, con conseguente collocazione dei rispettivi crediti di regresso nella stessa collocazione preferenziale (che sarebbe stata) assicurata ai “*depositanti protetti*” garantiti (cioè, come detto, nel novero dei “*depositi preferiti*”, ed anzi al primo grado della sede di pertinenza).

**La portata di tale precisazione è a prima vista priva di rilievo per il**

**“depositante protetto” che, una volta rimborsato, potrebbe essere ritenuto indifferente alle sorti del credito di regresso del Fondo di garanzia solvens, ed ai relativi effetti, ma:**

i. non è priva di rilievo, come si dirà, per i restanti creditori, per la banca, e per i soggetti con i quali essa ha intrattenuto rapporti (in primo luogo, i clienti finanziati);

ii. non è priva di rilievo neppure per il “depositante protetto”, con riguardo *agli ulteriori crediti* che lo stesso eventualmente vantasse verso la banca, non rientranti tra quelli ammessi al rimborso e concretamente rimborsati.

**Alla esposizione delle ragioni sottese a tali conclusioni sono dedicate le pagine che seguono.**

## **2. Il “primo scudo” dei depositanti: la “garanzia del rimborso”**

### **2.1. La disciplina comunitaria della garanzia dei depositanti (Direttiva comunitaria 2014/59/UE)**

L’esigenza di prevedere, a livello comunitario, una forma di tutela speciale per i crediti dei “depositanti”, nelle situazioni di “crisi” delle banche operanti nella Comunità europea, è stata fronteggiata con la istituzione di *sistemi di garanzia dei depositi*, già oggetto di una “raccomandazione” risalente ad almeno trent’anni fa.

Il carattere insoddisfacente dei risultati conseguiti in tal modo suggerì di introdurre una disciplina di carattere cogente, in forza della quale nessun ente creditizio autorizzato ad operare in uno Stato membro avrebbe potuto accettare “depositi” dai clienti, *“a meno che non abbia aderito ad uno di tali sistemi”* (di garanzia dei depositi) – art. 3, co. 1, Direttiva 94/19/CE del 30 maggio 1994, in GU L. n.135/5, p. 6.; e disponendo che *“i sistemi di garanzia dei depositi prevedono che il totale dei depositi del medesimo depositante sia coperto fino ad un importo di 20.000,00 ECU...”*, art. 7, co. 1, Direttiva 94/19/CE, e che il pagamento di tali *“depositi coperti”* dovesse essere effettuato dai sistemi di garanzia dei depositi *“entro tre mesi”* dall’accertamento da parte delle autorità di vigilanza

competenti dell'impossibilità della banca di rimborsare (tutti) i propri depositi, ovvero dal provvedimento con il quale l'autorità giudiziaria avesse disposto la sospensione dell'esercizio dei diritti dei depositanti – art. 10, co. 1.

**Successivamente la Direttiva 2009/14/CE dell'11 maggio 2009 (in GU n. L 68 del 13-03-2009, p. 3), giudicando l'importo così protetto "inadeguato per un gran numero di depositi nella comunità", lo ha elevato alla soglia di 50.000,00 euro, innalzata a 100.000,00 euro a far tempo da (non oltre) il 1° gennaio 2011 – art. 1, co. 3, lett. a), direttiva 2009/14/CE –. Nel contempo ha ridotto da tre mesi a "venti giorni" il termine per il rimborso dei depositanti (art. 1, co. 6).**

Infine la Direttiva 2014/49/UE del 16 aprile 2014 relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (*Deposit Guarantee Schemes Directive – "DGSD"*, in GU n. L. 173/190 del 12.6.2014, p. 149) ha confermato il principio secondo il quale *"gli Stati membri assicurano che il livello di copertura del totale dei depositi di ciascun depositante sia di 100.000,00 EUR ..."* (art. 6, co. 1); ed ha sviluppato il concetto prevedendo, più dettagliatamente (art. 6, co. 2), che gli Stati membri assicurino che taluni depositi siano protetti anche oltre il limite di 100.000,00 EUR *"per almeno tre mesi e per un massimo di 12 mesi dopo l'accredito dell'importo o a decorrere dal momento in cui tali depositi diventano legalmente trasferibili"* nei casi di:

**a) depositi derivanti da operazioni su beni immobili relativi a proprietà residenziali private;**

**b) depositi che soddisfano talune esigenze di carattere sociale fissate nel diritto nazionale e che sono collegati a particolari eventi della vita di un depositante, quali il matrimonio, il divorzio, il pensionamento, il licenziamento, l'esubero, l'invalidità o il decesso;**

**c) depositi che soddisfano talune esigenze di cui al diritto nazionale e che sono basati sul pagamento di prestazioni assicurative o indennità per lesioni personali dolose o ingiusta condanna.**

La stessa Direttiva (art. 8, co. 1) ha ulteriormente ridotto il termine per il rimborso dei depositanti a *"sette giorni lavorativi"*, prevedendo peraltro un periodo transitorio fino al 31 dicembre 2023 per l'adattamento progressivo a tale

**modifica.**

## **2.2. La disciplina nazionale di garanzia dei depositanti a seguito dell'attuazione della Direttiva comunitaria 2014/49/UE. I "depositanti protetti"**

Nell'ordinamento nazionale italiano la Direttiva comunitaria 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi ha trovato attuazione con il d.lgs. 15 febbraio 2016, n.30, che ha apportato una serie di modificazioni a diverse norme del testo unico bancario (d.lgs. n.385/1993).

Come detto, nell'ordinamento bancario italiano operano da tempo il Fondo Interbancario di Tutela dei depositi ("FITD"), al quale devono aderire le banche costituite in forma di S.p.A. e le banche popolari; e il Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo ("FGD"), al quale devono aderire le banche di credito cooperativo.

La loro disciplina è contenuta negli artt. 96 ss. T.U.B., che prevede le situazioni nelle quali tali Fondi di garanzia possono (e devono) intervenire; e che dispone le condizioni ed i limiti dell'intervento sotto forma di "rimborso" dei depositanti protetti.

Secondo l'art. 96-bis 1 T.U.B. *"sono ammissibili al rimborso i crediti... relativi ai fondi acquisiti dalla banca con obbligo di restituzione, sotto forma di depositi o sotto altra forma..."* (comma 1), nei limiti dello *"ammontare massimo pari a 100.000,00 euro per ciascun depositante..."* (comma 3), ovvero senza limite, laddove trattisi di depositi:

- (i) di persone fisiche;
- (ii) accreditati o divenuti disponibili non oltre i nove mesi anteriori all'avvio della procedura di "crisi" della banca; e
- (iii) derivanti da:
  - a. operazioni relative al trasferimento o alla costituzione di diritti reali su unità immobiliari adibite ad abitazioni;
  - b. divorzio, pensionamento, scioglimento del rapporto di lavoro, invalidità o morte;

c. il pagamento di prestazioni assicurative, di risarcimenti o di indennizzi in relazione a danni per fatti considerati dalla legge come reati contro la persona o per ingiusta detenzione.

### **3. La disciplina comunitaria della tutela dei depositanti mediante collocazione preferenziale (Direttiva comunitaria 2014/59/UE). I “depositanti preferiti”**

La Direttiva comunitaria 2014/59/CE (“*Bank Recovery and Resolution Directive*” – di seguito, “**BRRD**”) esprime l’esigenza di attribuire una tutela particolare ai “*depositors*” già nell’esordio dell’articolato, nel contesto dei “*considerando*” che precedono il testo normativo.

**Disciplinando il fenomeno dell’“assorbimento” delle perdite bancarie da parte di talune categorie di creditori, in forza del quale la “cancellazione” di un certo ammontare di passività può concorrere a ricostituire l’equilibrio patrimoniale della banca, o comunque a conseguire la “risoluzione” della sua crisi, il “considerando” n.72 auspica l’attribuzione all’autorità di risoluzione del potere di escludere dall’assorbimento delle perdite della banca talune passività, in astratto soggette a tale fenomeno, in circostanze particolari di speciale gravità; e precisa che nell’effettuare tali valutazioni le autorità di risoluzione dovrebbero considerare le conseguenze che potrebbero essere provocate da un eventuale assorbimento di passività derivanti da depositi bancari teoricamente soggetti al fenomeno (perché eccedenti l’ammontare “protetto” di euro 100.000,00), allorché tali depositi siano detenuti da “*persone fisiche, microimprese e piccole e medie imprese*”.**

Più in generale, a proposito delle passività della banca in crisi derivanti da depositi bancari “ammissibili” alla disciplina dell’assorbimento delle perdite in funzione della risoluzione delle crisi bancarie (fenomeno che definiremo, per comodità espositiva, *bail-in*), cioè assoggettabili alla “cancellazione” (o conversione) funzionale a ricondurre la banca ad una condizione di equilibrio patrimoniale, il successivo “*considerando*” n.111 osserva che mentre i depositanti della banca sono tutelati, in ipotesi di dissesto della stessa, entro i limiti

dell'importo che non può essere soggetto a falcidia (od a conversione) - importo pari a 100.000,00 euro, nel limite del quale i depositi dei risparmiatori assumono la qualità di "depositi protetti" - ; lo stesso non avviene per quei depositi ulteriori (o per quegli importi eccedenti l'ammontare protetto), che sono esposti al rischio dell'assorbimento in funzione della riduzione delle perdite della banca (e della soluzione, o per lo meno composizione, dello stato di crisi), alla pari delle altre passività. In virtù di tale "considerazione" si esprime l'auspicio che al fine di favorire un certo grado di protezione anche ai depositi bancari eccedenti l'importo di euro 100.000,00 (per l'ammontare eccedente, per l'appunto, tale soglia), sia attribuito ai corrispondenti crediti un livello di "priorità" superiore a quello degli altri crediti non privilegiati, allorché ne siano titolari quelle "persone fisiche, microimprese e piccole e medie imprese" già prese in considerazione dal ricordato "considerando" n.72.

**A tale proposito il "considerando" n.111 precisa che la priorità che dovrebbe essere attribuita ai depositi dei soggetti presi in considerazione (persone fisiche, micro imprese e piccole e medie imprese) dovrebbe favorirne il soddisfacimento rispetto ai crediti vantati dai creditori ordinari non privilegiati non garantiti in virtù del diritto nazionale che disciplina "la procedura ordinario di insolvenza": donde il dubbio che la disciplina rivolta a soddisfare l'esigenza qui rappresentata dovesse necessariamente essere circoscritta alle ipotesi di assoggettamento della banca a "procedure concorsuali", senza potere essere estesa alle fattispecie nelle quali la crisi bancaria è affrontata con il ricorso ad istituti privi della natura di "procedura concorsuale" (come sarebbe per l'assoggettamento della banca ad *amministrazione straordinaria*).**

Passando dai "considerando", che fanno da premessa al testo normativo, all'articolato della Direttiva BRRD, assume rilievo l'art. 108, secondo il quale "gli Stati membri garantiscono che, conformemente al diritto nazionale che disciplina la procedura ordinaria di insolvenza":

a) La parte che supera il livello di copertura (di 100.000,00 EUR) previsto dell'art. 6 della Direttiva 2014/49/UE per i depositi facenti capo a "persone fisiche,

*micro imprese, piccole e medie imprese*” abbia un *“livello di priorità ... superiore rispetto al livello previsto per i creditori ordinari non garantiti e non privilegiati”*; e che

b) I *“depositi protetti”* (cioè quelli non superiori a 100.000,00 EUR, ovvero i depositi ad essi assimilati ai sensi dell’art. 6 della Direttiva 2014/49/UE) abbiano un grado di priorità *“superiore rispetto al grado previsto dalla lettera a)”*.

Nel contempo si prevede – (art. 44, co. 3, lett. c) – che in *“circostanze eccezionali”* l’autorità di risoluzione (della crisi della banca) possa escludere talune passività, pur in astratto assoggettabili al *bail-in*, dall’assorbimento delle perdite della Banca, come ad esempio quando *“ l’esclusione è strettamente necessaria e proporzionata per evitare di provocare un ampio contagio, in particolare per quanto riguarda depositi ammissibili detenuti da persone fisiche e da micro imprese e medie e piccole imprese, che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari...”*.

#### **4. La disciplina nazionale della tutela dei depositanti mediante collocazione preferenziale. A) Lo schema di decreto legislativo modificativo del Testo Unico Bancario. La *depositor preference* “estesa”**

Nello schema di d.lgs. di recepimento della Direttiva BRRD, recante modifiche al T.U.B. (ed al T.U.F.), trasmesso dal Ministero per le riforme costituzionali al Presidente del Senato in data 30 settembre 2015 (Schema n.208), le indicazioni sulla *depositor preference* di cui all’art. 108, co. 1, lett. a) della Direttiva erano recepite all’art. 1, co. 33, lett. b), che introduceva una nuova disposizione (il comma 1-bis dell’art. 91) nel Testo Unico Bancario.

Il nuovo art. 91, co. 1-bis, T.U.B. avrebbe dovuto recitare:

*“In deroga a quanto previsto dall’articolo 2741 del codice civile e dall’articolo 111 della legge fallimentare, nella ripartizione dell’attivo liquidato ai sensi del comma 1 [dell’articolo 91 del TUB]:*

a) *i seguenti crediti sono soddisfatti con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari:*



1) *La parte dei depositi di persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese ammessi al rimborso e superiore all'importo previsto dall'articolo 96-bis, comma 5 [vale a dire, 100.000 euro];*

2) *I medesimi depositi indicati al numero 1), effettuati presso succursali extracomunitarie di banche aventi sede legale in Italia;*

b) *sono soddisfatti con preferenza rispetto a quanto previsto dalla lettera a);*

1) *I depositi protetti;*

2) *I crediti vantati dai sistemi di garanzia dei depositanti a seguito della surroga nei diritti e negli obblighi dei depositanti protetti;*

3) *sono soddisfatti con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari ma dopo che siano stati soddisfatti i crediti indicati alle lettere a) e b), gli altri depositi presso la banca”.*

**Come si vede, le lettere a) e b) del nuovo art. 91, co. 1-bis T.U.B. avrebbero riprodotto quanto previsto dall'art. 108, co. 1, lett. a) della Direttiva BRRD.**

La lettera c) del comma 1-bis dell'art. 91 T.U.B., invece, avrebbe introdotto una tutela (sia pure subordinata a quella prevista per i crediti di cui alle lettere precedenti) *per qualsiasi “altro deposito presso la banca”,* a prescindere dall'importo ed a prescindere dalla natura del depositante: **inducendo pertanto a ricomprensivi anche i depositi cc.dd. corporate ed i depositi interbancari.**

La tutela apprestata ad ogni *“altro deposito”* era rappresentata dal soddisfacimento *“con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari...”* ma, come detto, *“dopo che siano stati soddisfatti i crediti indicati nelle lettere a) e b)”*.

**Per ciò che concerne poi la previsione della entrata in vigore di tale disciplina, l'art. 3 dello schema n. 208 non prevedeva – come invece per altre disposizioni innovative – una disciplina transitoria per le disposizioni produttive della c.d. “depositor preference estesa”: sicché la stessa avrebbe dovuto entrare in vigore immediatamente dopo la pubblicazione della nuova legge sulla Gazzetta Ufficiale.**

## **5. Segue. B) I commenti allo Schema di decreto legislativo modificativa del T.U.B. in materia di “*depositor preference*” (estesa)**

Nel corso dell'intervento del 20 ottobre 2015 nell'ambito del Seminario istituzionale sulle tematiche relative agli schemi di Decreto legislativo relativi all'attuazione della direttiva 2014/59/UE, organizzato presso la sesta Commissione Finanze presso la Camera dei Deputati si dava atto della proposta di introduzione della “c.d. *“depositor preference estesa”*, che concede un privilegio nel pecking order ai depositi di tutte le imprese (depositi “corporate”) e ai depositi interbancari non garantiti rispetto agli altri crediti chirografari, che si aggiunge al privilegio concesso ai depositi non garantiti di persone fisiche e delle PMI, come espressamente previsto dalla BRRD”.

**Tuttavia traspariva dall'intervento la preoccupazione che la speciale tutela così assicurata ai depositanti (diversi da quelli tradizionalmente “protetti”) potesse tradursi in una sorprendente de-classazione dei risparmiatori che avessero investito i propri risparmi (non già in depositi, bensì) in obbligazioni bancarie (che si sarebbero viste “scavalcate”, nel diritto al rimborso in ipotesi di “crisi” di una banca, dai titolari di depositi bancari, pur non antergati alle obbligazioni bancarie al momento della sottoscrizione delle stesse).**

Per tale ragione – si deve ritenere – l'intervento si concludeva con la proposta di uno slittamento dell'entrata in vigore della disciplina della *depositor preference* “estesa” al 1° gennaio 2019, allo scopo di assicurare che “*le obbligazioni bancarie non garantite, emesse prima dell'entrata in vigore del Decreto legislativo (...) [avrebbero concorso] – sempre – pari passo con i depositi non garantiti diversi da quelli di persone fisiche e PMI fino al 31 dicembre 2018*”.

Non diversamente il Presidente della CONSOB, nel corso dell'audizione del 22 ottobre 2015 presso la stessa Commissione Finanze del Senato aveva sottolineato come in sede di recepimento “(...) *la necessità di privilegiare i depositanti oltre 100.000 euro [avrebbe dovuto essere] attentamente valutata dal Parlamento al fine di contemperarla al meglio con l'esigenza di tutelare le altre categorie di creditori e, in particolare, i portatori di obbligazioni non garantite che*

*hanno sottoscritto i loro titoli prima dell'entrata in vigore di questa disposizione".*

A seguito di tali interventi la sesta Commissione Finanze, nel rendere il parere sull'atto del Governo n.208, ritenuto che *"lo schema di Decreto introduce la c.d. "depositor preference estesa", che concede un privilegio nella gerarchia dei creditori ai depositi di tutte le imprese (depositi corporate) e ai depositi interbancari non garantiti rispetto agli altri creditori chirografari, che si aggiunge al privilegio concesso ai depositi non garantiti di persone fisiche e delle PMI, come espressamente previsto dalla BRRD"*, ha richiesto di valutare l'opportunità che il privilegio dato agli *"altri depositi"*, di cui all'articolo 91, comma 1-bis, lettera c) del Testo unico bancario, come modificato dall'articolo 1, comma 33, dello Schema di Decreto, avesse una applicazione contestuale *"con le altre norme comunitarie in tema di attività finanziarie minime disponibili per far fronte ad eventuali crisi aziendali, a partire dal 1° gennaio 2019"*.

## **6. La *depositor preference* ("estesa" e non) nell'attuale diritto positivo nazionale. I "depositanti preferiti"**

La *depositor preference* "estesa" ha fatto ingresso nel diritto positivo nazionale con il d.lgs. 16 novembre 2015, n.181 (art. 1, comma 33), che ha modificato il T.U.B. (nonché, corrispondentemente, il T.U.F.).

Intervenendo nella disciplina delle attività di *ripartizione dell'attivo* ricavato dalla liquidazione del patrimonio della banca *assoggettata a liquidazione coatta amministrativa*, il d.lgs. n.181/2015 ha aggiunto all'art. 91 T.U.B., comma 1, il comma 1-bis, secondo il quale, in deroga a quanto previsto dall'articolo 2741 del codice civile e dall'articolo 111 della legge fallimentare, nella ripartizione dell'attivo:

a) *i seguenti crediti sono soddisfatti con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari:*

1) *la parte dei depositi di persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese ammissibili al rimborso e superiore all'importo previsto dall'articolo 96-bis. 1, commi 3 e 4 [cioè 100.000,00 euro, ovvero i "depositi protetti speciali" –*

*infra -];*

2) *i medesimi depositi indicati al numero 1), effettuati presso succursali extracomunitarie di banche aventi sede legale in Italia;*

b) *sono soddisfatti con preferenza rispetto ai crediti indicati alla lettera a):*

1) *i depositi protetti;*

2) *(omissis)*

3) *Sono soddisfatti con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari, ma dopo che siano stati soddisfatti i crediti indicati alle lettere a) e b), gli **altri depositi presso la banca**".*

La norma fa riferimento alla nozione di "*depositi ammissibili al rimborso*", la cui definizione è rintracciabile nell'art. 69-bis, co. 1, lett. d) T.U.B., secondo il quale per "*depositi ammissibili al rimborso*" si intendono quelli che sono "*astrattamente idonei ad essere rimborsati da parte di un sistema di garanzia dei depositanti*" ai sensi dell'art. 96-bis.1, commi 1 e 2, T.U.B..

Tali disposizioni, a loro volta, precisano che "*sono ammissibili al rimborso i crediti... relativi ai fondi acquisiti dalla banca con obbligo di restituzione...*", ma **con esclusione** (tra gli altri) di:

a) **Depositi effettuati da banche, enti finanziari, enti pubblici, et similia;**

b) **Obbligazioni... e operazioni in titoli".**

Il sopra citato art. 91 T.U.B. fa riferimento anche alla nozione di "depositi protetti", la cui definizione è rintracciabile nell'art. 69-bis, co. 1, lett. e) T.U.B., secondo il quale per "depositi protetti" si intendono "*i depositi ammissibili al rimborso [quindi quelli riferiti appena sopra: depositi effettuati da soggetti diversi da banche, enti finanziari, enti pubblici, eccetera, e comunque ad esclusione delle "obbligazioni e .... operazioni in titoli"] che non superano il limite di rimborso da parte del sistema di garanzia dei depositanti previsto dall'articolo 96-bis.1, commi 3 e 4" T.U.B.: limite rappresentato da*

a) "*100.000,00 euro per ciascun depositante*", in termini generali;

b) **nessun importo**, per i depositi di **persone fisiche**, risalenti e **non oltre 9 mesi** dall'apertura della procedura di "crisi" della banca, aventi ad oggetto somme

derivanti da:

- i. **operazioni relative al trasferimento o alla costituzione di diritti reali su unità immobiliari adibite ad abitazione;**
- ii. **divorzio, pensionamento, scioglimento del rapporto di lavoro, invalidità o morte;**
- iii. **il pagamento di prestazioni assicurative, di risarcimenti o di indennizzi in relazione a danni per fatti considerati dalla legge come reati contro la persona o per ingiusta detenzione.**

Il decreto legislativo n.181/2015 ha anche precisato, al comma 9 dell'articolo 3, che *"l'articolo 91, comma 1-bis lettera c) del decreto legislativo 10 settembre 1993, n. 385, come modificato dall'art. 1, comma 33, del presente decreto, si applica nelle procedure di liquidazione coatta amministrativa e di risoluzione iniziate dopo il 1° gennaio 2019"*.

Da tali interventi è pertanto legittimo desumere:

**A)** Che rispetto *"agli altri crediti chirografari"* sono soddisfatti con priorità, ma in via gradata, tre categorie di crediti derivanti da rapporti di deposito bancario:

**(I)** I **"depositi protetti"**, intendendo per tali

i. i cc.dd. *"depositi protetti stricto sensu"*, costituiti dai depositi ammissibili al rimborso di importo non superiore a 100.000,00 euro; e

ii. i cc.dd. *"depositi protetti speciali"*, costituiti dai depositi ammissibili al rimborso anche di importo superiore a 100.000,00 euro, ma detenuti a) da persone fisiche; e b) da non più di 9 mesi; quando c) derivanti dalle particolari operazioni previste dall'art. 96-bis.1, co. 4, T.U.B. (*supra*);

**(II)** la parte dei depositi *"ammissibili al rimborso"* (quindi detenuti da persone fisiche, micro imprese, piccole e medie imprese) – ma diversi dai *"depositi protetti speciali"* – superiore ad euro 100.000,00; e

**(III)** tutti *"gli altri depositi presso la banca"*;

**B)** che la preferenza (sia pure *"gradata"*) della terza categoria di depositi rispetto agli altri creditori chirografari riguarderà le sole procedure di *"crisi"* bancarie *"iniziate dopo il 1° gennaio 2019"*; e

C) che la disciplina della *depositor preference* (“estesa” o non), nei termini che stiamo considerando, si applica alle procedure di “crisi” delle banche tanto allorché le stesse assumano la forma della (tradizionale) liquidazione coatta amministrativa, quanto nelle ipotesi (innovative) di “**risoluzione**” della banca.

### **7. Segue. C) La individuazione dei “depositi preferiti” di “Classe 3” (altri depositi presso la banca)**

L’attribuzione di una collocazione preferenziale rispetto a tutti gli altri creditori chirografari (a far tempo dal 1° gennaio 2019 nelle procedure di “crisi” aperte da quella data) agli “*altri depositi*” costituiti presso la banca può generare qualche dubbio interpretativo.

In particolare ci si deve domandare se esista una relazione tra “*depositi preferiti*” e “*depositi ammissibili al rimborso*” (pur non rientranti fra i “*depositi protetti*” – *stricto sensu* o “*speciali*” che siano –), oppure se sia concepibile che un deposito “non ammissibile al rimborso” possa tuttavia essere inserito fra i “*depositi preferiti*”, e precisamente nella “Classe 3” concernente gli “*altri depositi presso la banca*”.

Può insomma essere lecito il dubbio se per “*altri depositi*” presso la banca si intenda qualsiasi rapporto produttivo di un credito di restituzione (monetario) nei confronti della banca; oppure si intendano i soli depositi derivanti da operazioni idonee in astratto a generare “*depositi ammissibili al rimborso*” (con esclusione, per esempio – e soprattutto – delle “*obbligazioni*”: cfr. art. 96-bis.1, co. 2, lett. e), T.U.B.), ma non protetti perché (i) eccedenti l’importo di 100.000,00 euro; (ii) non coincidenti con le fattispecie dei depositi protetti *speciali*; e (iii) detenuti da soggetti *diversi* dalle persone fisiche, micro imprese, piccole e medie imprese.

A questa stregua, i “*depositi preferiti*” sarebbero qualificabili come i “*depositi ammissibili al rimborso*” che peraltro non rientrassero nel novero dei “*depositi protetti*” (intendendo per tali tanto i depositi protetti *stricto sensu*, quanto i depositi protetti “*speciali*”): la esclusione in concreto dalla “protezione”, alla luce della attitudine teorica all’ammissione al rimborso, verrebbe compensata con

l'attribuzione di una collocazione preferenziale sul ricavato. Condizione privilegiata che, a questo punto, non potrebbe invece essere riconosciuta mai ai depositi neppure "ammissibili al rimborso".

Il dubbio qui affacciato non investirebbe peraltro tutte le possibili categorie di "altri depositi" nello stesso modo.

**Per ciò che concerne i cc.dd. "depositi corporate", cioè concernenti rapporti intrattenuti con la banca da grandi imprese industriali e commerciali, la soluzione positiva dovrebbe essere suggerita dalla circostanza che l'entità del deposito non ne comporta, di per sé, l'esclusione dal novero dei depositi "ammissibili al rimborso"; onde, per la parte eccedente l'importo di 100.000,00 euro (sottratta alla disciplina dei "depositi protetti"), pur non essendone ammissibile la "protezione" per carenza dei requisiti (soprattutto soggettivi) dei titolari dei "depositi protetti speciali", ne dovrebbe essere consentita la collocazione preferenziale assegnata ai depositi preferiti, sia pure di "Classe 3" .**

**Per ciò che concerne invece i crediti derivanti dalla sottoscrizione di obbligazioni bancarie, è certo che essi facciano parte di quelli "non ammissibili al rimborso" (art. 96-bis 1, co. 2, T.U.B.): e se tale condizione non venisse considerata di per sé impeditiva alla collocazione preferenziale (di "Classe 3") attribuibile agli "altri depositi presso la banca", la conclusione dovrebbe essere affidata alla considerazione della assimilabilità o meno ai "depositi" delle somme impiegate dal risparmiatore nella sottoscrizione di obbligazioni bancarie.**

L'opinione preferibile pare essere quella negativa, ricordando, come già detto, che le ragioni del differimento dell'entrata in vigore della disposizione di cui alla lettera c) del comma 1-bis dell'art. 91 T.U.B. sono state indicate nella volontà di prevenire il pericolo che i crediti derivanti dagli "altri depositi" risultassero preferiti a quelli derivanti da emissioni obbligazionarie (in corso): il ché indurrebbe ad escludere in termini assoluti (sia prima della data del 1° gennaio 2019, sia successivamente) che i crediti derivanti da sottoscrizione di obbligazioni bancarie appartengano allo stesso genere dei crediti derivanti da "altri depositi" presso la banca.

L'ultima categoria di "depositi" per la quale si pone il problema se considerarli o meno ammissibili alla collocazione preferenziale di cui alla lettera c) dell'art. 91, comma 1-*bis*, T.U.B. concerne i cc.dd. "depositi interbancari".

Se si giudica (come chi scrive è portato a ritenere) che le obbligazioni siano destinate a rimanere *postergate* (anche) ai crediti derivanti dagli "altri depositi", pare difficile pervenire ad una soluzione contraria per le altre fattispecie che sono accomunate alle obbligazioni quale contenuto della "deroga" apportata dal comma 2 dell'art. 96-*bis*.1 al novero dei crediti "ammissibili al rimborso". D'altro canto, sono ricomprese in tale deroga fattispecie tali (come i depositi derivanti da fatti delittuosi, di cui alle lettere c) e d) della norma), da non giustificare certamente la previsione di un regime di speciale favore.

A questa stregua, i "depositi preferiti" collocabili in via preferenziale, in terza fascia, a far tempo dal 1° gennaio 2019, finirebbero con l'essere limitati ai depositi "generici" superiori a 100.000,00 euro detenuti da soggetti diversi dalle persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese, ma non rientranti tra quelli (banche, enti finanziari, ecc.) di cui al comma 2, lett. a), dell'art. 96-*bis* 1 T.U.B.) – in pratica: i depositi delle grandi imprese, ovvero i depositi delle entità non quantificabili "imprese" -; nonché ai depositi "speciali" di cui al comma 4 della norma richiamata, detenuti da persone fisiche (perché tali sono le fattispecie contemplate, da non potere prescindere da tale presupposto), ma da un'epoca più risalente rispetto al "periodo protetto" (di nove mesi anteriori all'apertura della procedura di "crisi" della banca).

Tuttavia l'opinione favorevole a considerare anche i depositi interbancari come facenti parte degli "altri depositi presso la banca" suscettibili di una collocazione preferenziale (a far tempo dal 1° gennaio 2019) ex art. 91, comma 1-*bis*, lett. c) T.U.B., è diffusa.

Occorre in ogni caso precisare che, anche a volere ritenere preferibile una interpretazione restrittiva (comportante la esclusione dai "depositi preferiti" tanto delle somme derivanti dalla sottoscrizione di obbligazioni bancarie, quanto dei cc.dd. "depositi interbancari") così (eventualmente) circoscritta, la tutela riservata



alla categoria di soggetti detentori di *“altri depositi”*, rispetto a tutti gli altri creditori chirografari della banca, può suscitare più di una perplessità. Trattandosi prevalentemente, come si può supporre – per quanto precisato sopra – di depositi costituiti da grandi imprese, assolutamente estranee al fenomeno del *“cliente inconsapevole”*, è lecita la preoccupazione che si verifichino ipotesi nelle quali la grande impresa collochi grandi depositi presso una banca notevolmente in crisi, ottenendo per tale ragione il riconoscimento di tassi di interesse elevati, nella certezza (o quasi) della assenza di rischio in caso di dissesto della banca, grazie alla collocazione preferenziale del proprio (ingente) credito di rimborso.

#### **8. La “doppia garanzia” dei “depositi protetti”**

Come visto, l’art. 91, co. 1-*bis* T.U.B., come introdotto dall’art. 1, co. 33, lett. b), del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181, dispone una collocazione preferenziale (*“con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari”*), in via gradata.

- per i **“depositi protetti *stricto sensu*” [importo non superiore a 100.000,00 euro] e per i “depositi protetti speciali”;**
- per la parte dei depositi ammissibili al rimborso di persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese superiore all’importo previsto per i **“depositi protetti”;** e
- per **“gli altri depositi presso la banca” (a far tempo dal 1° gennaio 2019, per le procedure di “crisi” iniziate dopo tale data).**

Trattasi dunque di una tutela affidata ad una collocazione *“privilegiata”* nel concorso per il soddisfacimento dei crediti (dei depositanti) nei confronti della banca in *“crisi”*: tutela che come tale dipende dalla consistenza del patrimonio ricavabile dalla liquidazione (o dalla *“risoluzione”*) della banca, giacché tale patrimonio potrebbe anche rivelarsi insufficiente a consentire il rimborso integrale dei *“depositi preferiti”* (ogni qualvolta il risultato della liquidazione o della *“risoluzione”* fosse assorbito dal soddisfacimento dei creditori privilegiati, che precede il soddisfacimento dei creditori chirografari, sia pure quelli da soddisfare *“con preferenza rispetto agli altri creditori chirografari”*: *infra*).

Si è però anche sottolineato come l'ordinamento bancario preveda, ma limitatamente per i "depositi protetti", anche una seconda forma di tutela per i depositanti (che poi rappresenta la tutela principale, da un punto di vista operativo): la garanzia di un "terzo", che risponde dei debiti della banca in "crisi" (nei limiti della protezione accordata). Questo "terzo" è rappresentato dai Fondi di garanzia dei depositanti.

Si può pertanto concludere che i "depositi protetti", cioè i depositi rientranti nella categoria dei "*depositi ammissibili al rimborso*" [perché non rientranti nella "deroga" preclusiva di cui al comma 2 dell'art. 96 – *bis*. 1 T.U.B.], e di importo non inferiore al "limite di rimborso" [cioè 100.000,00 euro, salve le fattispecie di cui al comma 4 dell'art. 96-*bis*. 1 T.U.B., per le quali il limite non vale] godono in realtà di due generi di protezione:

a) una collocazione preferenziale nel concorso con gli altri creditori nel dissesto della banca; e

b) la manleva di un Fondo di Garanzia,

di modo che:

i. in caso di incapacienza del patrimonio della banca in "crisi", il soddisfacimento dovrebbe comunque derivare dall'intervento del "Fondo"; e

ii. *in caso di insolvenza del "Fondo"* – per esaurimento delle risorse finanziarie fatte affluire dalle banche, che ne costituiscono la dotazione patrimoniale mediante una contribuzione annuale disposta dalla legge (art. 96.1. T.U.B.) – i crediti dei depositanti, nei limiti precisati, dovrebbero comunque trovare soddisfacimento in virtù della collocazione preferenziale loro accordata nel pagamento delle esposizioni della banca in "crisi".

Tenuto conto delle modalità e dei tempi di intervento delle due forme di "garanzia", è da ritenere che la protezione dei titolari di "depositi protetti" sarà assicurata:

i. in primo luogo, e presumibilmente in misura integrale, dall'intervento dei "Fondi"; e

ii. solo successivamente, in via eventuale e per il residuo che non fosse stato

**possibile rimborsare con l'intervento dei "Fondi", tramite la collocazione preferenziale nel concorso con gli altri creditori della banca in "crisi".**

L'art. 96-bis 2, infatti, per limitarsi all'ipotesi dell'assoggettamento della banca a liquidazione coatta amministrativa, dispone che *"il rimborso è effettuato entro sette giorni lavorativi dalla data in cui si producono gli effetti del provvedimento"* di l.c.a.: ragione per cui, dopo pochi giorni dall'apertura della procedura, i depositanti non saranno più interessati al recupero dei loro crediti verso la banca (recupero che sarà curato dai "Fondi", che si surrogano ai depositanti rimborsati nei diritti degli stessi già vantati verso la banca: *infra*).

## **9. Natura ed effetti della collocazione preferenziale dei crediti dei "depositanti preferiti"**

I crediti dei depositanti che andiamo considerando in questa sede (quelli "protetti" dall'art. 91 T.U.B. quanto al concorso con gli altri creditori della banca in "crisi") sono dunque *"soddisfatti con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari"* (art. 91, co. 1-bis, T.U.B.).

Benché a tale proposito ci si sia espressi in termini di **"privilegio"**, affermandosi che *"la Direttiva BRRD ha introdotto dei criteri di privilegio dei crediti (la cosiddetta depositor preference)..."*, è da ritenere che il ricorso a tale categoria, nell'ordinamento nazionale, non sia corretto.

**I crediti della specie non sono propriamente "privilegiati", bensì (solamente) preferiti agli altri creditori chirografari: ad essi antergati, pertanto, senza per ciò assurgere propriamente alla "categoria" soprastante (dei crediti privilegiati).**

Trattasi di una collocazione antitetica rispetto a quella dei crediti *postergati* (per es. quelli derivanti da finanziamenti-soci erogati in situazioni di squilibrio finanziario della S.r.l.: cfr. art. 2367 cod. civ.), che sono collocati *dopo* gli altri crediti chirografari, senza per ciò scadere nella "categoria" sottostante (rappresentata dal capitale sociale).

La antergazione di cui trattasi è poi caratterizzata da una "graduazione" interna, che potremmo avvicinare al fenomeno della suddivisione dei creditori in "classi"

nel Concordato preventivo (come del resto accade per i crediti postergati – definiti anche subordinati –, che possono risultare graduati tra di loro piuttosto che destinatari di un unico trattamento omogeneo):

i. la “classe” dei “*depositi protetti*” (costituita dai depositi protetti *stricto sensu* e dai depositi protetti *speciali*) – “**Classe 1**” -;

ii. la “classe” della parte dei depositi ammissibili al rimborso superiore al limite dei depositi protetti (in pratica, superiore all’importo di 100.000,00 euro, se rappresentati da depositi protetti *stricto sensu*), qualora detenuti da “*persone fisiche, micro imprese, piccole e medie imprese*” – “**Classe 2**”; e infine

iii. la “classe” degli “*altri depositi presso la banca*”, con riguardo però alle sole procedure di “crisi” bancarie iniziate dopo il 1° gennaio 2019 – “**Classe 3**”.

Nessuna regola esplicita è dettata per la successione nel soddisfacimento dei crediti dei depositanti “preferiti”, né rispetto alla categoria anteposta (privilegiati) o rispetto a quella posposta (chirografari); né rispetto a ciascuna “fascia” dei crediti “protetti” nei reciproci confronti.

Pare ovvio che nessun soddisfacimento possano ricevere i crediti “preferiti”, prima del soddisfacimento integrale dei crediti privilegiati (e dei crediti prededucibili, ove sussistenti, nonché di quelli sorti per spese di procedura), di qualunque ordine e grado; e, per converso, che nessun soddisfacimento possano ricevere i crediti chirografari, se non dopo l’integrale pagamento dei depositanti “preferiti”.

Per ciò che concerne poi i rapporti tra i depositanti “preferiti” nei reciproci confronti, è da domandarsi se si possa fare riferimento alla figura delle “classi”, come introdotta nella disciplina delle procedure di composizione delle “crisi” delle imprese di diritto comune (con particolare riguardo al Concordato preventivo: cfr. art. 160, co. 1, lett. c) l. fall.); e quali rapporti debbano ritenersi *esattamente* sussistenti tra una “classe” ed un’altra.

A tale proposito occorre in primo luogo precisare che le “classi” qui costituite non sono il frutto di una *opzione* dell’imprenditore (o di chi, più in generale, imposti una procedura di composizione di una crisi d’impresa), bensì la

conseguenza di una previsione legale. Per effetto di ciò, si deve ritenere che al soddisfacimento dei depositi “preferiti” appartenenti alla seconda “classe” non possa procedersi se non dopo il pagamento *integrale* dei depositi protetti di cui alla prima “classe”; e che ugualmente non si possa porre mano al soddisfacimento (nell’ambito delle procedure iniziate dopo il 1° gennaio 2019) dei crediti vantati dai depositanti “preferiti” della terza “classe”, se non dopo il soddisfacimento *integrale* dei depositi “preferiti” delle prime due.

In buona sostanza, dovrebbe farsi qui applicazione di un principio analogo a quello affermato in materia di *cause di prelazione*, in forza del quale non si può dare corso al pagamento (neppure in misura inferiore) di un credito di grado successivo ad altri, se non dopo il soddisfacimento *integrale* di tutti i crediti di grado superiore.

Come detto, peraltro, i crediti dei depositanti “preferiti”, per quanto antergrati rispetto agli altri creditori chirografari, non sono definibili “privilegiati”: ne consegue (*inter alia*) che in sede di riparto dell’attivo destinato al soddisfacimento dei creditori della banca assoggettata a l.c.a. ovvero a “risoluzione”, i depositanti “preferiti” non si vedranno riconosciuti *interessi*, come devono essere riconosciuti invece – nei termini di legge – ai creditori privilegiati.

#### **10. La *depositor preference* rispetto ai sistemi di garanzia dei depositi. A) La funzione di protezione dei sistemi di garanzia dei depositi**

La direttiva 94/19/CE del 30 maggio 2014 aveva stabilito il principio secondo il quale “*fatto salvo qualsiasi altro diritto che essi possano avere ai sensi della legislazione nazionale, i sistemi che effettuano pagamenti a titolo di garanzia, nella procedura di liquidazione hanno il diritto di subentrare nei diritti dei depositanti per un importo pari alla somma pagata*” (art. 11).

Tale disposizione non era stata modificata dalla Direttiva 2009/14/CE dell’11 marzo 2009; ed è stata rinnovata dalla Direttiva 2014/49/UE del 16 aprile 2014, la quale prevede che “*fatto salvo qualsiasi altro diritto che esso possa avere ai sensi della legislazione nazionale, il sistema di garanzia dei depositi (“SGD”) che*

*effettua pagamenti a titolo di garanzia in un contesto nazionale ha il diritto di subentrare nei diritti ai depositanti nell'ambito dei procedimenti di liquidazione o riorganizzazione per un importo pari alle somme pagate ai depositanti ..."* (art. 9, co. 2, prima parte).

Attualmente l'art. 96-bis.2, comma 5, T.U.B. (introdotto dall'art. 1, comma 6, d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30) afferma che *"i sistemi di garanzia, quando effettuano i rimborsi ai sensi dell'art. 96-bis, comma 1-bis, lettera a), subentrano nei diritti dei depositanti nei confronti della banca in liquidazione coatta amministrativa... beneficiando della preferenza di cui all'articolo 91, comma 1-bis, lettera b) numero 2"*.

Il numero 2 della lettera b) del comma 1-bis dell'art. 91 T.U.B., a sua volta, afferma che *"i crediti vantati dai sistemi di garanzia... a seguito della surroga nei diritti e negli obblighi dei depositanti protetti... sono soddisfatti [con preferenze rispetto agli altri crediti chirografari nonché] con preferenza rispetto ai crediti rientrati alla lettera a)"* del comma 1-bis del medesimo art. 91.

**Ciò vuol dire che, intervenuto il dissesto della banca, i Fondi di garanzia che rimborsano i depositanti (nei limiti dei "depositi protetti" e con le modalità del "rimborso...entro sette giorni lavorativi..."), sono surrogati nella loro condizione di "antergazione" rispetto a tutti gli altri creditori chirografari, nonché (in quanto collocati nella "Classe 1"):**

**i. rispetto ai crediti dei depositanti "preferiti" di "Classe 2", pur preferiti ai chirografari in quanto persone fisiche, micro imprese, e piccole e medie imprese [per le somme superiori al limite di rimborso, ove applicabile]; e**

**ii. rispetto ai crediti dei depositanti "preferiti" di "Classe 3", pur preferiti agli altri creditori chirografari (a far tempo dal 1° gennaio 2019) perché titolari di "altri depositi".**

In altre parole: i Fondi di garanzia rimborsano i *"depositanti protetti"*, nella misura in cui la garanzia di legge deve operare, ed immediatamente dopo sono collocati, *"in esclusiva"*, a ridosso dei creditori privilegiati e prima degli altri depositanti *"preferiti"* (di *"Classe 2"* e di *"Classe 3"*), e tanto più prima di tutti di

altri creditori chirografari.

### **11. Segue. B) Il ruolo dei sistemi di garanzia nella soluzione delle crisi bancarie in Italia**

Come abbiamo sottolineato in apertura del presente contributo, nel nostro Paese la tutela dei depositanti, nelle situazioni di crisi bancarie, è stata raramente perseguita con il “rimborso” dei rispettivi depositi (alle condizioni e nei limiti del diritto al rimborso verso il FITD o verso il FGD), e comunque in modo assolutamente marginale. Essa è stata perseguita piuttosto attraverso la *prevenzione* dell’esplosione della crisi, ovvero la *traslazione* del pericolo di insolvenza della banca ad altra banca patrimonialmente rispondente – o attraverso operazioni di incorporazione, o attraverso operazioni di cessione dell’azienda bancaria e/o delle relative attività e passività, con conseguente “accollo” alla banca cessionaria (anche) delle passività verso i depositanti protetti) –.

**Tale tecnica di protezione (tra gli altri) dei depositanti è stata resa possibile da:**

**a) un quadro normativo, regolamentare e statutario che consentiva il perseguimento della tutela dei depositanti anche attraverso l'utilizzo di strumenti (come quelli descritti) alternativi al “rimborso” *tout court* delle somme depositate presso la banca in crisi; e**

**b) la presenza di condizioni di maggiore convenienza (il c.d. “*minor onere*”) del ricorso agli strumenti alternativi rispetto allo strumento del “rimborso”. Tali condizioni, che rappresentavano anche un presupposto normativo e statutario, hanno fatto sì che:**

**i. il sistema bancario abbia sopportato, per i “salvataggi” bancari, costi inferiori a quelli che avrebbe sopportato se avesse dovuto dare corso al rimborso dei depositanti protetti; e**

**ii. le aziende bancarie delle banche in crisi non hanno, per lo più, cessato l'attività, così evitando le gravi ripercussioni che la chiusura della banca avrebbe**

avuto (non tanto e non solo sui *depositanti*, che comunque avrebbero beneficiato dei "rimborsi", quanto piuttosto e soprattutto) dei clienti affidati, che non avrebbero più potuto essere sostenuti finanziariamente (essendo cessata l'attività bancaria); e infine

iii. anche i creditori diversi dai depositanti, e tra questi i *depositanti estranei al perimetro* (per caratteristiche soggettive e/o per tipologia di rapporto bancario e/o per entità delle somme depositate) dei "*depositi protetti*", nonché i "*risparmiatori*" non tecnicamente qualificabili "*depositanti*" (come i sottoscrittori di obbligazioni bancarie), si sono trovati a godere di una tutela integrale.

Abbiamo peraltro fatto notare come al momento la Commissione UE, alla luce della circostanza che l'adesione ai sistemi di garanzia da parte delle banche rappresenta un *obbligo di legge*, considera "aiuti di Stato", e come tali in linea di principio non ammissibili, i contributi dei sistemi di garanzia dei depositanti *diversi dal "rimborso" dei depositi*: quella forma di contributo, cioè, che come tale è erogabile esclusivamente nel contesto di procedure concorsuali/liquidative, e comunque non surrogabile da interventi alternativi, come quelli posti in essere nel passato, in Italia, nella quasi totalità dei casi di "crisi" bancarie.

Abbiamo anche già evidenziato come, in conseguenza di ciò, il FITD e il FGD, *come tali*, non potranno più intervenire nelle crisi bancarie se non attraverso il mero rimborso dei depositanti protetti, *per quanto oneroso* (sotto i diversi profili sopra segnalati) ciò possa risultare, nel senso di:

i. essere più costoso dell'adozione degli strumenti alternativi utilizzati nel passato dai Fondi di garanzia italiani; e

ii. rendere inevitabili le gravi ripercussioni della liquidazione della banca sui restanti creditori (al netto di quelli rimborsabili) e sull'economia del territorio di riferimento.

Abbiamo poi segnalato come a ciò sia stato posto rimedio con la costituzione di "Schemi (più o meno) volontari" attraverso i quali le banche italiane, "volontariamente" (e quindi potendo esercitare anche la facoltà di non provvedere in tal senso, come qualche banca effettivamente ha fatto), possono - aderendo



agli “Schemi” - intervenire in situazioni di “crisi” al fine di prevenire il dissesto di una banca, in funzione della sua patrimonializzazione; del suo recupero ad una *governance* corretta e ad una gestione efficiente; della sua successiva cessione sul mercato, in vista della riscossione di un prezzo atto a rimborsare le banche intervenute – o a ricostituire la dotazione dello “Schema Volontario” – .

La natura volontaria dell’iniziativa ne esclude la rilevanza sotto il profilo dell’ammissibilità o meno degli “aiuti di Stato”: e ciò realizza nuovamente la prima delle condizioni originarie alle quali erano subordinati gli interventi di sostegno alle banche in crisi con strumenti alternativi al rimborso dei depositanti (cioè la conformità al quadro normativo e regolamentare vigente).

Per quel che riguarda invece la seconda condizione, alla quale erano subordinati gli interventi di “salvataggio” del FITD e del FGD attuati con strumenti alternativi al rimborso dei depositanti, rappresentata dal presupposto del “minor onere” dell’intervento alternativo, la conclusione è meno certa (e tendenzialmente dubbia).

Sotto questo profilo, infatti, va prestata speciale attenzione alle ricordate innovazioni normative, in forza delle quali gli interventi dei sistemi di garanzia in favore dei “**depositanti protetti**” *ne determinano la surrogazione nei relativi diritti verso la banca*, che si traduce in:

- i. la collocazione, nel concorso con gli altri creditori, prima di ogni altro credito chirografario; nonché
- ii. la collocazione, nel concorso con gli altri “**depositanti preferiti**”, antergati ai creditori chirografari, **prima di ogni altro depositante antergato**. In pratica, cioè, come detto, subito dopo i crediti privilegiati.

La surrogazione dei crediti dei Fondi di garanzia per i rimborsi effettuati ai depositanti protetti in una collocazione (“preferenziale”) così favorevole, mette in discussione (o può mettere in discussione, nei singoli casi di specie) *la stretta convenienza economica* del ricorso a strumenti alternativi di (prevenzione e) composizione delle situazioni di “crisi”, mediante il ricorso a strumenti alternativi: ovverosia, mediante il ricorso allo “Schema Volontario” ed al “Fondo

Temporaneo”.

Abbiamo già avuto modo di segnalare che gli Statuti di questi “Schemi volontari” non condizionano i propri interventi all’accertamento della sussistenza del presupposto del “minor onere”: donde l’interrogativo se ed in quali termini questo elemento possa avere rilievo nella decisione di procedere o non procedere ad un “intervento alternativo” in favore di una banca (aderente allo “Schema Volontario”) in crisi.

Per ciò che concerne lo “Schema Volontario” istituito all’interno del FITD, per esempio, nell’ambito della dotazione tempo per tempo determinata dalla Assemblea delle banche (“in seduta straordinaria”: art. 45, co. 2 Statuto FITD, quindi con la presenza di tante banche che rappresentino almeno la metà dei voti, e con il voto favorevole di almeno i due terzi dei voti spettanti alle banche presenti o rappresentate) – oggi come detto ammontante a 700 milioni di euro –, il Consiglio di gestione accerterà la sussistenza dei presupposti che condizionano gli “interventi” dello Schema Volontario. In caso di accertamento negativo, nulla quaestio; in caso di accertamento positivo, manca la indicazione dei criteri in base ai quali il Consiglio di gestione possa, in ipotesi, negare, in linea di principio, l’attuazione dell’intervento richiesto da una banca aderente “in crisi” (salva l’ipotesi, ovviamente, nella quale il Consiglio di gestione disconosca l’attitudine dell’intervento richiesto ad assicurare “concrete prospettive di risanamento della banca”: il che si traduce peraltro proprio nell’accertamento della mancanza di uno dei presupposti richiesti dallo Statuto).

D’altro canto è necessario tenere presente che, come detto, l’adesione allo “Schema Volontario” è frutto di una scelta assolutamente volontaria, in funzione dell’approntamento di forme di tutela supplementari per i clienti della banca (sia in qualità di depositanti, sia in qualità di affidati), e per i creditori in generale. Ciò potrebbe originare, in prospettiva:

i. per un verso, l’acquisizione di un maggior grado di “reputazione” per le banche aderenti allo “Schema Volontario”, rispetto a quelle non aderenti (e come tali escluse per definizione dai possibili interventi alternativi, in caso di “crisi”); e

ii. per un altro, la creazione di una legittima aspettativa per ciascuna delle banche aderenti, che in quanto tale abbia contribuito alla costituzione dei fondi necessari a finanziare gli interventi dello “Schema Volontario” nelle situazioni di “crisi” di altre banche, a beneficiare del medesimo genere di interventi, allorché incappasse in una delle situazioni critiche che ne costituiscono il presupposto in base al dettato Statutario del Fondo: e ciò a prescindere dalla valutazione se l'intervento sollecitato presenti o meno l'attitudine a garantire un “minor onere” (per le banche aderenti allo “Schema Volontario”) rispetto al rimborso dei depositi protetti in sede liquidativa.

## La soluzione delle crisi bancarie e la tutela del risparmio

di *Angela Principe*

*Professore ordinario di Diritto bancario e Diritto fallimentare*

*Dipartimento di Scienze giuridiche*

*Università degli studi di Salerno*

L'argomento necessita di un inquadramento storico. Il problema è stato affrontato per la prima volta dal legislatore italiano con il regio decreto legge 6 novembre 1926, n.1830, recante norme regolamentari per la tutela del risparmio, in risposta alla crisi conseguente al primo conflitto mondiale, nell'intento di perseguire l'obiettivo della stabilità del sistema bancario, di favorirne la liquidità a tutela dei depositanti, recuperando il livello di fiducia. I provvedimenti del '36 - '38, noti come legge bancaria del '36, in merito ai quali costituisce fondamentale punto di riferimento in dottrina il Volume "La legge bancaria" frutto della ricerca, coordinata da Mario Porzio, tra le Università di Salerno, e Napoli, cui hanno contribuito in modo determinante Marilena Rispoli, Vittorio Santoro, Andrea Pisani Massamormile, Andrea Bruno, atteso il superamento dell'emergenza liquidità affrontata dalla legge del '26, si caratterizzarono per l'impronta di "governo del credito", dato al sistema. La legge - occorre precisare - non contemplava nessuna norma specificamente indirizzata alla tutela dei depositanti. La tutela era perciò indiretta, assicurata dalla disciplina dell'attività, regolata dalla legge e dall'organizzazione della vigilanza affidata all'Ispettorato del credito e risparmio, poi Banca d'Italia. Particolari procedure erano previste per risolvere le crisi bancarie: l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa.

Il d.m. del 27 settembre 1974, c.d. decreto Sindona, rappresenta la rottura del sistema prefigurato dalla legge bancaria: scricchiola l'organizzazione prevista nella legge e di fronte al *default* di una banca privata di consistente dimensione, per evitare la corsa agli sportelli ed il panico tra i depositanti con ripercussioni sistemiche, fu necessario introdurre un modello di salvataggio utilizzando denaro pubblico, con un'anticipazione da parte della Banca d'Italia all'1%, al fine di invogliare le banche ad un intervento con la contropartita dell'acquisizione degli

sportelli bancari in una fase storica in cui le autorizzazioni all'apertura di sedi e filiali erano bloccate.

Il ricorso alle risorse pubbliche ebbe ripercussioni notevoli. Fu istituita una commissione di inchiesta sul caso Sindona, nell'ambito della quale si segnalò una relazione di minoranza molto puntuale e critica svolta da Gustavo Minervini, allora deputato della sinistra indipendente, che evidenziò l'alto prezzo dell'operazione, tutta a carico dei contribuenti e causa di espansione del debito pubblico. Il decreto Sindona è stato utilizzato per salvare altre banche in crisi, di notevoli dimensioni, tra cui va compreso il Banco di Napoli.

Quale l'effetto rispetto al bene fiducia nel sistema bancario e nella sua assiomatica infallibilità?

La posizione di Minervini rimase minoritaria rispetto all'esigenza di tutelare la fiducia dei depositanti, ma certamente la portata dello scontro non passò inosservata. Sul piano della ricerca di sistemi più appropriati, il professor Minervini fu indotto ad organizzare un gruppo di ricerca sulle crisi bancarie, esteso a più Università, con un tavolo aperto ai rappresentanti della Banca d'Italia, della Consob, per discutere su una tematica che sembrava essersi chiusa con i casi Sindona e Calvi, ma che in realtà segnava solo l'inizio di uno scenario fosco che nell'arco del successivo ventennio, avrebbe portato ad una crisi di più ampia portata a livello globale<sup>1</sup>. Di contra un libro di Barca e Manghetti, *l'Italia delle Banche*, evidenziava i lauti profitti conseguiti dalle banche, ai quali non corrispondevano gli impieghi nell'economia reale: il sistema bancario appariva perciò come un fortino arroccato su una redditività funzionale a sé stessa e non agli investimenti per lo sviluppo del Paese.

Il processo di armonizzazione delle legislazioni comunitarie, che ha visto il sistema bancario protagonista ed apripista dell'attuazione del mercato unico, e la crisi globale iniziata dal 2007 e tuttora in atto, sono stati gli elementi definitivi di frattura che hanno determinato il cambiamento su cui oggi stiamo discutendo.

---

<sup>1</sup> La ricerca si concluse con la pubblicazione di un volume, *Banche in crisi 1960 – 1985*, a cura di Belli, Minervini, Patroni Griffi, Porzio, Laterza, 1987.

Il principio di continuità aziendale su cui si fondano la raccomandazione della Commissione europea del 12 marzo 2014 ed il Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015 relativo alle procedure di insolvenza, nell'ottica di fornire un supporto normativo per contribuire a risolvere gli effetti dei *default* delle imprese in tempo di crisi, valido per tutte le imprese comprese quelle bancarie, unitamente al profilo di tutela della stabilità finanziaria, in grado di compromettere per le banche il sistema finanziario a livello globale, costituiscono i motivi ispiratori della disciplina in vigore sulla gestione delle crisi bancarie che hanno interessato oltre agli Stati Uniti, molti Paesi europei, quali Gran Bretagna, Germania, Irlanda, Belgio, Islanda. In alcuni Paesi la crisi delle banche è stata tale da superare le stesse dimensioni dei bilanci Statali, come Irlanda e Islanda; sono stati necessari perciò interventi di salvataggio da parte degli Stati, perché le banche erano ritenute "*too big, too interconnected, too complex to fail*" (Boccuzzi). Da un'indagine del Fondo interbancario di Tutela dei depositi, relativo al periodo 2007 - 2013, emerge che l'Italia, seguita dalla Francia, sono stati i Paesi dove il ricorso agli aiuti di Stato è stato minore: l'Italia per un ammontare di 4.071 milioni di euro e la Francia per 2.654, a fronte in primis della Germania, seguita dal Regno Unito e dalla Spagna che hanno impiegato rispettivamente 247.465, 163.585 e 56.008 milioni di euro, nell'intento di ristrutturare il sistema, prevenendo la crisi di sfiducia collettiva.

L'Italia, a fronte di una situazione di oggettiva difficoltà protrattasi negli anni per alcuni colossi storici del sistema, mi riferisco al Monte dei Paschi e alle crisi striscianti per banche di minori dimensioni, in un contesto europeo caratterizzato dal cambiamento delle regole, paragonato ad un "cantiere normativo aperto", come ha ben definito Olinia Capolino, si è trovata spiazzata rispetto a quei Paesi nei quali si è intervenuto con aiuti pubblici al momento giusto per salvare il sistema, impedendo la crisi fiducia. Tuttavia se certamente anche la valutazione dell'incidenza dell'accrescimento del debito pubblico avrà inciso sulle scelte operate nel nostro sistema, non può non rilevarsi che persino la Grecia, in condizioni non certo migliori, ha investito nel salvataggio del sistema bancario

impiegando 42.005 milioni di E., prima dell'introduzione del *bail-in*.

La crisi delle banche italiane, dunque, come ben intuito da Minervini, si annidava da tempo. Alle concause internazionali dello scenario di crisi si aggiungono fattori interni quali la struttura bancocentrica del nostro sistema finanziario, il mancato investimento in capitale umano con conseguente scelta degli esponenti aziendali non improntata a criteri rigorosi di competenza e di onorabilità, che è stati poi oggetto del D.Lgs. n.72/2015, il falso convincimento, diffuso nell'opinione pubblica e quel che è peggio, anche nella classe politica - tralaltro non fondato su alcun appiglio normativo - che le banche non potessero e non dovessero mai fallire hanno avuto un grave impatto sul nostro sistema bancario. Il sistema, risanato dallo Stato dopo la crisi degli anni '30, e preservato per un lungo arco temporale da una legislazione favorevole, che ha consentendo al Paese di rinascere dopo il secondo conflitto mondiale, è stato ed è ancora sottoposto nella fase attuale a ristrutturazione profonda. Gli interventi di ricapitalizzazione imposti dal nuovo quadro normativo, arrivano a circa 31 miliardi di Euro.

Il nuovo sistema di vigilanza unica imposta per il settore bancario, insieme con la revisione ed il rafforzamento dei sistemi di controllo con un alto indice di costi di gestione, costituiscono misure che in un'ottica di medio e lungo periodo potranno essere risolutive ma che, in una logica di breve periodo, hanno aggravato il quadro di incertezza e di instabilità, incidendo fortemente sul bene fiducia del sistema su cui si fonda la tutela del risparmio<sup>2</sup>. Tra i provvedimenti normativi che più hanno scosso la fiducia dei risparmiatori, perseguendo probabilmente l'effetto opposto a quello che la direttiva si prefiggeva di raggiungere, si pone la direttiva europea sui salvataggi bancari dall'interno, la *Bank Recovery and Resolution Directive*, caratterizzata dall'introduzione del *bail-in*<sup>3</sup>. La direttiva BRBD nel ribaltare l'impostazione precedente che accollava i salvataggi bancari alla fiscalità generale, trasferisce sugli investitori, azionisti,

<sup>2</sup> In tal senso la Relazione della Consob per l'anno 2016 che può leggersi in [www.consob.it/web/area-pubblica/relazione-annuale](http://www.consob.it/web/area-pubblica/relazione-annuale).

<sup>3</sup> V. sul punto la Relazione del Presidente della Consob, cit., pp. 7 ss..

obbligazionisti, risparmiatori correntisti per i depositi superiori a 100.000 Euro, i costi di stabilizzazione del sistema.

In particolare, va sottolineato che la nuova disciplina è stata introdotta con effetto retroattivo<sup>4</sup>, provocando un risultato fortemente destabilizzante, ovvero è l'esatto opposto di quanto occorre, invece, realizzare.

Per quanto riguarda l'Italia, paese nel quale il risparmio costituisce un valore che ha caratterizzato la nostra struttura sociale, proprio a partire dal Sud, - realtà paradossalmente povera rispetto al Nord ma che non ha mai smesso di collegare il risparmio alla regola del sacrificio rispetto al godimento immediato di beni o servizi in vista di un futuro per il soddisfacimento di bisogni essenziali, l'acquisto di una casa, il diritto alla salute, il lavoro, l'istruzione per sé e per i propri figli, - fra il 2007 e il 2016, l'incidenza dei depositi bancari e postali sulle attività finanziarie totali è passata dal 38,1 al 46,8% mentre la ricchezza detenuta in azioni in titoli di debito pubblico è passata dal 38,1% al 5,3% e dal 13,4 al 10,8%<sup>5</sup>. Il tutto in un convincimento diffuso nell'opinione pubblica di progressiva estensione delle aree di rischio, a partire dai titoli di Stato e dalle obbligazioni bancarie fino ad arrivare agli stessi depositi, a prescindere dall'entità che alla luce del *bail-in*, potrebbero finire per essere valutati in un futuro prossimo come forma di investimento.

A questo punto, mi pare che una riflessione si imponga, anche se la tematica necessita di essere ulteriormente approfondita. Se certamente lo *status* di azionista si connota per il rischio connesso alla natura della partecipazione, diversa è la posizione dei possessori di obbligazioni di cui all'art. 12 Tub e dei titolari di depositi. Obbligazionisti e depositanti sono creditori per i quali appare equo graduare la partecipazione alle perdite, estendendo quantomeno agli obbligazionisti ordinari, lo stesso limite previsto per i depositanti, ossia 100.000 Euro, a copertura in caso di default, concordemente con quanto è stato sottolineato in sedi ufficiali<sup>6</sup>.

Quanto al rischio possibile ma futuro di uno scenario di partecipazione totale

<sup>4</sup> In tal senso la Relazione cit., p. 8

<sup>5</sup> È quanto riporta la Relazione cit., p. 9

<sup>6</sup> Il riferimento è alla Relazione cit..



alle perdite anche dei depositanti, giova sottolineare la necessità di sopperire nel nostro ordinamento al grave *vulnus* costituito da una carenza di educazione finanziaria che caratterizza il rapporto tra cliente ed impresa finanziaria. La legge n.15 del 17 febbraio u.s, all'art. 24 *bis*, intende por mano al problema, riconoscendone l'importanza quale strumento per la tutela del consumatore e per un utilizzo più consapevole degli strumenti e dei servizi offerti dal mercato, sviluppando le competenze necessarie per acquisire una maggiore consapevolezza dei rischi e delle opportunità finanziarie<sup>7</sup>.

In questo contesto, l'idea di tenere il denaro "sotto la mattonella", atteso *in primis* il clima di sfiducia causato anche dai non sempre corretti bombardamenti mediatici ai quali siamo esposti, le consistenti aliquote fiscali che non incentivano il protrarsi del metodo del sacrificio della raccolta del risparmio, particolarmente in tempo di crisi, sta contagiando a macchia d'olio il c.d. risparmio popolare che è quello su cui si è basata la crescita costante del Paese. Ciò tutto in un momento in cui c'è un ulteriore aggravante di rischio in sede di vigilanza europea, rispetto all'onere per le banche europee di come affrontare la Brexit. In in questo quadro già complesso, i nostri istituti presentano in bilancio 349 miliardi di crediti deteriorati, lo stock più alto in Europa, che rappresenta il 17,3% dei loro prestiti lordi, più di tre volte la media dell'Unione europea (5,1%). C'è dunque la necessità di attrezzarsi, non potendo più fondare sul puntello esterno della leva monetaria e a fronte di un'erosione di competitività del nostro sistema nell'ordine del 30% rispetto alla Germania, causa del differenziale di rendimento tra titoli di Stato nell'Eurozona. Si tratta perciò di cambiare rotta, puntando su istruzione, innovazione e riforma del quadro macroeconomico quali leve per difendere e rafforzare la competitività. In questo scenario l'incoraggiamento del risparmio in tutte le sue forme, così come detta il primo comma dell'art. 47 Cost. riacquista quella forza dirompente su cui si è fondata la ripresa nel dopoguerra. È necessario perciò riaprire la problematica dell'attuazione dell'art. 47 cost., recuperando i lavori preparatori dei padri costituenti le cui tracce non mi pare

---

<sup>7</sup> Sul punto cfr. la Relazione cit., p. 13

siano state a tutt'oggi perseguite: la tutela del risparmio con un sistema normativo adeguato è, infatti, il presupposto per incoraggiare la crescita ed i conseguenti impieghi.

A questo punto occorre chiedersi se la Repubblica nei suoi rappresentanti istituzionali di ogni ordine e grado, abbia posto in essere quegli interventi necessari in tutte le sedi per realizzare questo fine. Se da un lato, infatti, occorre constatare che la magistratura in tutte le sedi, dal 2000 in poi, ha posto l'operatività delle banche sia per quanto concerne la disciplina dell'attività che quella degli atti, al centro di una strategia atta a riequilibrare l'asimmetria informativa connaturata alla relazione con la clientela, provocando in questa missione di riassetto anche alti costi nel sistema, retto per un lungo arco temporale su una sorta di uniformità interpretativa a favore delle banche (v. da ultimo la sentenza della Cass. civ. n.8619 del 3 aprile u.s.), dall'altro necessita rilevare l'impegno della Banca d'Italia a pilotare il nuovo corso intervenendo con l'introduzione dell'Arbitro bancario e finanziario, seguito oggi anche dalla Consob, con la creazione dell'Arbitro per le controversie finanziarie, nell'intento di gettare un punto tra "risparmio e industria finanziaria", ricostruendo il bene fiducia e dando risposte certe in tempi rapidi e congrui, nella responsabile consapevolezza che il fattore tempo è il presupposto della stabilità finanziaria.

Quanto all'introduzione del *bail-in* nel nostro sistema, si è reiterato il grave errore già prodottosi in occasione dell'ingresso nella moneta unica nel 2000: infatti, il non aver negoziato una disciplina transitoria che consentisse un graduale e progressivo serio processo di riassetto del sistema e di adeguata informazione dell'utenza è frutto di un'insipienza della classe politica che ha operato con una visuale miope, irresponsabile, degna solo di un protagonismo mediatico personalistico a danno dell'interesse generale che non è in grado di rappresentare. Ciò a differenza di quanto successe invece, nel processo di armonizzazione della nozione di ente creditizio nelle direttive comunitarie di armonizzazione dei sistemi ove la paziente, meritevole strategia della Banca d'Italia seppe tessere una rete che ha consentito senza traumi il passaggio ad un

modello diverso di banca anche in ordine al sistema di autorizzazione.

Ed allora, in conclusione, credo doveroso riaccendere i riflettori sull'art. 47 Cost., in particolare sulla sua attuazione, di cui al combinato disposto del primo e del secondo comma, così come riproposto in dottrina<sup>8</sup>, che appare unico presupposto per aprire una fase nuova nel Paese, recuperando la nozione di attività di raccolta del risparmio e di erogazione del credito come funzione di interesse pubblico che, senza svalutarne la natura imprenditoriale, ricollega la sua valenza a motore essenziale di crescita e di sviluppo del Paese<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> V. M. ATRIPALDI, *Dalle prime forme di risparmio alla Costituzione del '48*, Napoli, Jovene, 2009; IDEM, *La tutela del risparmio popolare nell'ordinamento italiano: dinamiche attuative dell'art. 47, 2. comma, Cost.*, Napoli, Editoriale scientifica, 2014.

<sup>9</sup> Sulla problematica cfr. il contributo dal titolo emblematico di M. ONADO, *Alla ricerca della banca perduta*, il Mulino, Bologna, 2017.

## **Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato. Il caso italiano: criticità applicative e antinomie di una legislazione d'emergenza**

*di Luigi Scipione*

*Professore aggregato di Diritto bancario dell'Unione europea  
e Ricercatore di Diritto commerciale  
Dipartimento di Giurisprudenza  
Università degli Studi di Napoli "Federico II"*

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. Le misure introdotte dalla Commissione a sostegno del settore creditizio. Dagli "Orientamenti" del 1994 al mutamento di base giuridica – 2.1. Le Comunicazioni sul settore bancario, sulla ricapitalizzazione e sulle attività deteriorate – 2.2. La Comunicazione sulle misure di ristrutturazione – 2.3. La *Banking Communication* del 2013 – 2.3.1. Il principio del *burden sharing* – 3. A proposito delle italiane vicende – 3.1. La disciplina europea degli "Schemi di garanzia dei depositi" e gli orientamenti della Commissione – 3.1.2. Il "caso TERCAS" – 3.1.3. C'è stata davvero disparità di trattamento? – 3.2. L'impatto delle regole sugli aiuti di Stato sulla gestione della crisi delle "quattro banche" – 3.2.1. La diversa interpretazione della natura degli interventi del FITD. Profili di discontinuità rispetto al passato – 3.3. Dal progetto di una *bad bank* di "sistema" alla costituzione delle GACS – 3.4. Il Fondo Atlante. Quando il diavolo si nasconde nei dettagli – 3.5. L'intervento pubblico per la ricapitalizzazione "cautelativa" di MPS – 3.5.1. Il d.l. 23 dicembre 2016, n.237: finalità e contenuti – 3.6. La liquidazione "ordinata" delle banche venete. Il fallimento del ricorso a "soluzioni di mercato" e l'abbandono dell'ipotesi della "ricapitalizzazione precauzionale – 3.6.1. "Fuga" dalla *resolution* e approdo alla procedura ordinaria di insolvenza – 3.6.2. Il d.l. n.99/2017 e la definizione di un piano di salvataggio "su misura" per le due banche – 3.6.3. Compatibilità delle misure pubbliche di sostegno con la disciplina in materia di aiuti di Stato e "liquidation aid" – 4. I rapporti tra il SRM e gli interventi pubblici di sostegno alle banche – 5. Il ruolo della Commissione europea. Un primo bilancio – 6. Conclusioni

### **1. Premessa**

La disciplina degli aiuti di Stato ha da sempre rivestito un'importanza cruciale nell'ambito dell'Unione europea, in quanto tesa a perseguire l'obiettivo di stimolare lo sviluppo del mercato interno, nel rispetto delle regole sulla concorrenza tra gli Stati.

Tale peculiare regime, tanto lineare nella struttura quanto complesso nei contenuti, è infatti disciplinato negli 107-109 del Tfeue (ex artt. 87-89 del Tce). Esso si colloca nell'ambito delle norme del Trattato relative alla tutela della

concorrenza<sup>1</sup>. Unitamente alle disposizioni inerenti alle intese e all'abuso di posizione dominante, siffatto quadro disciplinare concorre a prevenire e, all'occorrenza, eliminare le distorsioni della concorrenza e degli scambi all'interno della Comunità.

La norma di riferimento è l'art. 107, ove si prevede che <<...sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi fra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza>><sup>2</sup>.

Sia ben chiaro, non sempre le misure concesse dagli Stati membri sono da ritenersi nocive del libero gioco della concorrenza e degli scambi tra i medesimi, tanto che lo stesso Trattato contempla espressamente una serie di deroghe al principio generale di incompatibilità degli aiuti pubblici con il mercato comune, distinguendo tra compatibilità *de iure*<sup>3</sup> e compatibilità subordinata alla valutazione discrezionale della Commissione<sup>4</sup>.

Tra le prime rientrano gli aiuti concessi ai consumatori e quelli erogati nei casi di calamità naturali. Le altre deroghe, invece, vengono ammesse a seguito di un giudizio discrezionale della Commissione europea, in base alle indicazioni contenute nel terzo comma del citato art. 107, il quale prevede che <<possono

<sup>1</sup> La disciplina degli aiuti di Stato, pur rientrando a tutti gli effetti nella normativa comunitaria a tutela della concorrenza, se ne differenzia innanzitutto perché si rivolge agli Stati e solo in via indiretta e subordinata alle imprese che operano nell'Unione europea.

<sup>2</sup> **Il sito della Commissione definisce come aiuto di stato <<qualsiasi vantaggio conferito in modo selettivo a delle imprese da un'autorità pubblica nazionale>>**. Specifica poi le condizioni affinché un'operazione sia considerata aiuto di Stato: **l'intervento dello Stato, un vantaggio conferito in modo selettivo e tale da distorcere (anche solo potenzialmente) la competizione e di influenzare l'interscambio tra Stati membri**.

<sup>3</sup> Le deroghe di cui all'art. 107, par. 2, Tfeue riguardano talune ipotesi di aiuti che sono da ritenersi *de iure* compatibili con il mercato comune; si tratta (oltre agli aiuti concessi alle regioni tedesche la cui economia risentiva della divisione della Germania) degli aiuti di carattere sociale concessi ai consumatori e degli aiuti destinati a calamità naturali o ad altri eventi eccezionali.

<sup>4</sup> Le deroghe di cui al comma 3, concernono, viceversa, aiuti che "possono" essere dichiarati compatibili con il mercato comune in virtù di una decisione adottata dalla Commissione (o eccezionalmente dal Consiglio) sulla base di valutazioni di indole discrezionale. Questa categoria di deroghe (c.d. facoltative) riguarda, ai fini che qui interessano: b) gli aiuti destinati a promuovere importanti progetti di comune interesse europeo ovvero a rimediare a gravi turbamenti dell'economia; c) gli aiuti destinati allo sviluppo di attività o regioni, sempreché non alterino gli scambi in misura contraria al comune interesse.

considerarsi compatibili con il mercato interno>>: a) gli aiuti destinati ad aree sottosviluppate; b) gli aiuti che mirino alla realizzazione di un significativo progetto di interesse europeo o a <<porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro>>; c) aiuti diretti ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche; d) aiuti in favore di cultura e conservazione del patrimonio; e) altri aiuti individuati con decisione del Consiglio, su proposta della Commissione.

Occorre tener conto che in passato, sulla base della lett. c del terzo paragrafo dell'art. 87 Tce (ora 107 Tfue), venivano ritenuti conformi alle disposizioni europee gli aiuti aventi lo scopo di <<agevolare lo sviluppo di talune attività o talune regioni economiche, sempre che non... (avessero alterato) ...le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse>>. L'obiezione sulla specialità dell'attività bancaria in ragione dei rischi sistemici legati alla crisi di un grande intermediario, aggiunta alla considerazione che l'eventualità di una crisi di sistema fosse talmente rara da non richiedere la necessità di previsioni *ad hoc*, aveva indotto per lungo tempo la Commissione a non ritenere opportuno lo sviluppo di un regime speciale per gli aiuti alle imprese del settore bancario e finanziario.

La dicotomia di interessi che caratterizza il settore bancario rispetto alle altre imprese presenta il suo carattere più marcato proprio nella regolamentazione delle situazioni di crisi, dove più forti si fanno le esigenze che il settore del credito non sia sottoposto in via esclusiva e "acritica" alle regole del mercato, così come ogni altra impresa.

Lungi così dall'accettare una deroga a favore degli istituti di credito, la Commissione considerava, all'opposto, che la protezione accordata dall'intervento degli Stati membri potesse avere, come effetto perverso, quello di favorire una presa di rischi eccessivi da parte delle banche, fenomeno conosciuto con il nome di *moral hazard*.

Soltanto agli inizi degli anni '90, in conseguenza del decisivo riconoscimento al settore bancario non più delle caratteristiche di servizio pubblico ma di attività di impresa, la Commissione, in linea con la giurisprudenza della Corte di Giustizia, ha iniziato a considerare le banche come destinatarie di aiuti di Stato<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Sulla piena applicabilità alle banche del diritto comunitario della concorrenza cfr. CGCE, 14 luglio 1981, causa 172/80, *Gerhard Züchner c. Bayerische Vereinsbank* (c.d. Züchner), 2021 ss. Per i primi commenti cfr. M. DASSESSE, *Application du droit communautaire de la concurrence aux activités bancaires: l'arrêt Züchner et ses suites*, in *Cah. Droit. Eur.*, 1982, 299 ss.; A. COSTA, *Attività bancaria e concorrenza. La sentenza della Corte delle Comunità Europee nel caso Züchner/Bayerische Vereinsbank*, in A.C. MIMOLA, A. PRINCIPE, M. RISPOLI FARINA (a cura di), *L'attuazione delle direttive CEE in materia creditizia*, Atti del Convegno tenuto a Napoli il 10-11 dicembre 1981, Milano, 1983, 296 ss.

## 2. Le misure introdotte dalla Commissione a sostegno del settore creditizio. Dagli "Orientamenti" del 1994 al mutamento di base giuridica

In un arco temporale che si colloca fra gli anni Ottanta del secolo scorso sino a buona parte del 2008, non vi è traccia di alcuna specifica Comunicazione della Commissione che riguardi gli aiuti per il settore bancario: era prassi consolidata fare riferimento alla generale Comunicazione recante "Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese in difficoltà" (c.d. *Rescue and Restructuring Guidelines*), adottata nel 1994<sup>6</sup> e aggiornata nel 1999 e ancora nel 2004<sup>7</sup>.

Così, ad esempio, in occasione della crisi bancaria svedese al Governo fu concesso di utilizzare, fra il 1991 e il 1993, tutto lo strumentario degli interventi pubblici disponibile, compresa la creazione di una *bad bank* detta AMC (*Asset Management Company*). E ciò a differenza di quanto accadde in Francia e in Italia nella seconda metà degli anni Novanta, rispettivamente per la crisi del *Crédit Lyonnais*<sup>8</sup> e per quella dei banchi meridionali, su tutti il Banco di Napoli<sup>9</sup>.

<sup>6</sup> COMMISSIONE EUROPEA, *Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà*, in GUCE C 368 del 23 dicembre 1994, 12, ultima versione in GU C 244 del 1<sup>o</sup> ottobre 2004, 2. Per un commento alle Linee guida si veda P. ANESTIS., S. MAVROGHENIS, S. DRAKAKAKIS, *Rescue and restructuring aid. A brief assessment of the principle provisions of the Guidelines*, in *EStAL*, 1/2004, 27 ss.; E. VALLE, K. VAN DE CASTEELE, *Revision of the Rescue and Restructuring Guidelines: a crackdown?*, in *EStAL*, 1/2004, 9 ss.

<sup>7</sup> La Commissione nel periodo che va dal 1990 al 1999 circa ha esaminato una dozzina di vicende di crisi bancarie che hanno richiesto un sostegno esterno alle imprese. La maggior parte dei casi esaminati concerneva istituti di credito pubblici (*Crédit Lyonnais*, *Société Marseillaise de Crédit*, *GAN*, *Comptoir des Entrepreneurs*) o che ricadevano sotto l'influenza dei pubblici poteri (*CFE*, *Banco di Napoli* e *Banco di Sicilia*). In un certo numero di ipotesi riguardanti di fatto sempre banche private, l'impresa in difficoltà è stata lasciata fallire (ad es. *Barings* nel Regno Unito e *Banque Pallas Stern* in Francia). In altre situazioni, come ad esempio nel caso della banca spagnola *Banesto*, invece, le banche hanno ricevuto un sostegno a condizioni paragonabili a quelle di un investitore privato operante in un'economia di mercato.

<sup>8</sup> In particolare, nel caso del *Crédit Lyonnais* la Commissione, (*Decisione del 20 maggio 1998 concernente gli aiuti accordati dalla Francia al gruppo Crédit Lyonnais*, in GUCE L 221 dell'8 agosto 1998, 28 ss.), autorizzò misure di sostegno alla banca<sup>8</sup>, condizionando tuttavia tali interventi ad una serie di prescrizioni. L'autorizzazione non escludeva la ristrutturazione dell'ente creditizio in generale, dovendosi conciliare il sostegno statale con la politica di concorrenza e liberalizzazione del mercato bancario nell'ambito della Comunità europea. In dottrina si rimanda a N. PESARESI, C. de LA ROCHEFORDIERE, *Crises bancaires: un bilan de l'application des règles de concurrence en matière d'aides d'Etat. Leçon de la crise du Crédit Lyonnais*, in *Competition Policy Newsletter*, 3, 2000, 12 ss.

La decisione della Commissione faceva puntuale applicazione dei requisiti previsti dalla sua Comunicazione del 1994, esigendo che sussistessero: i) un piano di ristrutturazione fondato su ipotesi realistiche di redditività minima attesa dei capitali investiti e di recupero a lungo termine

Si tenga presente che gli aiuti per la ristrutturazione di imprese bancarie in crisi configurano un'area distinta del controllo sugli aiuti di Stato, poiché gli stringenti requisiti prudenziali e di solvibilità e il rischio di crisi sistemiche influenzano in vario modo la capacità delle banche di crescere al pari delle altre imprese commerciali.

In questa lunga fase che precede la crisi del 2008, sono almeno due gli aspetti che pare da subito opportuno sottolineare:

1) il criterio guida per la valutazione della legittimità degli aiuti viene individuato dalla Commissione nel "principio dell'investitore privato che agisce in una economia di mercato" (*market economy investor principle*), secondo il quale lo Stato può considerarsi legittimato all'intervento di ricapitalizzazione della banca in crisi e comunque di sostegno alla sua attività solo se quell'intervento è ragionevole anche per un investitore privato che opera in condizioni di economia di mercato<sup>10</sup>. Si privilegia, dunque, un intervento di risanamento capace di restituire, in

della redditività economico-finanziaria dell'impresa; ii) contropartite idonee a compensare l'effetto distorsivo (dell'aiuto) sulla concorrenza, come cessioni di attivi e chiusure di filiali; iii) il rispetto del principio di proporzionalità<sup>8</sup>; iv) l'attuazione integrale del piano di ristrutturazione, con la garanzia dello Stato di svolgere un'attività di monitoraggio e vigilanza adeguata sulla corretta esecuzione della decisione della Commissione.

<sup>9</sup> Lo schema decisorio "condizionato" elaborato per la vicenda francese si ripeté sostanzialmente nel caso degli aiuti al Banco di Sicilia per la crisi di Sicilcassa e al Banco di Napoli per favorirne la ristrutturazione e la privatizzazione a seguito dello stato di dissesto che aveva coinvolto tali istituti. Sulla vicenda del Banco di Napoli si rimanda a U. BELVISO, *La liquidazione coatta amministrativa e il caso del Banco di Napoli*, in *Banca, borsa tit. cred.*, I, 1998, 1 ss.; N. DE IANNI, *Banco di Napoli spa. 1991-2002: un decennio difficile*, Rubettino Università, Soveria Mannelli, 2007; G. MINERVINI, *La crisi del Banco di Napoli e gli interventi della Fondazione. Alcuni documenti*, in *Dieci anni dell'Istituto Banco di Napoli. Fondazione. 1991-2001*, Fausto Fiorentino, Napoli, 2002. Per approfondimenti ulteriori in merito ai profili *antitrust* dei salvataggi *de quibus*, v. G. ROTONDO, D. VATTERMOLI, *Gli aiuti di stato alle imprese bancarie in difficoltà*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 2000, 255 ss.

<sup>10</sup> Questo principio – seppur mutuato dalle linee guida per tutte le imprese in difficoltà – assume una declinazione particolare per il settore bancario (sebbene, in verità, non risultò affatto semplice stabilire in quali termini esso potesse e dovesse esprimersi in tale peculiare ambito). Si poneva, sin d'allora, il problema di individuare la portata di tale regola: secondo una prima lettura, il vincolo del minor onere può essere inteso in chiave sistemica, ossia finalizzato a garantire l'efficienza e la stabilità dell'intero settore bancario; secondo una diversa lettura, invece, la finalità di tale vincolo è essenzialmente economica. In base a quest'ultima interpretazione, che sembra più coerente con il dato testuale, si deve procedere ad una valutazione circa l'economicità e vantaggiosità dell'intervento avendo come punto di riferimento solamente il sistema di garanzia, e non l'intero settore. Sarebbe necessario, pertanto, un intervento chiarificatore, in modo da definire in maniera puntuale il concetto di minor onere, consentendone un'applicazione omogenea a livello europeo. In relazione al contenuto di tale principio cfr. P. MENGOZZI, *Il principio dell'investitore in una economia di mercato e i valori del diritto comunitario*, in *Riv. dir. eur.*, 1995, 19 ss.; B. SLOCOCK, *The market economy investor principle*, in *Competition Policy Newsletter*, 2, 2002, 23 ss.; G. KARYDIS, *Le principe de l'opérateur économique privé, critère de qualification des mesures étatiques, en tant qu'aides d'Etat, au sens de l'article 87 par. 1 du Traité CE*, in *Rev. trim. droit eur.*, 2003, 389 ss.; M. PARISH, *On the private investor principle*, in *Eur. law rev.*, 2003, 70 ss.; H.W. FRIEDERISZICK, M. TROGE, *Applying the Market Economy Investor Principle to State Owned Companies - Lessons learned from the German Landesbanken Cases*, in *EC Competition Policy Newsletter*, 2006, 105 ss.; M. KOHLER, *New Trends Concerning the Application of the Private Investor Test*, in *European State Aid*



un determinato lasso di tempo, l'impresa bancaria alla redditività e al libero gioco concorrenziale<sup>11</sup>;

2) la crisi bancaria, anche se riguardante un grande istituto, non viene ancora avvertita o comunque trattata come "crisi sistemica", ma teoricamente circoscritta a crisi che può risolversi anche con la liquidazione dell'istituto, ove non sia più sorretto da adeguata redditività, quale conseguenza del gioco concorrenziale (che è visto altresì come elemento della sana e prudente gestione propria della vigilanza prudenziale)<sup>12</sup>.

Quando, a seguito della bancarotta di *Lehman Brothers*, dagli Stati Uniti la crisi si propagò anche alle istituzioni finanziarie europee, la Commissione, che aveva potuto sino ad allora coordinare i suddetti interventi solo in sede di vaglio di conformità alla disciplina degli aiuti di Stato<sup>13</sup>, decise di alleggerire – a fronte di un pericolo giudicato di maggior caratura rispetto alla tutela (dunque, anche a discapito) della concorrenza – le condizioni cui subordinare il rispetto della disciplina in oggetto<sup>14</sup>.

La presenza di <<circostanze effettivamente eccezionali in cui l'intero funzionamento dei mercati finanziari è messo a repentaglio>><sup>15</sup> rendeva le rigorose limitazioni previste dagli "Orientamenti" (che costituiscono l'estrinsecazione della deroga di cui alla lett. c dell'art. 107, par.

---

*Law Quarterly*, 1, 2011, 21 ss.; P. DE LUCA, *Il criterio dell'investitore privato in economia di mercato: il caso Commissione c. Electricité de France (Edf)*, in *Merc. conc. reg.*, 3, 2012, 519 ss.

<sup>11</sup> Cfr. C. AHLBORN, D. PICCININ, *The Application of the Principles of restructuring Aid to Banks during the Financial Crisis*, in *European State Aid Law Quarterly*, 1/2010, 47 ss.; A. TONETTI, *La disciplina comunitaria e globale degli aiuti a favore del sistema bancario*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, 6, 659 ss.; V. GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Merc. conc. reg.*, 1, 2009, 23 ss. J. DOLEYS THOMAS, *Managing State Aid in Times of Crisis: The Role of the European Commission*, Paper presented at the ECPR Fifth Pan-European Conference on EU Politics, June 23-26, 2010, University of Oporto and University of Fernando Pessoa, Porto, Portugal; S. GEBSKI, *Competition first? Application of State aid rules in the banking sector*, in *Comp. Law Rev.*, 6, 2009, 103.

<sup>12</sup> Cfr. M. LIBERATI, *La crisi del settore bancario tra aiuti di stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, in *Riv. it. dir. pub. com.*, 2014, 1340.

<sup>13</sup> In un contesto ove l'assenza di un quadro normativo specifico per il settore finanziario aveva determinato una elevata frammentazione della tipologia di misure sino ad allora intraprese da ciascun Paese membro, le conclusioni del Consiglio ECOFIN del 7 ottobre 2008 costituiscono un vero e proprio punto di svolta nella gestione della crisi bancarie da parte dell'Unione e, soprattutto, nelle concrete modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato CE dedicate agli aiuti di Stato. Sulla mancanza di coordinamento e le incertezze sui poteri e le responsabilità che hanno ritardato l'azione delle autorità nel caso *Northern Rock*, cfr. C. RUSSO, *La crisi della Northern Rock, un recente esempio di regulatory failure*, in *Banca, impr. soc.*, 2, 2009, 241 ss.

<sup>14</sup> Cfr. D. DIVERIO, *Gli aiuti di Stato al trasporto aereo e alle banche: dalla crisi di settore alla crisi di sistema*, Milano, 2010, 102 s. e 105.

<sup>15</sup> Così COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale*, n. 270 del 13 ottobre 2008, in GUUE C270 del 25 ottobre 2008, p.to 11.

3)<sup>16</sup> inadeguate e quindi incompatibili con le esigenze di celerità necessarie per far fronte alla crisi<sup>17</sup>.

È in questo quadro così accidentato che la Commissione matura l'opportunità di abbandonare la sua "normale" prassi in tema di aiuti al settore bancario<sup>18</sup>, e individua nella lett. *b*, seconda parte, dell'art. 107 Tfeue la base giuridica per l'adozione di una normativa temporanea e derogatoria, costituita da apposite comunicazioni, volta a precisare le modalità di applicazione delle regole sugli aiuti nel contesto della crisi<sup>19</sup>.

<sup>16</sup> COMMISSIONE EUROPEA, *Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà*, Comunicazione n. 244/02 del 1° ottobre 2004, p.ti 24-77. Al riguardo si veda quanto già precisato a proposito del salvataggio del *Crédit Lyonnais*.

<sup>17</sup> Sui motivi dell'inadeguatezza dei suddetti "Orientamenti" per affrontare la crisi finanziaria, cfr. C. DÓRR, *Provisional legal frame work of the European Commission for State aid to facilitate access to finance for financial institutions during the current financial and economic crisis*, in *Changes in competition policy over the last two decades*, Varsavia, 2010, 298, reperibile all'indirizzo web: [www.uokik.gov.pl/download.php?plik=8562](http://www.uokik.gov.pl/download.php?plik=8562).

<sup>18</sup> Sul punto, M. BLAUBERGER, R. KRAMER, *European Competition vs. Global Competitiveness: Transferring EU Rules on State Aid and Public Procurement Beyond Europe*, in *ESRC Centre for Competition Policy, Working Paper N. 10-10*, 2010, 8 ss.; P. VAN CAYSEELE, J. KONINGS, I. SERGANT, *The Effects of State Aid on Total Factor Productivity Growth*, in *NBB Working Paper*, n. 264, 2014, 1 ss., secondo i quali <<with the break-out of the financial crisis the criteria under which state aid could be granted have been relaxed>>, ivi, 1. A detta di F. CROCI, *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di stato al settore bancario*, in *Dir. un. eur.*, 4, 2014, 742, <<[ ] la decisione di ancorare tale legal framework alla specifica previsione dell'art. 107, par. 3, lett. *b*, Tfeue ha consentito (e consente) all'"Esecutivo dell'Unione" di intervenire sul settore finanziario senza pregiudicare la disciplina e la prassi di "diritto comune" in materia di aiuti di Stato alle imprese in difficoltà. Se la Commissione avesse invece scelto di fondarsi sull'art. 107, par. 3, lett. *c*, Tfeue, avrebbe rischiato di compromettere il rigore con cui tale disposizione viene normalmente applicata>>.

<sup>19</sup> Si veda, ad esempio, il rifiuto della Commissione di applicare tale discriminante nel caso del fallimento del *Crédit Lyonnais* nel 1998. In dottrina cfr. V. GIGLIO, R. SETOLA, *La disciplina degli aiuti di Stato e le crisi bancarie italiane*, in *Merc. conc. reg.*, 2002, 219 ss.; L. IDOT, *Les aides aux entreprises en difficulté*, in *Riv. trim. dir. eur.*, 1998, 296 ss. Per vero, la scelta di tale base giuridica non suona come del tutto inedita. La Commissione vi aveva fatto ricorso già negli anni Novanta; ma poi, preoccupata di salvaguardare il rigore della politica degli aiuti e per limitare al minimo la possibilità da parte di uno Stato di avvalersi di tale discriminante, decise di adottare un'interpretazione più restrittiva della nozione di "grave turbamento dell'economia". Per S. FORTUNATO, *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 3, 2010, 381, <<Il "grave turbamento dell'economia" dell'intero Paese membro (e in verità di tutti i Paesi della Comunità) viene ravvisato proprio nel carattere "sistemico" della crisi, nella sua idoneità ad estendersi in maniera pervasiva e contagiosa a tutti i settori dell'economia>>.

Si noti, comunque, che la Commissione europea e la giurisprudenza comunitaria in materia di aiuti di Stato hanno sempre fornito un'interpretazione restrittiva dell'art. 87, par. 3, lett. *b*, del Trattato, con particolare riguardo alla determinazione di cosa possa essere considerato un "grave turbamento dell'economia di uno Stato membro". Cfr., sul punto, cause riunite T-132/96 e T-143/96, *Freistaat Sachsen e Volkswagen AG c. Commissione*, Racc. 1999, II-3663, p.to 167, confermato nella decisione 98/490/CE della Commissione, nel caso C 47/96, *Crédit Lyonnais* (GU L 221 dell'8.8.1998, 28), p.to 10.1; nella decisione 2005/345/CE della Commissione nel caso C 28/02, *Bankgesellschaft Berlin* (GU L 116 del 04-05-2005, 1), p.ti 153 ss. e nella decisione 2008/263/CE della Commissione nel caso C 50/06, *BAWAG* (GU L 83 del 26.3.2008, 7), p.to 166. Cfr. le decisioni della Commissione nel caso NN 70/07, *Northern Rock* (GU C 43 del 16-02-2008, 1),

Si tratta, nel complesso, di disposizioni che non intendono modificare l'impianto di fondo e il quadro generale dei vincoli di compatibilità degli aiuti in funzione di risanamento fino ad allora tracciato. Esse, come di seguito si avrà modo di verificare, rappresentano piuttosto regole temporanee e integrative della disciplina generale degli aiuti alle imprese in difficoltà, declinate con riguardo ad uno specifico settore in considerazione delle sue peculiarità, con la dichiarata finalità di soddisfare la <<necessità di modulare la prassi seguita in passato sulla base della natura e della portata globale della crisi, del ruolo sistemico del settore bancario per l'intera economia e degli effetti sistemici che possono derivare dalla necessità di ristrutturare una serie di banche nello stesso periodo>><sup>20</sup>.

### 2.1. Le Comunicazioni sul settore bancario, sulla ricapitalizzazione e sulle attività deteriorate

In questa lunga fase di profonda incertezza, gli impegni assunti dalla Commissione hanno trovato concretizzazione nella rapida adozione di una normativa temporanea. Utilizzando il potere conferitole dal Regolamento del Consiglio del 22 marzo 1999, l'Esecutivo europeo ha adottato, tra l'ottobre 2008 e il luglio 2009, ben quattro Comunicazioni relative all'applicazione delle norme sugli aiuti di Stato per il settore finanziario, e, nel dicembre 2008, una Comunicazione relativa agli aiuti per l'economia reale<sup>21</sup>.

Al di là della rilevante novità costituita dal segnalato mutamento di base giuridica, le suddette Comunicazioni si fondano in realtà sulle medesime riflessioni incentrate sulla strategicità del mercato bancario<sup>22</sup>, che avevano

---

nel caso NN 25/08, WestLB (GU C 189 del 26-07-2008, 3), nel caso C 9/08, SachsenLB (GU L del 04-06-2008); sent. Trib. UE, sez. III, causa T-527/13, Repubblica italiana c. Commissione (GU L del 24-06-2015); nonché le Conclusioni dell'Avvocato Generale N. Wahl, presentate il 18 febbraio 2016, Causa C-526/14, Kotnik e altri.

<sup>20</sup> Così Comunicazione della Commissione sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato, c.d. *Restructuring Communication*, del 23 luglio 2009, in GUCE C 195 del 19 agosto 2009, par. 7.

<sup>21</sup> Cfr. A. DELL'ATTI, *Gli aiuti di stato alle banche in tempo di crisi*, in *Conc. merc.*, 2012, 586; M. MEROLA, *La politica degli aiuti di Stato nel contesto della crisi economico finanziaria: ruolo e prospettive di riforma*, in G. Colombini, M. Passalacqua (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Napoli, 2012, 224; S. FORTUNATO, *Aiuti di Stato e mercato creditizio tra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, cit., 393; V. GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Merc. conc. reg.*, 1, 2009, 24; S. GEBSKI, *Competition first? Application of State aid rules in the banking sector*, cit., 90.

<sup>22</sup> Illuminante in tal senso risulta il rinvio alla Comunicazione, di poco successiva, del 26 novembre 2008, pt. 2.1.2, in cui la Commissione giudica l'instabilità del mercato finanziario vera "causa di

legittimato le precedenti decisioni di autorizzazione delle misure di aiuto adottate sulla base dell'art. 87, par. 3, lett. c, Tce. La Commissione si limita in realtà a semplificare e ad alleggerire l'applicazione dei criteri consueti in materia<sup>23</sup>.

A partire dalla Comunicazione del 13 ottobre 2008 (c.d. *Banking Communication*), ove vengono dettate le *guidelines* utili a contemperare le esigenze di stabilità e concorrenza<sup>24</sup>, all'uopo individuando i principi (ovvero criteri) ritenuti maggiormente idonei a fornire adeguate risposte alla crisi finanziaria. Figlia dell'emergenza, tale prima Comunicazione costituisce una sorta di "*coordinated framework*" cui l'azione dell'Unione e degli Stati è tenuta ad ispirarsi. In quanto a contenuti specifici, l'attenzione è rivolta tanto ai regimi generali di aiuto a vantaggio di tutte le banche di uno Stato membro, quanto agli interventi *ad hoc*, nel caso in cui quest'ultimi siano concepiti come misure strutturali di emergenza per singoli istituti di credito ovvero di tutela per i creditori di tali operatori.

Seguono la Comunicazione "The recapitalisation of financial institutions in the current global financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortion of competition"<sup>25</sup>, del 5 dicembre 2008 (nota

---

fondo" dei problemi dell'economia reale, risolvibile tramite la stabilizzazione, innanzitutto, del sistema bancario.

<sup>23</sup> I suddetti principi (che sono stati mutuati dalla decisione della Commissione sul caso *Northern Rock Bank*), ritenuti informatori della materia degli aiuti di Stato agli istituti bancari, sono quello di: 1) temporaneità dell'aiuto, 2) di responsabilità dell'asset proprietario e 3) di divieto di riconoscimento di indebiti benefici alla dirigenza aziendale, nonché 4) di evitare che con tali misure si possa produrre un qualsiasi effetto negativo di traboccamento. Per un commento, cfr. Ž. DIDŽIOKAITĖ, M. GORT, *Restructuring in the banking sector during the financial crisis: The Northern Rock case*, in *Competition Policy Newsletter*, 1, 2010, 74 ss.

Occorre aggiungere, tuttavia, che gli Stati si sono dimostrati incapaci di avvalersi delle previsioni dell'art. 88, par. 2, TUE che avrebbe loro permesso, viste le "circostanze eccezionali", con il consenso unanime del Consiglio, di derogare *in toto* agli artt. 87 e 89, aggirando in tal modo il vaglio della Commissione. Il rischio di erodere il ruolo di quest'ultima e delle previsioni normative all'interno del controllo sugli aiuti di Stato, per il bene della stabilità finanziaria, non si è materializzato.

<sup>24</sup> Del resto sarà la stessa Commissione, nella Comunicazione sul settore bancario n. 2013/C 216/01, p.to 7, ad evidenziare come l'obiettivo generale sia la stabilità finanziaria <<in modo da garantire al tempo stesso che aiuti di stato e distorsioni della concorrenza tra banche e in tutti gli Stati membri siano ridotti al minimo>>.

<sup>25</sup> Se infatti, nel primo atto, l'Esecutivo comunitario aveva posto soltanto alcuni principi guida in ordine alla valutazione di tali interventi statali, nel secondo provvedimento, su espresso invito del Consiglio ECOFIN del 2 dicembre dello stesso anno, si illustra una serie di orientamenti più dettagliati.

come *Recapitalisation communication*), e la “Communication from the Commission on the Treatment of impaired assets in the Community banking sector”, del 25 febbraio 2009 (c.d. *Impaired asset communication*).

Gli altri documenti emanati nell’ambito della legislazione di emergenza sono il *Temporary Community framework for State aid measures to support access to finance in the current financial and economic crisis* (in realtà quest’ultimo tocca solo marginalmente il tema specifico in analisi, gli aiuti alle banche) e le *Restructuring guidelines* sui principi da seguire in caso di ristrutturazione degli istituti di credito.

Sulla scorta del contenuto degli atti della Commissione, gli aiuti forniti alle banche durante la crisi possono essere divisi in quattro categorie: 1) misure di ricapitalizzazione che consentono di rafforzare il capitale di base della banca e lo Stato, in cambio, riceve diritti di valore corrispondente al contributo fornito e parte del controllo sull’intermediario; 2) misure per proteggere i bilanci bancari da perdite e svalutazioni di attività deteriorate, o *assets relief measures*, che possono aiutare le banche a limitare l’impatto causato dalla temporanea perdita di liquidità, a condizione però che le banche beneficiarie si impegnino ad utilizzare tale sostegno per erogare credito<sup>26</sup>; 3) le garanzie di passività aventi lo scopo di rassicurare i titolari dei depositi, consentendo così alle banche di reperire nuovi fondi<sup>27</sup>; 4) altre forme a sostegno della liquidità, anche da parte delle banche

<sup>26</sup> Si comprende, dunque, che l’incertezza valutativa ed allocativa causata dalla detenzione di siffatti prodotti nei bilanci delle banche, che mina sia la stabilità finanziaria dell’intero sistema sia la ripresa del finanziamento all’economia reale, necessita di essere risolta non soltanto mediante misure di ricapitalizzazione, ma anche attraverso interventi di vero e proprio “salvataggio” degli attivi deprezzati.

In questa nuova prospettiva dei salvataggi pubblici, l’*asset relief* può avvenire attraverso varie forme, come viene precisato nella Comunicazione: 1) acquisto di tali titoli da parte dello Stato ad un prezzo maggiore del prezzo di mercato, la cui differenza costituirebbe l’aiuto, 2) concessione di garanzia sul relativo valore o 3) scambio di titoli tossici contro titoli di debito pubblico.

Nella misura in cui queste operazioni avvengono ad un prezzo superiore a quello di mercato o, trattandosi di garanzia, a condizioni da appurare con l’ausilio del criterio dell’investitore privato in un’economia di mercato, esse necessitano di essere valutate alla stregua dei principi in materia di aiuti di Stato. Con riguardo alla valutazione degli attivi deprezzati, il principio generale è quello per cui il valore di riferimento dovrebbe essere costituito dal valore corrente di mercato, salvo che la situazione di crisi ne abbia determinato la scarsa significatività o addirittura la nullità per vera e propria assenza di mercato.

<sup>27</sup> Si richiede, inoltre, che la concessione della garanzia sia temporalmente limitata e avvenga a seguito della presentazione di un piano di ristrutturazione, valutato ed eventualmente approvato

centrali<sup>28</sup>.

Affinché venga garantita la conformità rispetto ai principi di base della disciplina degli aiuti di Stato, è necessario che l'adozione di detti strumenti rispetti determinate condizioni. Innanzitutto, gli interventi devono risultare non discriminatori e oggettivi, così da comprendere tutte le istituzioni bancarie costituite secondo il diritto dello Stato interessato. Inoltre, l'aiuto deve essere limitato al minimo ed indispensabile, in base al principio di proporzionalità, e deve essere mirato all'obiettivo di porre rimedio al grave turbamento dell'economia. Infine, l'aiuto deve essere temporaneamente circoscritto, e può coprire un periodo che va da un minimo di sei mesi ad un massimo di due anni, salvo ulteriore estensione su autorizzazione della commissione.

Sempre allo scopo di evitare ogni possibile effetto distorsivo sulla concorrenza, gli Stati membri sono tenuti ad approntare meccanismi idonei a ridurre al minimo tali distorsioni, oltre che a prevenire, da parte delle banche beneficiarie, ogni ipotesi di abuso potenziale delle condizioni di oggettivo vantaggio di cui dispongono in seguito all'erogazione dell'aiuto. Il timore principale della Commissione, chiaramente esplicitato in ciascuna Comunicazione, è infatti quello del verificarsi di fenomeni di *moral hazard*<sup>29</sup>.

---

dalla Commissione stessa. Il piano – si precisa – deve: *i*) tendere al ripristino della produttività di lungo termine della banca beneficiaria della garanzia; *ii*) prevedere un sostegno limitato al minimo da parte dello Stato e agevolare, di conseguenza, la partecipazione privata ai costi della ristrutturazione; *iii*) essere congegnato in modo tale da preservare la concorrenza.

<sup>28</sup> Si noti che l'applicazione dell'art. 87, par. 3, lett. *b*, non richiede necessariamente un piano di ristrutturazione dell'istituto, appunto perché il sostegno può essere concesso anche ad imprese fondamentalmente sane; né tanto meno richiede una durata predefinita e neppure obbliga l'istituto beneficiario a partecipare in qualche misura all'aiuto. Come ben evidenziato in entrambe le Comunicazioni, questi interventi sono disposti a vantaggio anche di banche fondamentalmente sane, sebbene in crisi di liquidità a causa del grave turbamento economico in atto. La circostanza che anche banche non direttamente toccate dalla crisi possano beneficiare di simili interventi è motivata dalla necessità di garantire comunque una sorta di *surplus* di liquidità idoneo a limitare un successivo e del tutto eventuale rischio di insolvenza.

<sup>29</sup> Siffatte misure di "salvaguardia" comprendono, ad esempio, limitazioni a livello comportamentale o limitazioni delle dimensioni del bilancio volte ad impedire che le banche beneficiarie del sostegno pubblico mettano in atto strategie di espansione troppo aggressive ai danni dei concorrenti sprovvisti dell'aiuto statale.

## 2.2. La Comunicazione sulle misure di ristrutturazione

Nello stesso solco tracciato dalle tre Comunicazioni fin qui richiamate, si iscrive la c.d. *Restructuring Communication*, del 23 luglio 2009, con cui la Commissione detta regole specifiche destinate agli aiuti alla ristrutturazione<sup>30</sup>.

Già in precedenza, la Commissione europea aveva enfatizzato il ruolo delle misure di intervento statale volte a favorire la ristrutturazione degli intermediari bancari, in ragione della loro ontologica ed astratta idoneità ad assicurare il ritorno alle normali condizioni di mercato, senza sacrificarne l'esistenza<sup>31</sup>.

Mentre le prime tre Comunicazioni codificano una serie di prerequisiti per la compatibilità degli interventi a sostegno delle banche con la disciplina sugli aiuti di Stato, in questa quarta Comunicazione la Commissione si sofferma con apprezzabile chiarezza sulla *ratio* complessiva dell'intero pacchetto di misure adottate fino a quel momento e fornisce spunti utili alla concretizzazione del "comune interesse", concetto ripreso in molti dei suoi interventi<sup>32</sup>.

La Comunicazione in esame si applica in via temporanea, giustificata dall'eccezionalità della crisi del settore finanziario, con riferimento a tutti i casi in cui da una disposizione della Commissione derivi per una banca l'obbligo di sottoporsi ad un processo di ristrutturazione, a seguito di una delle operazioni di cui alle precedenti Comunicazioni<sup>33</sup>.

<sup>30</sup> In realtà, la suddetta Comunicazione verrà più volte prorogata. Il testo originale prevedeva che venissero escluse dal processo di ristrutturazione le banche considerate fundamentalmente sane e quelle che, già beneficiarie dell'*asset relief*, avessero ricevuto aiuti per una misura non eccedente il 2% delle loro attività ponderate per il rischio. Questi soggetti erano tenuti, altresì, alla stesura di un piano di redditività, c.d. *viability plan*.

<sup>31</sup> Su questi aspetti si rinvia a C.A. Russo, *Commissione europea, aiuti di Stato alle banche e diritto societario: una difficile convivenza*, in *Banca impr. soc.*, 3, 2009, 381 ss.

<sup>32</sup> Deputato a coordinare le azioni dei singoli Stati membri e dell'Unione, il concetto di "comune interesse" richiama l'esigenza di preservare «l'integrità del mercato interno e lo sviluppo delle banche a livello comunitario [al fine di] evitare la frammentazione e la divisione del mercato [e collocare le banche europee in una posizione globale forte sulla base del mercato finanziario europeo unico, una volta superata l'attuale crisi]». Risulta inoltre sempre più evidente che alla base dei suddetti atti vi sia l'esigenza che gli aiuti di Stato realizzino gli obiettivi, di ampia portata, di stabilità finanziaria e di mantenimento dei flussi di credito, garantendo tuttavia al contempo il rispetto dei valori fondamentali della politica di concorrenza, come la parità delle condizioni fra operatori economici nel mercato interno così come in ciascun mercato nazionale.

<sup>33</sup> Si tenga da conto che, prima di tale Comunicazione, l'unica misura di ristrutturazione adottata secondo l'art. 87, par. 3, lett. b, del Trattato CE era stata la decisione relativa alla banca tedesca *WestLB*, approvata nel maggio 2009, direttamente prendendo in considerazione i principi degli

In merito all'individuazione delle principali linee direttrici di applicazione delle norme sugli aiuti di Stato alle imprese bancarie, la Comunicazione riafferma, con scarsa originalità per vero, l'imprescindibilità degli ormai ben noti criteri relativi alla necessità che gli interventi di sostegno pubblico: *i*) portino alla messa in pristino della redditività a lungo termine della banca beneficiaria ("redeem or remunerate rule")<sup>34</sup>; *ii*) prevedano clausole di salvaguardia tese a ridurre al minimo le distorsioni della concorrenza nel mercato unico e *iii*) siano adeguatamente sostenuti dalla condivisione degli oneri da parte del beneficiario (un embrione, si è detto, di *burden sharing*).

In particolare, l'obiettivo di "ripristinare la redditività a lungo termine" dell'operatore sottoposto a ristrutturazione deve essere raggiunto tramite la predisposizione di un piano completo e credibile<sup>35</sup>, il quale dovrà comprendere una diagnosi accurata dei problemi della banca, ottenibile tramite uno *stress testing* delle loro attività, onde concepire strategie sostenibili per il ripristino della redditività<sup>36</sup>.

La Commissione applica, anche in tal caso, il principio fondamentale dell'adeguata condivisione degli oneri tra Stati membri e banche beneficiarie

---

Orientamenti del 2004 sugli aiuti alle imprese in difficoltà, vista l'assenza della specifica legislazione in materia di ristrutturazione di operatori bancari, nel contesto di crisi.

<sup>34</sup> Per H. GILLIAMS, *Stress Testing the Regulator: Review of State Aid to Financial Institutions after the Collapse of Lehman*, in *European Law Rev.*, 2011, 17, tale previsione risulterebbe alla prova dei fatti troppo rigida, tant'è che <<*unsurprisingly the Commission has not always been able to fully enforce that rule*>>.

<sup>35</sup> Cfr. F.C. LAPRÉVOTE, *Selected issues raised by bank restructuring plans under EU State aid rules*, in *European State Aid Law Quarterly*, 1, 2012, 93 ss. Il piano, oltre ad illustrare le modalità attraverso cui si intende ovviare alle cause delle difficoltà della banca, deve comprendere anche eventuali ipotesi alternative, quali: 1) la vendita dell'impresa in attività (*sale of business*); 2) lo scorporo (*break-up*); 3) la vendita di parti diverse delle attività aziendali a concorrenti efficienti – senza necessità di ulteriori aiuti statali – qualora queste soluzioni siano <<più orientate al mercato, meno costose o (...) causino minori distorsioni e coerenti con il mantenimento della stabilità finanziaria>>. Si intravede in questo elenco di soluzioni e principi un antesignano dello "strumentario" che è stato in seguito previsto dalla nuova disciplina europea delle crisi bancarie (si pensi al *toolkit* della *resolution* di cui può disporre l'autorità di risoluzione). In caso di irreversibile stato di decozione dell'imprenditore, il piano di ristrutturazione si limita ad indicare il modo attraverso il quale lo stesso possa essere liquidato a condizioni normali, nel rispetto del principio di non discriminazione sulla base della nazionalità non soltanto dell'istituto bancario, ma soprattutto dei creditori dello stesso che, in una prospettiva, per l'appunto di liquidazione, risulterebbero gli effettivi beneficiari dell'aiuto concesso.

<sup>36</sup> Cfr. A. BOMHOFF, A. JAROSZ-FRIIS, N. PESARESI, *Restructuring banks in crisis - Overview of the Applicable State Aid Rules*, in *Competition Policy Newsletter*, 3, 2009, 3 ss.



tenendo conto della situazione globale del settore finanziario. Il *burden sharing* sarà soddisfatto se l'aiuto statale è limitato ai costi strettamente necessari al ripristino della normalità, tenendo conto che le banche devono comunque utilizzare per il risanamento innanzitutto fondi propri<sup>37</sup>.

### 2.3. La Banking Communication del 2013

Le circostanze sopra esaminate hanno portato a (ri)considerare le regole sugli aiuti di Stato come un'occasione di "positivo" sincronismo delle politiche economiche anziché di "negativo" mero controllo di aderenza alle previsioni del Trattato.

Dal 2008 in poi, durante la crisi, come si è già sottolineato, i principi alla base degli aiuti di Stato, come quelli del "*better target aid*" (indirizzare al meglio gli aiuti) e del "*less aid*" (minor aiuto), sono stati sempre più temperati. Beninteso, la stessa Commissione auspicava un ritorno alla "normalità" addirittura in tempi antecedenti la modernizzazione della materia<sup>38</sup>, già nel 2011, preannunciando l'adozione di <<norme permanenti in merito agli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione delle banche, concessi sulla base dell'art. 107, par. 3, lett. c, del Trattato, non appena le condizioni di mercato lo avessero consentito>>. La questione non è di poco conto, se solo si osserva che la valutazione di compatibilità di un aiuto secondo l'una o l'altra norma di riferimento ha notevoli implicazioni pratiche e giuridiche poiché, basandosi su presupposti differenti, consente di ritenere ammissibili misure di più o meno ampia portata<sup>39</sup>.

<sup>37</sup> Da notare, altresì, che la Commissione abbandona il principio *one time, last time* e dichiara che, quando vi siano previsioni di aiuti aggiuntivi durante il periodo di ristrutturazione, questi debbano essere giustificati dall'obiettivo di stabilità finanziaria e soggetti ad una notificazione *ex ante*. Si codificano, dunque, pratiche in passato escluse, dato che quest'ultima previsione costituisce una rilevante deviazione dagli Orientamenti del 2004, dove gli aiuti addizionali erano proibiti salvo circostanze eccezionali. Sul cambio di strategia compiuto dalla Commissione cfr. F. CROCI, *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di stato al settore bancario*, cit., 742 ss.

<sup>38</sup> La Comunicazione sulla "Modernizzazione degli aiuti di Stato nell'area euro", dell'8 maggio 2012, viene emanata per tentare di avviare un processo di riforma riguardante soprattutto l'atteggiamento che durante quel periodo si era venuto a creare nei confronti dell'attuazione di aiuti di Stato verso istituti finanziari in dissesto.

<sup>39</sup> Il quadro normativo predisposto per il salvataggio e la ristrutturazione delle banche, originariamente destinato ad essere limitato nel tempo, in prima battuta venne prorogato al 31 dicembre 2011 dalla *Comunicazione* del 1° dicembre 2010, *relativa all'applicazione, dal 1° gennaio*

La prospettiva più accreditata era quella di mantenere una disciplina speciale per le ristrutturazioni e i salvataggi concernenti imprese bancarie, dovendosi nel frattempo tener conto della nuova architettura che veniva a connotare l'ordinamento finanziario europeo con il lancio dell'ambizioso progetto di *Banking Union*, peraltro avvenuto poco dopo la proposta di direttiva del 6 giugno 2012 per l'istituzione di un quadro di risanamento e risoluzione delle crisi degli enti creditizi.

Sicché, nell'agosto 2013 la Commissione europea emanava una nuova Comunicazione relativa all'applicazione degli aiuti di Stato per il supporto delle banche nel contesto della crisi finanziaria, la c.d. *New Banking Communication*, che sostituisce quella precedente del 2008 e adatta e integra le altre Comunicazioni sulla ricapitalizzazione e sulle attività deteriorate, facendo così cessare ufficialmente il primo periodo di deroga all'art. 107 TFUE che era durato ben 5 anni.

Gli aspetti più interessanti di tale Comunicazione consistono nell'introduzione di un quadro più rigoroso e dettagliato di regole e principi in grado di condurre ad un processo di ristrutturazione più efficace per le banche che beneficiano di aiuti, accompagnato da un rafforzamento dei requisiti in materia di ripartizione degli oneri, principio introdotto dalla Commissione in termini di *soft law*.

---

2011, delle norme in materia di aiuti di stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, meglio nota come c.d. "Comunicazione di proroga", in GUCE C 329 del 7 dicembre 2010, che riconobbe il continuo bisogno di approvare aiuti nei termini dell'art. 87, par. 3, lett. b, del Trattato.

Va segnalato che la maggior parte degli aiuti, circa due terzi, erano stati approvati nel 2008, principalmente sotto forma di garanzie pubbliche alle obbligazioni bancarie e ad altri titoli di debito a breve. Nel periodo successivo, i restanti aiuti approvati sono invece consistiti in ricapitalizzazioni delle banche e misure di sostegno alle attività bancarie deteriorate, piuttosto che garanzie. In realtà, gli Stati non avevano poi erogato tutti gli aiuti autorizzati, probabilmente per atteggiamenti prudentziali, a fronte dell'incertezza del quadro economico globale e per una certa riluttanza delle banche sane - tra cui anche quelle italiane - a favorire di simili forme di aiuto.

La fragile ripresa registrata nel 2010, che aveva spinto la Commissione a segnalare alle banche di prepararsi per tornare ad operare in normali condizioni di mercato, senza sostegno da parte dello Stato, è stata sopraffatta dalla crisi del debito sovrano; il rischio che si paventava era che il sistema potesse torcersi su sé stesso, poiché gli aiuti statali avrebbero potuto - ed hanno effettivamente contribuito ad - ingigantire la crisi del debito pubblico. Di conseguenza, nel dicembre 2011, la Commissione ha prorogato *sine die* la durata delle proprie Comunicazioni ben consapevole, che una volta terminata la crisi, avrebbe dovuto mettere mano ad una nuova disciplina che consentisse di tornare all'applicazione dell'art. 107, par. 3, lett. c, del Trattato.

### 2.3.1. Il principio del *burden sharing*

Già all'interno del timido tentativo di modernizzazione degli aiuti del 2012, sintetizzabile nel principio "less and better targeted State aid", atto a mettere un freno alle erogazioni poco avvedute e massicce degli stessi, la Commissione prevedeva l'adozione per il contesto *post* crisi di due orientamenti distinti: l'uno per le imprese di carattere finanziario; e, l'altro, per le imprese non finanziarie<sup>40</sup>.

Significative, al riguardo, sono le novità in tema di misure di ricapitalizzazione e di sostegno a fronte di attività deteriorate delle banche, con le quali si prevede che lo Stato membro erogatore debba notificare alla Commissione un compiuto programma di risanamento al fine di ottenere l'approvazione degli aiuti. I piani di raccolta di capitale, infatti, devono essere valutati in stretta collaborazione con le autorità di vigilanza competenti, al fine di garantire che il ripristino della redditività possa avvenire in tempi ragionevoli e in maniera solida e duratura; in caso contrario l'ente creditizio in dissesto dovrebbe essere sottoposto ad una procedura di liquidazione ordinata.

In particolare, contrariamente a quanto era dato riscontrare in passato, la Commissione non può più rilasciare l'autorizzazione per misure su base temporanea, ferma restando la possibile concessione di aiuti forniti in anticipo (rispetto al suo benessere); circostanza, peraltro, ammessa nella sola eventualità in cui detti contributi vengano reputati necessari per la salvaguardia della stabilità finanziaria dei sistemi di riferimento<sup>41</sup>.

La Comunicazione ha il pregio di specificare il concetto di *burden sharing* estendendolo oltre che agli azionisti, anche ai creditori subordinati, un principio antesignano di quello di "salvataggio interno" (*bail-in*) posto al centro della nuova disciplina delle crisi bancarie che si andava preparando. Nello specifico, si stabilisce che i detentori di capitale ibrido e di debito subordinato debbono contribuire a ridurre la carenza di capitale nella massima misura possibile (p.to

<sup>40</sup> La Commissione ha deciso infatti, in relazione a quest'ultime, di prorogare la validità degli "Orientamenti" del 2004, fino all'adozione di un nuovo *framework* di regole, in linea con il processo di modernizzazione della disciplina ancora in atto.

<sup>41</sup> Sul punto cfr. M. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in M.P. Chiti, V. Santoro (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, Pisa, 2016, 300.

41)<sup>42</sup>. Donde, l'ulteriore effetto di evitare la concessione di aiuti prima che capitale proprio, ibrido e di debito subordinato siano stati impiegati appieno per compensare eventuali perdite (p.to 44)<sup>43</sup>.

Invero, già dall'inizio della crisi la Commissione aveva richiesto un livello minimo di condivisione a fronte dell'entità degli aiuti statali ricevuti dalle banche ma, come sottolineato nella Comunicazione, queste non erano mai andate oltre le condizioni minime stabilite; ciò aveva comportato un indebolimento dei bilanci degli Stati, determinando la crisi del debito sovrano.

Una serie di principi accompagna l'introduzione del *burden sharing*:

1) in primo luogo, è necessario garantire il rispetto di alcuni diritti fondamentali, quali il diritto di proprietà;

2) in secondo luogo, vige l'obbligo di garantire il rispetto del *no creditor worse off principle* (NCWO), in base al quale nessun creditore o azionista può subire perdite maggiori di quelle che avrebbe sopportato in caso di liquidazione ordinaria;

3) infine, una possibilità di deroga alla regola della condivisione degli oneri, è contemplata qualora questa possa mettere in pericolo la stabilità finanziaria o determinare risultati sproporzionati (p.to 45)<sup>44</sup>.

Trattasi, nel complesso, di regole che, sebbene ispirate a principi elaborati dalla Commissione già in epoca passata, apportano significative novità procedurali,

<sup>42</sup> Tale prescrizione è integrata dalle previsioni del punto 19, ult. per., della Comunicazione, ove si prevede che: «Prima di concedere aiuti per la ristrutturazione a favore di una banca, gli Stati membri dovranno (...) garantire che gli azionisti e i detentori di capitale subordinato di detta banca provvedano a fornire il necessario contributo oppure costituire il quadro giuridico necessario per ottenere tali contributi».

<sup>43</sup> Depongono in questo senso le previsioni che impediscono il deflusso di fondi prima della decisione di ristrutturazione e, in particolare, appare significativa la precisazione secondo cui «a partire dal momento in cui il fabbisogno di capitale è noto o avrebbe dovuto essere noto alla banca, (...) la banca dovrebbe adottare tutte le misure necessarie per conservare i fondi» (p.to 47).

<sup>44</sup> Nelle *Conclusioni* dell'Avvocato generale Wahl presentate il 18 febbraio 2016 nella causa *Tadej Kotnik*, laddove viene prospettata la possibile compatibilità con l'art. 107, par. 3, Tfeue del salvataggio di una banca con risorse pubbliche anche in assenza di condivisione degli oneri. Su questo aspetto cfr. O. CAPOLINO, *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in P. VALENSISE, M. MANCINI, V. SANTORO (a cura di), *Mercato e regole*, Torino, 2017, 665 s. Sul punto si vedano, pure, le riflessioni formulate da M. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, cit., 304.

nonché, come si è più volte ricordato, rilevanti mutamenti in materia di condivisione degli oneri nella ristrutturazione dell'ente in crisi.

A ben considerare, dunque, l'emanazione della *Banking Communication* del 2013 fornisce un supplemento alle regole esistenti in materia di ristrutturazione e trattamento delle attività deteriorate<sup>45</sup>. L'adozione di quest'ultimo atto fa riflettere su molteplici altri punti.

*In primis*, dimostra la consapevolezza della Commissione che nel prossimo futuro vi sarebbero state ulteriori erogazioni di aiuti.

*In secundis*, dota il regime degli aiuti di Stato di regole più rigide ed ordinate.

La Comunicazione rappresenta *ratione materiae* il contributo della Commissione, nel ruolo di *competition authority*, alle riforme in corso di svolgimento relative al risanamento e alla risoluzione delle crisi degli enti creditizi e, in generale, alla transizione agevole verso la *Banking Union*. Rilevano a tal proposito le motivazioni a fondamento di tale mutato indirizzo adottato nell'ottica di <<garantire un passaggio agevole al (...) sistema previsto dalla (...) direttiva BRRD>> (p.to 13).

### 3. A proposito delle "italiche vicende"

A questo punto, – dopo aver ricostruito quelli che rappresentano gli aspetti fondamentali e nel contempo più critici della recente evoluzione che ha interessato la disciplina degli aiuti di Stato al settore bancario – si ritiene quanto mai interessante analizzare più da vicino, in termini di compatibilità con il suddetto quadro disciplinare, alcune esperienze di "salvataggio" bancario che

<sup>45</sup> Cfr. F. CROCI, *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di stato al settore bancario*, cit., 740. In tema di ricapitalizzazioni e misure relative ai cd. *impaired assets*, l'Autore ricorda che la regola in base alla quale tali operazioni sono autorizzate, in linea generale, opera <<soltanto qualora lo Stato membro interessato dimostri la sussistenza di un *deficit* di capitale, che gli istituti bancari non riescono a coprire autonomamente>>. Per giunta, l'intervento dello Stato deve essere circoscritto al minimo indispensabile. Ne consegue che, al fine di verificare il rispetto di tale requisito, <<la Commissione impone che venga presentato un dettagliato *capital raising plan*, precedente al piano di ristrutturazione o ricompreso in esso. Solo dopo la presentazione (e l'approvazione) di quest'ultimo, la Commissione autorizzerà gli aiuti di carattere strutturale. In precedenza, invece, gli aiuti venivano temporaneamente approvati a condizione che fosse presentato un piano di ristrutturazione entro sei mesi dalla data di approvazione, anche se le trattative in merito a tale piano potevano poi durare diversi mesi o anche anni>>.

hanno riguardato il nostro Paese.

Rispetto agli altri Stati membri, nell'arco della crisi il sistema bancario nostrano si è avvalso del sostegno pubblico in maniera più esigua<sup>46</sup>. Delle tre misure adottate per aumentare la liquidità delle banche in dissesto (garanzie, ricapitalizzazioni e *asset relief*) il Governo italiano ha utilizzato in maniera modesta le ricapitalizzazioni, mentre ha fatto ricorso in percentuale più consistente alle garanzie sulle passività.

Non averne usufruito *illo tempore* ci ha portato in seguito a parlare di *bad bank* di sistema, di proroghe all'avvio del *bail-in* e quant'altro. Forse fuori tempo massimo – si è detto – visto che la Commissione è parsa d'un tratto adottare una politica molto più restrittiva in tema di aiuti. È, d'altro canto, un dato difficilmente confutabile che le politiche a tutela della concorrenza sono oggi tornate a essere più restrittive rispetto al passato recente<sup>47</sup>.

Le ristrutturazioni italiane avvenute nell'ultimo biennio possono essere considerate una sorta di *shadow resolution*. Si pensi all'intervento del Fondo di Garanzia (sezione volontaria) su Banca Tercas e Cassa di Cesena, al salvataggio delle "quattro banche", alla istituzione delle GACS, alla ricapitalizzazione precauzionale per soccorrere il MPS e da ultimo all'attivazione del *liquidation aid* per risolvere la crisi di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza: tutte nascono dal fallimento (vuoi per impossibilità di rispettare i vincoli posti dalla legge, vuoi per carenza di cavalieri bianchi pronti ad immolarsi sull'altare sacrificale degli

<sup>46</sup> Per quanto riguarda nello specifico il contesto domestico, subito dopo il crollo della banca di investimenti *Lehman Brothers*, le repentine Comunicazioni della Commissione europea hanno permesso allo Stato italiano di adottare delle "misure anticrisi". Per cercare di rendere il procedimento più rapido è stato il Governo stesso ad emanare alcuni provvedimenti urgenti: 1) il d.l. 9 ottobre 2008, n. 155, recante "Misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio e la continuità nell'erogazione del credito alle imprese e ai consumatori, nell'attuale situazione di crisi dei mercati finanziari internazionali" (convertito, con modificazioni, nella legge 4 dicembre 2008, n. 190); 2) il d.l. 29 novembre 2008, n.185, recante "Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale" (convertito nella legge 28 gennaio 2009, n. 2, detta anche "legge anticrisi").

<sup>47</sup> Non v'è dubbio che le nuove regole in materia di aiuti di stato appaiono difficilmente conciliabili con la tradizionale impostazione nazionale. Cfr. in argomento M. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, Pacini editore, Pisa, 291 ss.

istituti bancari in crisi) di soluzioni di mercato<sup>48</sup>.

Inevitabilmente i suddetti interventi hanno mostrato dei limiti e sollevato taluni dubbi di compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato, diversamente da quanto avvenuto, ad esempio per la banca portoghese, *Caixa Geral de depositos*, laddove la ricapitalizzazione ha avuto luogo a condizioni di mercato coerentemente con il *market economy investor principle*.

Parte della dottrina sostiene che l'analisi delle decisioni assunte dalla Commissione, nel quadro degli orientamenti (o linee guida) da essa stessa definiti, rivelerebbe come esse non siano sempre state conformi ai criteri ordinatori enunciati a livello sovranazionale. Si è parlato, a tal proposito, del ricorso in sede europea "a due pesi e due misure".

Ad ogni buon conto, e al di là del fatto se le critiche sollevate (posizioni avverse alle decisioni della Commissione) siano o meno condivisibili (sono senz'altro apprezzabili per il fervore argomentativo che le sorregge), vale la pena formulare qualche considerazione ulteriore alla luce del mutato quadro normativo di riferimento.

### 3.1. La disciplina europea degli "Schemi di garanzia dei depositi" e gli orientamenti della Commissione

Non solo per rispettare un ordine cronologico, ma anche e soprattutto per l'entità dello clamore suscitato, ci si concentrerà dapprima sulla questione relativa all'utilizzo dei fondi di garanzia dei depositi nel piano di salvataggio di Banca Tercas.

Sebbene i DGS rappresentino uno dei tre pilastri dell'Unione Bancaria Europea, la loro disciplina, almeno per ora, è soltanto armonizzata ma non unificata, lasciando perciò ancora aperte molte questioni rispetto ai particolarismi interni nazionali. L'inserimento dei DGS in un sistema composito, di fianco ad altri

<sup>48</sup> Per una riflessione di ordine sistematico sia consentito rinviare a L. SCIPIONE, *Dal "decreto salva banche" al fondo Atlante, passando per la bad bank all'italiana. Strategie di superamento del bail-in e di ritorno al bail-out?*, in *Innovazione e diritto*, 3, 2016, 114, ove si rileva come <<la preoccupazione circa il costosissimo stallo di sistema porti ad insistere sul tema del salvataggio sempre e comunque di situazioni, anche di minimo cabotaggio, senza prospettiva, costringendo, per evitare le ire degli organismi europei, a rifugiarsi nel "volontariato obbligatorio" di fondi e altri dispositivi creati all'occorrenza e che, pertanto, scontano tutte le inefficienze tipiche dei rimedi che hanno nell'emergenza la loro musa ispiratrice>>.

protagonisti, produce due effetti: anzitutto, alleggerisce la pressione su di essi, apprestando meccanismi addizionali ed efficaci per la gestione delle crisi bancarie; e, in secondo luogo, aiuta a circoscrivere più chiaramente i compiti degli schemi di garanzia attraverso le diverse modalità di intervento previste dalla DGS-D (2014/49/UE)<sup>49</sup> e dalla BRRD.

L'art. 11 della DGS-D indica le funzioni tipiche ed essenziali in cui si esplicita l'utilizzo dei fondi, ossia il rimborso dei depositi e il finanziamento della risoluzione, in conformità all'art. 109 della BRRD. Quest'ultima norma prevede l'uso dei DGS nell'ambito della risoluzione, disponendo che tali fondi – finanziati con risorse private, ovvero con i contributi di tutte le banche che (obbligatoriamente) vi aderiscono – possono intervenire per coprire, in caso di *bail-in* o di utilizzo degli altri strumenti, le perdite che i depositanti avrebbero subito se non avessero beneficiato di tale copertura<sup>50</sup>. Si tratta di un'applicazione del *no creditor worse off principle* tesa a impedire che i fondi di garanzia vengano utilizzati per ricapitalizzare la banca (art. 109, par. 1).

La DGS-D prevede, tuttavia, che gli Stati membri possano autorizzare i DGS a porre in essere misure alternative a quelle appena indicate al fine di prevenire il dissesto di una banca. Nello specifico, l'art. 11 della DGS-D – in parziale continuità con l'esperienza italiana – individua, in dettaglio, tre forme di intervento diverse dal *payout* (rimborso dei depositanti) che necessitano, tuttavia, di superare il vaglio di conformità con il quadro normativo in materia di aiuti di stato:

- a) interventi volti a evitare il fallimento dell'ente bancario (interventi c.d. "preventivi", nelle forme della concessione di finanziamenti, acquisto di partecipazioni, rilascio di garanzie);
- b) interventi a sostegno di cessioni aggregate di attività e passività nell'ambito di procedure di insolvenza nazionali (quali, ad esempio, la l.c.a.), tese a preservare l'accesso ai depositi protetti;
- c) interventi di finanziamento della risoluzione, in conformità con la BRRD.

Stando così le cose, sembrerebbe quindi possibile un impiego di tali schemi

---

<sup>49</sup> Recepita nel nostro ordinamento con il d.lgs. 15 febbraio 2016, n.30, la DGS-D realizza l'armonizzazione di aspetti portanti della disciplina comunitaria finora rimessi alle legislazioni nazionali, quali il livello di copertura, i tempi e le modalità dei rimborsi, le risorse finanziarie, le modalità di contribuzione, il ruolo dei fondi nelle procedure di crisi.

<sup>50</sup> Cfr. considerando n. 71 della BRRD.



pressoché uguale, se non simile, a quello compiuto in passato<sup>51</sup>. Orbene, non è proprio così, dato che la disciplina europea detta, in realtà, stringenti condizioni di realizzabilità che limitano fortemente l'ambito di intervento dei DGS.

Con riguardo agli interventi "preventivi"<sup>52</sup> – tesi a evitare il dissesto della banca – la DGS-D ne sancisce un chiaro rapporto rispetto alla risoluzione:

1) innanzitutto, la realizzabilità di tali interventi è subordinata alla circostanza che non sia stata avviata un'azione di risoluzione né che ne ricorrano i presupposti;

2) l'ulteriore condizione perché si possa dar corso a interventi "preventivi" e "alternativi" [punti (a) e (b) precedenti] è quella, già nota, del "minor onere" – secondo cui il costo sostenuto non deve eccedere quello che il DGS avrebbe sopportato per il rimborso diretto dei depositi protetti in una procedura liquidatoria<sup>53</sup>.

<sup>51</sup> In argomento A.M. BENTIVEGNA, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia di risanamento e risoluzione*, in *Riv. trim. dir. eco.*, 3 suppl., 2016, 28, osserva come «[a]nche nel rinnovato regime sembra dunque volersi preservare la multifforme funzione dei Fondi di Garanzia nazionali, pur in un contesto in cui nuovi istituti per la gestione delle crisi e nuovi meccanismi di finanziamento delle stesse finiscono in vario modo per condizionare l'attuabilità di forme di intervento diverse dalla *paybox function*».

<sup>52</sup> Nell'esperienza italiana l'azione dei fondi è stata preziosa e risolutiva. Come ricorda S. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'unione bancaria europea*, in *Riv. banc.*, 4-5, 2016, 170, «I fondi hanno svolto un ruolo, integrando l'intervento pubblico, in modo da ridurre il contributo a carico delle finanze statali. Nella quasi totalità dei casi, i fondi non hanno provveduto al rimborso dei depositanti, ma sono intervenuti con le modalità alternative previste dagli statuti e ammesse dalla legge. Tali interventi sono stati disposti sia in fase di liquidazione, a sostegno di operazioni di cessione delle attività e passività della banca in crisi ad un altro intermediario, sia, in particolare nel caso del FGDC, in via preventiva a favore di banche in difficoltà per le quali sussistevano prospettive di risanamento». Sulla funzione preventiva di risanamento propria di tali sistemi, cfr., in chiave storico-ricostruttiva, E. BANI, *Fondo interbancario di tutela dei depositi in funzione anticrisi*, in G. RESTUCCIA (a cura di), *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento nazionale e comunitario*, Napoli, 1996, 249; con riferimento peculiare alla nuova disciplina cfr., invece, S. MACCARONE, *Il sistema di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo*, Relazione al Convegno "Meccanismo unico di Risoluzione: sfide ed opportunità per il sistema bancario italiano", Università degli studi di Siena, maggio 2016, 10 ss., consultabile sul sito internet <http://www.disag.unisi.it>; A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, in *Merc. conc. reg.*, 2, 2015, 333, ove si sottolinea che l'operatività degli schemi di garanzia secondo modalità "alternative" «risulta essenziale per far sì che il rimborso dei depositanti sia davvero l'*extrema ratio*. La stessa direttiva 2014/49/UE contiene dei solidi argomenti in favore di tale ricostruzione laddove, per la prima volta, contempla espressamente e disciplina siffatte modalità di intervento, ricordando altresì come, in questa materia, l'auspicio dovrebbe essere quello di evitare i costi di un rimborso dei depositanti e altri effetti negativi».

<sup>53</sup> Cfr. art. 86, comma 4, d.lgs. n.180/2015; Considerando 16 DGS-D; art. 108 BRRD. Sul punto cfr. S. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'unione bancaria europea*, cit., 172; A.M. BENTIVEGNA, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia di risanamento e risoluzione*, cit., 35, nt. 23, il quale ricorda che, con riferimento ad interventi effettuati nel contesto della *resolution*, proprio l'art. 108 BRRD «dispone peraltro che qualora (a seguito di una valutazione effettuata, dopo la risoluzione, da un esperto indipendente ex art. 74 BRRD) emerga la violazione di tale *least*

In caso di risoluzione, invece, per interventi del DGS diversi dalla funzione di *loss absorber* ora descritta – inclusi eventuali azioni a sostegno di cessioni di attività e passività – non vi è, pertanto, spazio. Sul piano pratico va peraltro considerato che, proprio in virtù del ricordato principio del salvataggio interno, in una procedura di risoluzione il DGS potrebbe comunque essere chiamato a intervenire solo in casi limite, quando, cioè, pur avendo azionisti, obbligazionisti e altri creditori della banca partecipato alla copertura delle perdite, ciò non sia bastato ad assorbire del tutto le perdite della banca<sup>54</sup>.

Va poi tenuto presente che la disciplina dei DGS risente fortemente di ulteriori condizionamenti provenienti dalle norme in materia di aiuti di Stato, non richiamate direttamente dall'art. 11 DGS-D, ma menzionate nei considerando 3 e 16 della direttiva<sup>55</sup>.

*cost criterion* per il DGS, quest'ultimo abbia diritto al rimborso della differenza (tra gli oneri subiti e quelli che avrebbero sostenuto in sede di liquidazione) da parte del Fondo di risoluzione (par. 1, ult. per.)>>. Va ricordato, peraltro, come osserva A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., 334, <<che fino ad oggi la nozione di "minor onere" e le sue modalità di calcolo non sono state oggetto di definizione puntuale in sede regolamentare, circostanza questa che potrebbe rendere poco agevole il giudizio *antitrust*>>. Il vincolo del minor onere impone una valutazione circa l'economicità e il maggior vantaggio di tali misure rispetto a quella principale. Si pone, di conseguenza, il problema di individuare la portata di tale regola: secondo una prima lettura, il vincolo del minor onere può essere inteso in chiave sistemica, ossia finalizzato a garantire l'efficienza e la stabilità dell'intero settore bancario; secondo una diversa lettura, invece, la finalità di tale vincolo è essenzialmente economica. In base a quest'ultima interpretazione, che sembra più coerente con il dato testuale, si deve procedere ad una valutazione circa l'economicità e vantaggiosità dell'intervento avendo come punto di riferimento solamente il sistema di garanzia, e non l'intero settore. Sarebbe necessario, pertanto, un intervento chiarificatore, in modo da definire in maniera puntuale il concetto di minor onere, consentendone un'applicazione omogenea a livello europeo.

<sup>54</sup> S. MACCARONE, *I fondi di garanzia dei depositanti come strumento di gestione delle crisi*, in *Dir. banca e mercato fin.*, 2013, 610 ss. Come ricorda O. CAPOLINO, *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, cit., 625, <<[n]ella pratica applicazione, le procedure italiane di gestione delle crisi si sono concluse in genere attraverso ricapitalizzazioni o cessioni di attività o passività; un ruolo importante è stato svolto dai fondi di garanzia dei depositi, che molto spesso sono intervenuti anticipatamente, rispetto al previsto rimborso dei depositanti, con modalità "alternative" (finanziamenti, garanzie, acquisizione di partecipazioni) in vista del ritorno *in bonis* della banca o quanto meno della conservazione del complesso aziendale>>. Tuttavia, non sempre, <<gli strumenti offerti dalla tradizionale legislazione di settore sono risultati sufficienti per la soluzione della crisi, e talvolta sono stati necessari interventi legislativi *ad hoc* per consentire un sostegno pubblico>>. Più in generale, su come la nuova disciplina europea rischi di incidere sul modello italiano, cfr. BENTIVEGNA, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia di risanamento e risoluzione*, cit., 38 ss.; S. BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositanti*, in *Riv. dir. banc.*, 6, 2016, 21 ss.; C. CHESSA, P. DE GIOIA CARABELLESE, *Il cosiddetto sistema paneuropeo di protezione dei depositanti: un ulteriore euro autogol? Un'analisi critica della Direttiva 2014/49*, in *Banca borsa tit. cred.*, 3, 2016, 332 ss.; E. RULLI, *Crisi bancarie e prime esperienze di risoluzione "assistita" da fondi: il primo intervento del Fondo Nazionale di Risoluzione*, in A.A.V.V., *Il bail-in*, Quaderni di Minerva Bancaria, marzo 2016, 9 ss.

<sup>55</sup> D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Utet, Torino, 2017, 91. Per completare la trattazione, è opportuno richiamare la differenza tra il *modus operandi* del Fondo in Italia e dei fondi interbancari operanti negli altri Paesi dell'Unione. Nel panorama dell'UE, infatti, i fondi

Questo richiamo rappresenta per gli ordinamenti nazionali una sorta di monito, in primo luogo per l'obbligo di conformarsi alla disciplina di carattere generale (artt. 107 e 108 del Trattato), ma anche perché la Commissione si è espressa sul punto enunciando alcuni principi che riguardano proprio i DGS e il loro ruolo nei salvataggi bancari<sup>56</sup>.

La parte della Comunicazione del 2013 che si occupa degli interventi dei DGS si dispiega nei paragrafi dal '63 all'86, e poggia sul duplice assioma secondo cui: a) soltanto gli interventi dei DGS destinati al rimborso dei depositanti non costituiscono aiuti di Stato, b) mentre quelli diretti a favorire la ristrutturazione delle banche possono costituire aiuti di Stato, allorché, sebbene i fondi provengano dal settore privato, essi siano soggetti al controllo dello Stato e la decisione relativa al loro utilizzo sia imputabile allo stesso.

Questa rigida disciplina in materia di aiuti di Stato avvalorata il convincimento che gli interventi dei Fondi, destinati a favorire la ristrutturazione di banche in crisi, siano molto difficili se non del tutto impraticabili<sup>57</sup>.

Senonché, a fronte di ciò e data l'assenza di un consolidato orientamento della Corte di Giustizia sul punto, la Commissione ha ritenuto opportuno prevedere la possibilità che le banche aderenti istituiscano presso il sistema di garanzia uno "Schema volontario"<sup>58</sup>.

La natura volontaria dell'iniziativa ne esclude la rilevanza sotto il profilo dell'ammissibilità o meno degli "aiuti di Stato": e ciò realizza nuovamente la prima delle condizioni originarie alle quali erano subordinati gli interventi di sostegno alle banche in crisi con strumenti alternativi al rimborso dei depositanti (cioè la

---

presentano modalità di funzionamento e processi decisionali caratterizzati da un penetrante coinvolgimento delle autorità pubbliche. Ad esempio, in Francia gli interventi di sostegno sono decisi direttamente dall'*Autorité de contrôle prudentiel et de Résolution*, senza alcuna partecipazione del Fondo. In Olanda, i fondi operano sotto il controllo esclusivo della Banca Centrale olandese, pertanto vi è un'imputabilità automatica delle decisioni allo Stato. Il sistema tedesco sembra, invece, riconducibile al *genus* privatistico previsto in Italia; tuttavia la Commissione non si è mai chiaramente pronunciata in tal senso.

<sup>56</sup> Cfr. A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., 319 ss.; ID., *I salvataggi delle banche italiane e l'Antitrust europeo*, in *Merc. conc. reg.*, 1, 2016, 109 ss.

<sup>57</sup> In questi termini v. M. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione bancaria Europea*, cit., 11.

<sup>58</sup> Al riguardo, la Commissione precisa che la partecipazione allo "Schema volontario" e, conseguentemente, ai relativi interventi finanziari, debba essere del tutto volontaria e che, al fine di salvaguardare l'integrità della provvista finanziaria del DGS, le risorse in dotazione siano giuridicamente e contabilmente separate da quelle dello "Schema obbligatorio".

conformità al quadro normativo e regolamentare vigente).

Aderendo, infatti, agli “Schemi volontari” – le banche possono intervenire in situazioni di “crisi” al fine di prevenire il dissesto di una banca, in funzione: a) della sua patrimonializzazione; b) del suo recupero ad una *governance* corretta e ad una gestione efficiente; c) della sua successiva cessione sul mercato, in vista della riscossione di un prezzo atto a rimborsare le banche intervenute – o a ricostituire la dotazione dello “Schema volontario”.

### 3.1.2. Il “caso TERCAS”

La vicenda riguardante il salvataggio di Banca Tercas si inserisce appieno in questo nuovo corso della politica comunitaria sugli aiuti di Stato. Venendo al caso qui esaminato, in data 2 marzo 2015 la Commissione europea ha notificato l’avvio di un’istruttoria ai sensi dell’art. 108, par. 2, Tfeue nei confronti della Repubblica Italiana per presunta violazione della disciplina sugli aiuti di Stato in relazione ad alcuni interventi di sostegno, autorizzati da Banca d’Italia in data 7 luglio 2014, effettuati dal Fondo Interbancario di tutela depositi (“FITD” o “Fondo”) in favore della Banca Tercas (il “provvedimento di avvio”), già posta in amministrazione straordinaria.

Con la decisione del 23 dicembre 2015, la Commissione aveva sostenuto che l’intervento del FITD avesse conferito a banca Tercas<sup>59</sup> un indebito vantaggio rispetto ai suoi concorrenti e che, pertanto, costituisse un aiuto di Stato<sup>60</sup>.

<sup>59</sup> COMMISSIONE EUROPEA, 27 febbraio 2015, C(2015) 1404 fin., reperibile all’indirizzo web: [www.ec.europa.eu/competition/state\\_aid/cases](http://www.ec.europa.eu/competition/state_aid/cases). Nel 2012 Banca Tercas fu sottoposta ad un procedimento di amministrazione straordinaria ex art. 70 del Tub, finché nell’ottobre del 2013 il commissario straordinario instaurò contatti con la Banca popolare di Bari, la quale intendeva procedere all’acquisizione, una volta che il FITD avesse coperto il deficit patrimoniale di Tercas. La Banca d’Italia, dopo una complessa valutazione, autorizzò l’intervento, che comprendeva un contributo a fondo perduto a copertura del deficit patrimoniale, una garanzia a copertura di esposizioni creditizie e garanzie su costi e perdite supplementari. Nel caso di specie, il FITD era intervenuto, per circa 300 milioni, per appianare lo sbilancio patrimoniale della banca al fine di favorire il subentro nelle relative attività e passività da parte della Banca Popolare di Bari. Il “salvataggio” di Banca Tercas è poi stato conseguito mediante un apporto volontario di pari importo da parte di quasi tutte le banche italiane, attraverso l’innovativo “Schema Volontario” del FITD.

<sup>60</sup> Sull’applicazione dei principi sanciti nella Comunicazione 2013/C 216/01 in relazione alla crisi della banca Tercas ed alla posizione che la Commissione europea ha assunto in relazione al contenuto ed alle modalità dell’intervento di sostegno realizzato cfr. B. INZITARI, *BRRD, Bail-in*,

Accertando la natura pubblica del FITD, la Commissione ne ha dichiarato l'intervento incompatibile con le regole del mercato interno, sulla base anche della considerazione che lo stesso non sia stato accompagnato da misure di condivisione degli oneri a carico di azionisti e creditori subordinati (*burden sharing*)<sup>61</sup>.

Nella vicenda quivi richiamata, l'ipotesi accusatoria delineata dalla Commissione nel provvedimento di avvio si snoda intorno ai seguenti passaggi così schematicamente riassunti:

1) le contribuzioni erogate al Fondo dalle banche consorziate e utilizzate per effettuare gli interventi di sostegno alle consorziate in dissesto hanno natura obbligatoria (alla stregua di contributi parafiscali) e devono pertanto essere considerate risorse statali alla luce di una consolidata giurisprudenza della Corte di giustizia;

2) allorché effettua degli interventi di sostegno alle banche in dissesto il Fondo ha finalità e funzioni pubblicistiche a tutela di interessi generali (la protezione dei depositi);

3) la decisione del FITD di destinare parte di tali risorse al sostegno di Tercas può essere imputata allo Stato italiano, per effetto della funzione di coordinamento/controllo (indirizzo) che la Banca d'Italia esercita nei confronti del Fondo<sup>62</sup>; il che equivale a sostenere che il Fondo opera secondo un mandato

---

*risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Contr. impr.*, 3, 2016, 694 ss.

<sup>61</sup> In argomento, parte della dottrina ha definito "devastante" il difficile rapporto con l'Unione europea: restano ancora del tutto oscuri i fondamenti giuridici de <<la preclusione manifestata da uffici della Commissione europea, da noi non condivisa, che hanno ritenuto di assimilare ad aiuti di Stato gli interventi del Fondo di tutela dei depositi>> (così C. BARBAGALLO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, Audizione dinnanzi alla VI Commissione Finanze, Camera dei Deputati, Roma, 9 dicembre 2015, 8).

<sup>62</sup> Al riguardo la COMMISSIONE UE, *Lettera del 27 febbraio 2015 ("decisione di apertura")*, con cui si comunica all'Italia la decisione di avviare il procedimento di cui all'art. 108, par. 2, del tfue in relazione all'aiuto in oggetto, p.to 29, ha ritenuto che: <<sul piano fattuale, rileva che le autorità italiane (cioè la Banca d'Italia) coordinano le attività del FITD; autorizzano gli interventi tutelando i depositanti e i clienti; partecipano in qualità di osservatore alle riunioni del Consiglio e del Comitato di gestione del FITD>>. Ne consegue, pertanto, che, a detta della Commissione, <<il FITD è rimasto sotto costante controllo pubblico, svoltosi effettivamente, per quanto riguarda obiettivi politici concreti, fissati e definiti dalle pubbliche autorità e che va oltre un mero controllo formale della validità e della legittimità della condotta del FITD>>.

pubblico essendo controllato dallo Stato attraverso la sua struttura di *governance*;

4) l'intervento del Fondo non rispetta il principio del minor costo e in generale i criteri che dovrebbero guidare un soggetto di mercato (il già citato "test dell'investitore privato in economia di mercato")<sup>63</sup>.

In special modo con riguardo al primo punto contestato dalla Commissione, si stabilisce che, alla luce della circostanza per cui l'adesione ai sistemi di garanzia da parte delle banche rappresenta un obbligo di legge, si considerano "aiuti di Stato", e come tali in linea di principio non ammissibili, i contributi dei sistemi di garanzia dei depositanti diversi dal "rimborso" dei depositi. Si aggiunga che tale forma di contributo, che come tale è erogabile esclusivamente nel contesto di procedure concorsuali/liquidative, non è surrogabile da interventi alternativi, come quelli posti in essere nel passato in Italia, nella quasi totalità dei casi di "crisi" bancarie.

La Commissione ha poi evidenziato come, oltre a non aver assolto agli impegni in materia di condivisione degli oneri (da parte dei creditori subordinati), le autorità preposte non avessero presentato alcun piano di ristrutturazione, né

<sup>63</sup> Cfr. Avviso di avvio istruttoria, SA 39451 (2015/C), *Sostegno dello Stato a Banca Tercas-Italia e Decisione della Commissione relativa all'aiuto di Stato SA 39451 (2015/C)*, del 23 dicembre 2015. Per S. MACCARONE, *I sistemi di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo*, cit., 4, altro tema di possibile confronto con la Commissione europea è quello <<della determinazione degli elementi di costo conteggiabili ai fini del calcolo del minor onere>> su cui l'istituto della *depositor preference* influisce direttamente poiché <<accresce sensibilmente le prospettive di recupero dei fondi in caso di rimborso dei depositi e, corrispondentemente, diminuisce quelle dei depositanti non protetti e degli altri creditori>>. In particolare, l'A. si chiede <<se si possa/debba tener conto del costo indotto dalla eventuale liquidazione atomistica della banca (e cioè con rimborso dei depositi) sulla stabilità di altre banche in situazioni di debolezza, dalle quali i depositanti, spaventato dal dissesto di questa, potrebbero allontanarsi, determinandone l'insolvenza e quindi la necessità di un nuovo intervento del Fondo>>. In effetti, va anche ricordato che, nello stadio più acuto della crisi finanziaria, tale principio si è rivelato inapplicabile per via dell'assenza di un mercato per certi prodotti e servizi finanziari, salvo poi tornare in auge nella fase che ha riguardato la ristrutturazione degli istituti creditizi. In relazione a tale ultimo aspetto cfr., ex multis, R. LUJA, *State Aid and the Financial Crisis - Overview of the Crisis Framework*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2, 2009, 148; F. FERRARO, *L'evoluzione della politica sugli aiuti di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria*, in *Dir. un. eur.*, 2010, 349; H. GILLIAMS, *Stress Testing the Regulator: Review of State Aid to Financial Institutions after the Collapse of Lehman*, cit., 4 s.; P. WERNER, M. MAIER, *Procedure in crisis? - Overview and Assessment of the Commission's State Aid Procedure during the Current Crisis*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2, 2009, 177 ss.

attivato adeguate procedure per evitare distorsioni della concorrenza<sup>64</sup>.

Secondo le autorità italiane, invece, la decisione della Commissione si fonda su elementi errati<sup>65</sup>. Innanzitutto, le risorse del Fondo non possono essere considerate pubbliche per il solo fatto che Banca d'Italia esercitava un'influenza dominante e, a sostegno di tale tesi, si adduce come precedente giuridico la decisione 2000/600/CE del 10 novembre 1999 sull'aiuto a Banco di Sicilia e Sicilcassa<sup>66</sup>. Inoltre, l'intervento del Fondo non poteva considerarsi una modalità di esecuzione di un pubblico mandato, in quanto il legislatore italiano si era limitato a prevedere la facoltà e non l'obbligo di procedere a forme di sostegno alternativo (ma, si badi bene, l'obbligatorietà riguarda la contribuzione al fondo...). Infine, trattandosi di un intervento privato, non assumeva rilevanza il criterio dell'investitore privato.

Come si è già accennato, il comportamento della Commissione in tale circostanza non ha mancato di sollevare più di qualche perplessità. In fondo, anche la dottrina ha, senza esitazioni, ritenuto tale decisione poco condivisibile poiché in contrasto con l'orientamento in passato espresso dalla stessa Commissione in analoghe situazioni. Nel contestare la decisione in commento si fa ampiamente riferimento alla già citata vicenda riguardante il salvataggio di Banco di Sicilia e di Sicilcassa, sostenendo che tale difformità della linea decisionale non appare giustificata da ontologiche differenze strutturali, intervenute nel frattempo, in ordine alla natura e alla configurazione del FITD. La stessa dottrina, richiama il dato normativo (art. 96 Tub) che

<sup>64</sup> Conseguentemente con decisione del 23 dicembre 2015, [C (2015)9526], la Commissione ha imposto all'Italia il recupero dell'intero aiuto di Stato concesso a Banca Tercas dal FITD. Preso atto che ogni azione di risoluzione distorce inevitabilmente la concorrenza, resta il dubbio che gli obiettivi della gestione delle crisi coincidano con quelli del controllo sugli aiuti di stato (massima penalizzazione degli *stakeholders*). Sebbene il par. 45 della Comunicazione del 2013 circoscriva possibili deroghe all'applicazione del principio del *burden sharing* all'eventualità che l'attuazione di tale regola possa «mettere in pericolo la stabilità finanziaria o determinare risultati sproporzionati», un atteggiamento di maggiore flessibilità è stato auspicato nel caso Kotnik (C-526/14) dall'Avvocato generale, il quale, nelle sue motivazioni, ha avuto modo di precisare che «la Commissione non può considerare la condivisione degli oneri (...) *condicio sine qua* non per dichiarare gli aiuti pianificati a favore di una banca in difficoltà compatibili ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. b, Tfe»; a ciò aggiungendo l'ulteriore considerazione secondo cui «una misura di aiuto (...) può soddisfare i requisiti di tale disposizione del Trattato anche se non prevede alcuna condivisione degli oneri» (pt. 48). Per un primo commento cfr. V. FERRARO, *La risoluzione delle crisi bancarie e gli aiuti di Stato: alcune riflessioni sui principi delineati dalla recente giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 6, 2016, 1591 ss.; N. RUCCIA, *Le crisi bancarie al vaglio della Corte di giustizia. Osservazioni sulla sentenza del 19 luglio 2016, Causa C-526/14, Tadej Kotnik e altri*, disponibile in *rivista.Eurojus.it*, 5 settembre 2016, 3.

<sup>65</sup> V. Osservazioni della Repubblica italiana su decisione di avvio istruttoria.

<sup>66</sup> Il progetto di risanamento nei confronti di due banche pubbliche siciliane, Banco di Sicilia e Sicilcassa, del 1998, venne confezionato con l'obiettivo dichiarato di costituire un unico polo bancario regionale attorno a Banco di Sicilia. Il progetto di salvataggio prevedeva la liquidazione di Sicilcassa, la quale era sottoposta ad amministrazione controllata, e la cessione delle sue attività e passività al Banco di Sicilia, con il sostegno di Banca d'Italia, del Microcredito centrale e del Fondo interbancario di tutela dei depositi.

annovera i sistemi di garanzia tra i <<soggetti investiti dell'esercizio di una pubblica funzione o di un pubblico servizio>>; donde la loro totale estraneità dall'apparato pubblico<sup>67</sup>.

In particolare, si evidenzia che nel precedente di Sicilcassa la stessa Commissione ritenne sufficiente constatare che <<la maggioranza dei voti espressi in seno all'organo deliberativo del Fondo provenisse da banche private; mentre nel caso Tercas non è stato considerato sufficiente che tutte le banche aderenti al consorzio fossero private. È un fatto, dunque, che a fronte di un intervento deliberato in condizioni anche peggiori (a causa della presenza nel sistema di numerose banche pubbliche) per la DGComp non ci fu aiuto di Stato; nel caso più recente, a fronte di un apporto integralmente proveniente dal settore privato, la valutazione è stata opposta>><sup>68</sup>. Sembrerebbero, pertanto, emergere ragionevoli indizi per ritenere che la decisione della Commissione sia <<frutto di una forzatura interpretativa tesa a rinvenire nel caso di specie le due condizioni (controllo pubblico e imputabilità allo Stato) prescritte dalla Comunicazione del 2013 per ammettere il controllo della Commissione nella materia *de qua*>><sup>69</sup>.

### 3.1.3. C'è stata davvero disparità di trattamento?

Sorge da questa "levata di scudi" e dalla "tensione dialettica" che ha caratterizzato il confronto tra le autorità italiane e quelle europee lo stimolo a formulare qualche considerazione ulteriore sulla vicenda in esame anche al fine di verificare la solidità delle argomentazioni fin qui proposte.

Occorre partire segnalando che la Commissione nelle sue motivazioni non ha

<sup>67</sup> Ai sensi dell'art. 96-*bis* Tub si distinguono due tipologie di interventi realizzabili, uno obbligatorio e l'altro facoltativo: il primo si sostanzia in un rimborso diretto dei depositanti in caso di liquidazione coatta e amministrativa, fino ad un massimo di 100 mila euro per depositante; il secondo tipo può essere realizzato in via alternativa durante la liquidazione coatta e amministrativa, o in via preventiva durante l'amministrazione straordinaria. Anche il legislatore italiano prevede che gli interventi alternativi al rimborso siano sottoposti al vincolo del minor onere, il quale richiede una valutazione circa l'economicità e il maggior vantaggio di tali misure rispetto a quella principale. È opportuno ricordare che nel nostro ordinamento, sino ad oggi, le forme di intervento alternativo hanno rappresentato la modalità ordinaria di sostegno. Si ricorda, infatti, che su undici interventi del Fondo dal 1987 ad oggi, solo due hanno assunto la forma del rimborso.

<sup>68</sup> Così A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., 318. Per giunta, sostiene più avanti (ivi 325) l'A., la circostanza << che gli interventi siano autorizzati dalla Banca d'Italia non implica che la stessa controlli il Fondo, né tantomeno che la decisione circa l'uso concreto del FIDT sia imputabile alla Banca d'Italia, ma soltanto che gli interventi deliberati siano compatibili con le finalità del Fondo e con l'obiettivo di risanamento a lungo termine dei beneficiari>>. Al riguardo si veda anche la ricostruzione offerta da D. DIVERIO, *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario: un'applicazione à la carte della disciplina europea degli aiuti di stato alle imprese?*, in *Dir. comm. int.*, 3, 2017, 606 s.

<sup>69</sup> In questi termini ancora A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., 333.



tenuto conto del precedente del 1999, nonostante si trattasse di un caso analogo, e ciò evidenzia una nuova sensibilità sviluppata nel corso del tempo, figlia dell'impatto della crisi finanziaria.

Per vero, anche in quell'occasione, la decisione adottata in seguito ad un procedimento istruttorio si caratterizzò per essere una risoluzione di approvazione condizionata, nel senso che la Commissione subordinò l'autorizzazione degli aiuti al rispetto di determinate condizioni (p.to 2)<sup>70</sup>.

Innanzitutto, la Commissione valutò gli interventi in questione applicando il criterio dell'investitore privato e, alla luce di questo, dichiarò che le misure prestate dalla Banca d'Italia e dal Microcredito centrale costituivano aiuto di Stato. Tali misure però, furono considerate compatibili rispetto alla disciplina comunitaria, in quanto destinate ad agevolare lo sviluppo di talune attività o talune regioni economiche, senza alterare la concorrenza (rientravano, quindi, tra le ipotesi di deroga di cui all'art. 87, par. 3, lett. c, Tue).

In secondo luogo la Commissione constatò l'assenza di un'influenza pubblica tesa a condizionare ("guidare") gli interventi del FITD, preso atto che tutte le banche italiane erano rappresentate dal Fondo, e che i criteri di composizione dello stesso e le modalità di voto previste erano tali da assicurarne l'autonomia e l'indipendenza rispetto ai pubblici poteri<sup>71</sup>.

Nel valutare il piano di risanamento, infine, la Commissione verificò che la decisione del Fondo di intervenire fosse stata presa in base al principio del minor onere, ed utilizzò il criterio dell'investitore privato in un'economia di mercato<sup>72</sup>.

Non v'è da stupirsi, pertanto, se a distanza di più di tre lustri, la Commissione sembra aver avuto un ripensamento, giungendo a conclusioni opposte in una situazione analoga. Come si è ampiamente descritto nella prima parte del lavoro,

---

<sup>70</sup> Per una prima ricostruzione del caso in esame si veda R. SAPIENZA, *La decisione della Commissione del 10 novembre 1999 recante approvazione condizionata dell'aiuto accordato dall'Italia alle banche pubbliche siciliane "Banco di Sicilia" e "Sicilcassa"*, in *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, 4, 2000, 1492 s.

<sup>71</sup> Per maggiori dettagli cfr. V. GIGLIO, R. SETOLA, *La disciplina degli aiuti*, cit., 238 ss.

<sup>72</sup> La Commissione ritenne che per il Fondo l'intervento preventivo fosse più conveniente di un eventuale intervento successivo, in linea con il principio sopra richiamato. Sul punto cfr., ancora, V. GIGLIO, R. SETOLA, *La disciplina degli aiuti*, cit., 240.

la crisi finanziaria <<ha spinto la Commissione ad adottare per i salvataggi bancari una valutazione teorica più approfondita, nel tentativo di individuare presupposti d'intervento e piani d'azione più rigorosi>><sup>73</sup>.

L'aspetto che più volte è emerso e a cui si è cercato di dare il giusto rilievo, è che le nuove norme, soprattutto quelle indicate nella citata *Banking Communication* del 2013, hanno introdotto un processo di ristrutturazione più efficace per le banche che beneficiano di aiuti e hanno rafforzato i requisiti in materia di ripartizione degli oneri.

Non credo, dunque, che ci si debba sorprendere oltremisura di fronte ad un mutamento di prospettiva di tale portata. D'altro canto, e come già evidenziato, con la Comunicazione del 2013 assume rilevanza fondamentale il concetto di "salvataggio interno" da questa introdotto, così che, in ipotesi di risoluzione, i fondi di garanzia sono autorizzati ad intervenire in via residuale, solo dopo che gli azionisti e i creditori subordinati abbiano contribuito all'assorbimento delle perdite e limitatamente alla parte da essi non coperta. La soluzione prospettata dall'Esecutivo europeo rappresenta il punto di arrivo di una normativa nel tempo modificata e adattata al contesto economico e finanziario.

Questo "cambio di rotta", per vero neppure tanto repentino, sarebbe allora la prova della disparità di trattamento? Il primo periodo di deroga è durato cinque anni, un lasso di tempo considerevole per intervenire prima che si iniziasse a parlare di *burden sharing*.

Si aggiunga, come si è già sottolineato, che secondo l'orientamento consolidato della Commissione gli interventi dei fondi di garanzia, se finalizzati al rimborso dei depositanti, non costituiscono aiuto di Stato; altre forme di intervento, con finalità diverse, possono, invece,

<sup>73</sup> Così A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., 326, secondo cui <<...è del tutto evidente come il cambiamento della posizione della Commissione non sia imputabile a differenti elementi strutturali delle fattispecie esaminate, ma ad una diversa sensibilità da essa sviluppata rispetto agli interventi *de quibus*>>. Sulle ragioni che, più in generale, hanno indotto la Commissione Ue a procedere per questa "strada" e le implicazioni che ne sono conseguite, cfr., pure, M. LIBERATI, *La crisi del settore bancario tra aiuti di Stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, in *Riv. ital. dir. pubbl. comun.*, 6, 2014, 1345 ss.; G. BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria*, 4, 2016, 15 s.; A. CANEPA, *Il difficile equilibrio fra concorrenza e aiuti di stato nella crisi: ruolo e scelte della commissione nel settore bancario*, in *Amministrazione in cammino*, 15 luglio 2016; D. ROSSANO, *Gli aiuti di Stato alle banche e le ritrattazioni della Commissione: tra distorsioni della concorrenza e (in)stabilità finanziaria (nota a sentenza del Tribunale UE del 12 novembre 2015, Causa T. 499/12)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 1, 2016, 11 ss.; D. DIVERIO, *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario: un'applicazione à la carte della disciplina europea degli aiuti di stato alle imprese?*, cit., 607.

configurare aiuto se eseguite sotto il controllo dello Stato e se la decisione sia ad esso riconducibile<sup>74</sup>.

E in effetti, in casi analoghi (Danimarca, Polonia e Spagna), la Commissione ha ritenuto che l'intervento di un fondo a garanzia dei depositi a favore di una banca configurasse un aiuto di Stato<sup>75</sup>. In tali fattispecie, secondo la Commissione, l'uso del DGS era imputabile allo Stato, poiché le contribuzioni al fondo, sebbene venissero da soggetti privati, erano obbligatorie e i governi avevano un'influenza decisiva sulle decisioni dei fondi.

Appare evidente, dunque, che, sia nella vicenda di Sicilcassa che in quella di Banca Tercas, nonché nei casi poc'anzi richiamati, la preoccupazione fondamentale che ha guidato la Commissione è stata quella di stabilire (*rectius*, decifrare) se i poteri pubblici avessero influenzato direttamente o indirettamente la decisione del Fondo di intervenire nel salvataggio. Ciò che rilevarebbe agli occhi della Commissione, dunque, non è tanto l'origine pubblica delle risorse, quanto piuttosto l'imputabilità dell'intervento allo Stato, aspetto quest'ultimo sinceramente più difficile da accertare<sup>76</sup>.

<sup>74</sup> Come emerge dalla ricostruzione di F. FIORIDIPONTI, *Ancora perplessità sul decreto Salva-banche*, in *Il bail-in*, cit., 36, << [p]er ammettere un intervento alternativo al rimborso dei depositanti da parte di un sistema di garanzia dei depositi, non basta la provenienza privata dei fondi e nemmeno la condivisione delle perdite, come avviene nel nostro caso, ma è necessaria la volontarietà del concorso, decisa in autonomia dai partecipanti al sistema stesso, senza intromissione pubblica. In sostanza una scelta rimessa alle regole del mercato, per evitare che lo Stato possa determinare distorsioni al regime di libera concorrenza. È in questo ambito, che l'intervento preventivo disciplinato dalla DSG-D esprime il suo "effetto utile", sostiene la Commissione nella lettera *to clarify* inviata il 19 novembre scorso al Governo italiano>>.

<sup>75</sup> Cfr. *State aid n. 407/2010 – Danish winding up scheme; State aid SA.37425 (2013/N) – Poland Credit Unions Orderly Liquidation Scheme; State aid NN 61/2009 – Spain, Rescue and restructuring of Caja Castilla-La Mancha; State aid SA.34255 (2012/N) – Spain Restructuring of CAM and Banco CAM*. Al contrario, con riferimento ad una banca danese, l'intervento in forma di garanzia da parte di un'associazione privata di banche non è stato considerato aiuto di Stato poiché la partecipazione delle banche all'associazione era del tutto volontaria e per ogni decisione ciascuna banca aveva diritto di veto, senza alcuna interferenza da parte del Ministro delle finanze (*State aid NN 36/2008 – Denmark, Roskilde Bank A/S*).

<sup>76</sup> Secondo quanto illustrato da F. FIORIDIPONTI, *Ancora perplessità sul decreto Salva-banche*, cit., 36, preso atto che la proposta formulata dalle autorità nazionali intendeva dare applicazione al *private burden sharing*, coinvolgendo azionisti e detentori di obbligazioni subordinate, si deve giungere alla conclusione che, con riferimento al caso di specie, <<non sono in discussione l'affermazione del principio di compartecipazione alla copertura delle perdite, né la natura di aiuto di Stato del sostegno del FITD, bensì le conseguenze dell'intervento del sistema di garanzia dei depositi, che la lettura nazionale delle regole considerava ammissibile fuori da un programma di risoluzione, ponendo l'accento sul *quantum* del sacrificio richiesto ai detentori di obbligazioni subordinate. Sembra qui prevalere l'attenzione alla misura del sacrificio imposto a investitori e risparmiatori, per evidenti ragioni di loro tutela, mentre le indicazioni della Commissione puntano piuttosto ad escludere un'ingerenza pubblica, capace di provocare distorsioni al regime di libera concorrenza>>.

Si tratta, ad ogni buon conto, di finalità che ritrovano composizione nell'impianto della BRRD. In questi termini v. A.M. BENTIVEGNA, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie. Novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia di risanamento e risoluzione*, in *Riv. trim. dir. eco.*, 3, 2015, 25 ss.

### 3.2. L'impatto delle regole sugli aiuti di Stato sulla gestione della crisi delle "quattro banche"

La regolamentazione europea in materia di aiuti di Stato ha rappresentato il *leitmotiv* anche degli interventi per il risanamento delle "quattro banche" italiane che ha spinto la Commissione europea ad esprimersi sul d.l. 3 maggio 2016, n.59 (c.d. "decreto Salva Banche") per il salvataggio di CariFerrara, Banca Marche, Popolare dell'Etruria e CariChieti.

La soluzione alla crisi delle "quattro banche" adottata dalle autorità nazionali si presenta come il risultato di una applicazione coordinata del d.lgs. del 16 novembre 2015, n.180, che recepisce gli strumenti di *resolution* contemplati nella BRRD, e della Comunicazione della Commissione del 2013, che già esigeva una condivisione degli oneri, in caso di ristrutturazione di una banca in crisi, a carico dei suoi investitori prima di poter autorizzare un eventuale supporto pubblico (v. p.ti 40 ss.)<sup>77</sup>.

<sup>77</sup> Per un approfondimento cfr., *inter alia*, A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca impr e soc.*, 3, 2015, 391 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*. Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio», in *Riv. dir. banc.*, 2, 2016, 5 ss.; ID., *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, 2017, 154 ss.; P. CARRIÈRE, *Crisi bancaria e bail-in: prime noterelle sui decreti di recepimento della Direttiva BRRD*, in *Riv. dir. banc.*, Approfondimenti, febbraio 2016, 4 ss.; L. ERZEGOVESI, *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete*. Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio», in *Riv. dir. banc.*, 2, 2016, 1, 3 ss.; P. FIORIO, *La responsabilità delle good banks per la vendita delle azioni e delle obbligazioni risolte e le procedure di indennizzo a carico del fondo di solidarietà*. Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio», in *Riv. dir. banc.*, 2, 2016, 2 ss.; I. MECATTI, *Il decreto salva banche*, in *L'Unione Bancaria Europea*, cit., 585 ss. Per i dettagli di natura tecnica dell'operazione v. BANCA D'ITALIA, *L'attività di vigilanza svolta dalla Banca d'Italia: linee generali e interventi nei confronti delle quattro banche poste in "risoluzione"*, Roma, 30 gennaio 2016. Com'è noto, la Banca d'Italia, con provvedimento del 21 novembre 2015, approvato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze il 22 novembre 2015, aveva disposto l'avvio di un programma di risoluzione (o *resolution*) di quattro banche italiane, che da febbraio dello stesso anno erano già sottoposte ad amministrazione straordinaria: Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di risparmio di Ferrara, CariChieti. L'avvio della procedura è stato attuato sulla base di uno specifico piano di risoluzione conforme alla nuova direttiva 2014/59/UE, recepita nell'ordinamento italiano di lì a poco con il d.lgs. 180/2015.

La Commissione europea ha approvato il piano di risoluzione delle quattro banche italiane, giudicandolo compatibile con le norme sugli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria ("Comunicazione sul settore bancario del 2013"). Una volta deliberata dalla Banca d'Italia la *resolution* degli istituti in crisi, il piano di risoluzione delle quattro banche, approvato dalla Commissione all'esito di trattative con il Governo italiano, si è articolato in tre punti. In primo luogo, le perdite delle banche sono state in parte coperte mediante gli strumenti di investimento più rischiosi, vale a dire le azioni e le obbligazioni subordinate, per loro natura esposti al rischio di impresa. In secondo luogo, sono state costituite quattro banche 'ponte' al fine di garantire

Nel caso di specie, è stato possibile azzerare le azioni e le obbligazioni subordinate ricorrendo al *burden-sharing*, considerato che il 22 novembre 2015 (data in cui è stato approvato dal Consiglio dei Ministri il decreto legge che ha permesso l'immediata applicazione del piano di risoluzione degli istituti in crisi), il *bail-in*, che prevede altresì il coinvolgimento di obbligazionisti ordinari e depositanti in caso di dissesto della banca, non era ancora entrato in vigore<sup>78</sup>.

Corre l'obbligo di precisare che, qualora le "quattro banche" non fossero state salvate, l'unica opzione consentita, alla luce del combinato disposto della normativa dell'Unione sulle crisi bancarie e della Comunicazione della Commissione del 2013 (v. p.to 64), sarebbe stata la liquidazione coatta amministrativa degli enti in questione<sup>79</sup>. Al verificarsi di questa ipotesi, i creditori – e quindi non soltanto gli obbligazionisti subordinati – sarebbero stati rimborsati solo dopo la liquidazione degli assets della banca, in misura parziale e dopo anni. Di conseguenza, i detentori di titoli subordinati, considerata l'entità delle perdite, non avrebbero in ogni caso recuperato le somme loro dovute. Per di più, con la liquidazione sarebbero rientrati la maggior parte dei prestiti concessi da ciascuna banca, con effetti negativi dirompenti anche sull'economia reale dei territori interessati<sup>80</sup>.

Preme segnalare, al riguardo, che nell'operazione di salvataggio lo Stato non ha

---

l'esercizio delle funzioni essenziali degli enti in dissesto. Infine, è stata costituita un'unica *bad bank* per la gestione delle attività deteriorate, ossia prestiti la cui riscossione non è certa perché i debitori sono insolventi o in grave difficoltà.

Per quanto attiene più specificamente alla prima fase, come accennato, le perdite delle banche sono state in parte coperte mediante la conversione in capitale e l'annullamento di azioni e strumenti subordinati. La parte residua di perdite è stata assorbita in seconda battuta grazie ad un intervento diretto del Fondo di risoluzione nazionale. Le quattro banche originarie sono dunque divenute dei contenitori residui in cui sono state confinate le perdite e sono state subito poste in liquidazione coatta amministrativa.

<sup>78</sup> L'intervento presupponeva l'applicazione del c.d. *write down* o *bail-in* minore. Su questo aspetto della vicenda cfr. G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca, impr. soc.*, 3, 2015, 344, nt. 10; M. RISPOLI FARINA, L. SCIPIONE, *La vendita e la separazione delle attività*, in *L'Unione Bancaria Europea*, cit., 568 s.

<sup>79</sup> Dunque, come precisa I. MECATTI, *Il decreto salva banche*, in *L'Unione Bancaria Europea*, cit., 588, esisteva un presupposto della risoluzione di cui all'art. 32, par. 3, lett. c, BRRD, corrispondente all'art. 17, comma 2, lett. f, d.lgs. n. 180/2015, ove si prevede che un ente sia da considerarsi in <<dissesto o a rischio di dissesto quando necessita di un sostegno finanziario pubblico straordinario>>.

<sup>80</sup> Cfr. J. DE KOK, *Competition Policy in the Framework and Application of State Aid in the Banking Sector*, in *European State Aid Law Quarterly*, vol. 14, 2, 2015, 224 ss.

sostenuto alcun onere. Se infatti, come si è detto, il costo dell'operazione è stato in parte sopportato dagli azionisti e dagli obbligazionisti subordinati delle "quattro banche", per la maggior quota, tale sacrificio è gravato sul sistema bancario italiano, che ha alimentato con i suoi contributi il Fondo di risoluzione<sup>81</sup>.

Tutto questo senza tralasciare di sottolineare che a garantire tale "finanziamento ponte" è intervenuta anche la Cassa depositi e prestiti (Cdp). È bene chiarire per fugare ogni dubbio sulla presenza di aiuti di Stato, che l'intervento della Cdp rimane solamente potenziale. In caso di mancata restituzione del prestito da parte del Fondo di risoluzione, la Cdp vanterebbe un credito a tassi di mercato verso lo stesso Fondo, il quale potrà aumentare i contributi a carico dell'intero sistema bancario per coprire l'ammanco (art. 2, comma 1, d.lgs. n.180/2015).

### 3.2.1. La diversa interpretazione della natura degli interventi del FITD. Profili di discontinuità rispetto al passato

Il FITD – che aveva già avviato un primo intervento a favore della Cassa di Risparmio di Ferrara – si era dichiarato disponibile a ricapitalizzare tre delle "quattro banche" (Cassa di risparmio di Ferrara, Banca delle Marche e Banca Etruria)<sup>82</sup>.

<sup>81</sup> Come riportato da C. BARBAGALLO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, cit., 9, le perdite ascritte alle "quattro banche" «sono state rilevate secondo la metodologia imposta di fatto dalla Commissione europea, che richiede che la valutazione delle sofferenze sia effettuata assumendo come indicatori i prezzi presumibili in caso di immediata cessione sul mercato, anziché valori coerenti con le ordinarie prassi contabili, che tengono conto della "capienza" delle garanzie e della presumibile durata delle procedure di recupero». L'intervento del Fondo, pertanto, è risultato in definitiva così ripartito: 1,7 miliardi per ripianare le perdite delle banche originarie; 1,8 miliardi per ricapitalizzare le banche ponte; 140 milioni per conferire alla *bad bank* il capitale minimo necessario ad operare. La liquidità necessaria al Fondo di Risoluzione per permettere la sua immediata attivazione è stata anticipata, come consentito dall'art. 78, comma 1, lett. c, d.lgs. 180/2015, dalle tre banche italiane più grandi (Banca Intesa Sanpaolo, Unicredit e UBI Banca) a tassi di mercato e con scadenza massima di 18 mesi. Queste ultime hanno messo a disposizione due linee di credito: la prima, di lunga durata, da rimborsare quando le banche ponte saranno state vendute e i crediti deteriorati valorizzati sul mercato. La seconda, di durata inferiore, è stata subito ripianata con le somme che a fine anno le banche italiane hanno dovuto versare al Fondo di risoluzione come contributi ordinari ai sensi dell'art. 82, comma 1, d.lgs. n.180/2015.

<sup>82</sup> Il FITD aveva ipotizzato e in parte anche deliberato il proprio intervento nella forma dell'acquisizione di una partecipazione di controllo nelle banche e una di esse aveva anche deliberato la riduzione, pressoché integrale, del capitale per perdite ed un aumento contestuale

Data la ferma posizione della Commissione – che esclude la realizzabilità di qualunque forma di intervento dei DGS non accompagnata da *burden sharing* – l'intervento ipotizzato prevedeva la ricapitalizzazione delle tre banche da parte del Fondo stesso previo abbattimento delle perdite (*write-down* degli azionisti) e conversione delle obbligazioni subordinate da queste emesse in azioni.

Sebbene il piano di salvataggio risultasse conforme al principio di condivisione degli oneri e a quello del NCWO, la qualificazione come aiuto di Stato dell'intervento preventivo del FITD non mancò di sollevare un ulteriore problema di interpretazione del combinato disposto della BRRD e della DGS-D.

Secondo il parere della Commissione, gli interventi dei fondi di garanzia nella ricapitalizzazione di banche in crisi (ma in realtà qualunque altro intervento preventivo) concretano un aiuto di Stato. Da tale qualificazione consegue, per effetto della BRRD, che le banche interessate dall'intervento debbano considerarsi in stato di dissesto o a rischio di dissesto<sup>83</sup>. E dato che, nel caso di specie, le altre due condizioni indicate dalla BRRD risultavano avverate (mancanza di un'alternativa di mercato e inadeguatezza della liquidazione coatta amministrativa a conseguire i medesimi obiettivi della risoluzione), non sarebbe restata altra strada da percorrere se non avviare le “quattro banche” alla risoluzione<sup>84</sup>.

Si aggiunga che, una volta che la banca fosse finita in risoluzione, l'intervento

---

riservato al Fondo. Era anche stata costituita, attraverso il finanziamento di un *pool* di banche, la provvista necessaria per i quattro interventi. Era quindi stata avviata la procedura di autorizzazione all'acquisizione della partecipazione, di competenza della BCE.

<sup>83</sup> In merito alla posizione assunta dalla Commissione si veda la nota congiunta dei Commissari Lord Hill (DG *Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union* - FISMA) e Vestager (DG *Competition*) del novembre 2015. Le ragioni di critica di questa impostazione sono state condivise anche dall'Avvocato Generale della Corte di Giustizia, Nils Wahl nella causa Kotnik e altri.

<sup>84</sup> Così S. MACCARONE, *Il sistema di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo*, cit., 5, per il quale si è «di fronte ad una situazione singolare e bizzarra, in cui l'interpretazione delle norme, attuata dalla Commissione con una “circolare” (la ben nota Comunicazione del luglio 2013) ne neutralizza la portata dispositiva»; dato che: «questa interpretazione della Commissione neutralizza, tra l'altro, completamente la previsione dell'art. 13, comma 3 (qui c'è un errore, perché il riferimento normativo corretto è all'art. 11, comma 3 – nda), della DGS-D, che, come prima si è detto, consente espressamente agli Stati Membri di prevedere la possibilità per i fondi di garanzia dei depositi di effettuare interventi preventivi; il nostro Paese, in sede di recepimento della Direttiva si è avvalso di questa facoltà»<sup>84</sup>. Le ragioni di critica di questa impostazione sono state condivise anche dall'Avvocato Generale della Corte di Giustizia, Nils Wahl nella causa Kotnik e altri.

“preventivo” – paradossalmente lo stesso tipo di intervento in ragione del quale sarebbe stato ritenuto presente lo stato di dissesto – non avrebbe potuto aver luogo<sup>85</sup>. Sia la DGS-D che la stessa BRRD, infatti, escludono che gli schemi di garanzia dei depositi possano operare interventi del genere per sostenere enti in risoluzione.

A costo di ripeterci, è necessario ricordare che in forza di quanto stabilito dalla Commissione gli unici interventi consentiti sarebbero il rimborso dei depositanti nella procedura di liquidazione e l'intervento in quelle di risoluzione, secondo le previsioni della BRRD. Siamo dinnanzi ad un'applicazione della disciplina in materia di aiuti di Stato che si pone in netto contrasto con la lettera e lo spirito della DGS-D (art. 11, par. 3), secondo cui gli interventi dei DGS non possono essere automaticamente considerati aiuti di Stato<sup>86</sup>. Ne scaturisce, più in generale, un potenziale conflitto tra le decisioni che ai sensi della BRRD devono essere assunte, sulla base della valutazione dell'interesse pubblico, dalle autorità di risoluzione e dai governi nazionali sul “se e come” una banca deve essere salvata, risolta o liquidata, e la conformità di detti interventi alla disciplina sugli aiuti di Stato secondo l'interpretazione fornita dalla Commissione.

Nello scenario descritto, ove si scontrano tutela della concorrenza e interesse pubblico, sembra doveroso domandarsi a quali conseguenze si sarebbe andati incontro qualora, dando per scontata la compatibilità dello schema proposto col quadro normativo dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato, si fosse proceduto con gli interventi prospettati del FITD. Ebbene, a seguito di una dichiarazione di incompatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato o con la BRRD sarebbe scaturito, innanzitutto, un obbligo di restituzione, come avvenuto nel caso

---

<sup>85</sup> A fronte del quadro sopra descritto, S. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'unione bancaria europea*, cit., 171, sottolinea come «<gli interventi alternativi hanno consentito di contenere gli oneri di intervento dei DGS e di garantire al contempo la tutela del risparmio affidato al sistema bancario, la continuità delle funzioni essenziali e dei servizi prestati, la minimizzazione dell'impatto della crisi sulla *public confidence*, evitando la distruzione di valore conseguente ad una liquidazione di tipo “atomistico”>>.

<sup>86</sup> In questi termini cfr. BARBAGALLO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, cit., 16; S. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'unione bancaria europea*, cit., 172 s.; R. LENER, *Bank resolution in practice: the banking crisis in Italy*, 4th Conference on the Banking Union, Frankfurt, 15 May 2017, 15.



Tercas, che avrebbe, a sua volta, comportato l'impossibilità di trovare terzi acquirenti per le banche ricapitalizzate dal FITD<sup>87</sup>.

Inoltre, dal punto di vista patrimoniale, la ricapitalizzazione da parte del Fondo sarebbe stata completamente neutralizzata dalla necessità, per le stesse banche, di effettuare un accantonamento di tipo contabile a fronte delle future azioni della Commissione.

Infine, la suddetta ricapitalizzazione avrebbe richiesto il necessario intervento della BCE, che è l'autorità competente a rilasciare l'autorizzazione, prevista dal Tub e dalla normativa europea, sull'acquisto di partecipazioni qualificate nelle banche. Peraltro, come hanno dimostrato gli eventi successivi, la BCE avrebbe autorizzato l'acquisto soltanto a seguito del rilascio di un parere favorevole da parte della Commissione europea che, per le ragioni suesposte, difficilmente lo avrebbe concesso.

Ma vi è anche un altro aspetto che l'esperienza delle "quattro banche" permette di evidenziare: il rischio che limitando al minimo l'utilizzo di risorse pubbliche (i soldi dei contribuenti) vi può essere un livello progressivamente più elevato di ripartizione degli oneri imposto ai partecipanti al mercato<sup>88</sup>. Ne è dimostrazione lampante il fatto che le banche italiane siano state tenute a pagare (per legge o per contratto) contributi a favore: 1) del Fondo di risoluzione nazionale<sup>89</sup> e del Fondo di risoluzione unico<sup>90</sup>; 2) del FITD; 3) dello "Schema volontario" istituito

---

<sup>87</sup> L'estrema incertezza sulla tenuta giuridica dell'operazione e sulle ricadute economiche per l'acquirente avrebbe, di fatto, disincentivato qualsiasi offerta.

<sup>88</sup> Per R. LENER, *Bank resolution in practice: the banking crisis in Italy*, cit., 19, l'applicazione del principio di condivisione degli oneri può comportare, in concreto, l'imposizione di costi molto alti per i partecipanti al mercato: <<As a result, the latter may suffer a higher reduction in their profits, which are already low as a result of the long-lasting low interest rates. It is self-evident that, on the one hand, the mandatory contributions may increase the risk of a further banking crisis and that, on the other hand, they may not be sufficient to raise the funding needed to rescue a big bank>>.

<sup>89</sup> La liquidità necessaria al Fondo di Risoluzione per permettere la sua immediata attivazione è stata anticipata, come consentito dall'art. 78, comma 1, lett. c, d.lgs. n.180/2015, dalle tre banche italiane più grandi (Banca Intesa Sanpaolo, Unicredit e UBI Banca) a tassi di mercato e con scadenza massima di 18 mesi.

<sup>90</sup> In proposito, si ricorda che, oltre al loro obiettivo principale di finanziare azioni di risoluzione (ad esempio, fornire capitale a banche-ponte), entrambi i Fondi possono essere impiegati in attività post-risoluzione: i) compensare i creditori che hanno sostenuto perdite maggiori di quelle che avrebbero dovuto sopportare in base a normali procedure di insolvenza (NCWO); ii) e assorbire le perdite in sostituzione della svalutazione o conversione di passività dei creditori esentati dalla

dallo stesso FITD; 4) del Fondo *ad hoc* ("Fondo di Solidarietà") creato imponendo l'elargizione di ulteriori contributi al sistema bancario (anch'esso gestito dal FITD)<sup>91</sup>.

### 3.3. Dal progetto di una *bad bank* di "sistema" alla costituzione delle GACS

La Commissione è intervenuta anche sul dibattito che prosegue ormai da anni in Italia, relativo alla costituzione di una *bad bank*. Tale istituto è compatibile con la normativa europea sugli aiuti di stato, ma a determinate condizioni. In linea di principio è possibile distinguere due ipotesi:

1) se uno Stato membro agisce alla stregua di un investitore privato, l'intervento è ammissibile. Affinché tale condizione si verifichi è necessario che la *bad bank* sia strutturata in modo da non coinvolgere fondi pubblici; diversamente è necessario che i crediti deteriorati vengano trasferiti a prezzi di mercato (quelli, appunto, che applicherebbe un investitore privato);

2) se gli attivi sono trasferiti alla *bad bank* a prezzi superiori a quelli di mercato, si è in presenza di un aiuto di Stato e la misura può essere attuata solo se la banca è sottoposta a risoluzione, conformemente alle norme sugli aiuti di Stato e ai requisiti pertinenti della BRRD.

Al ricorrere delle condizioni di ammissibilità appena illustrate si può dunque costituire sia un *bad bank* che interessi una o più banche, sia una *bad bank* sistemica come la SAREB spagnola.

Date queste opportune premesse, si può ritenere che allorché la mole delle sofferenze bancarie sia tale da presentare un rischio di dimensione sistemica è ipotizzabile anche un intervento pubblico. Il problema, però, non è tanto stabilire quanto sia giusto, oneroso o rischioso affidare questo tipo di garanzia allo Stato, piuttosto, capire se così facendo lo Stato finisca col sussidiare questa operazione facendo pagare la garanzia meno di quanto sarebbe costata ricorrendo al mercato (come nel secondo caso sopra descritto). È del tutto evidente che in quest'ultima ipotesi si andrebbe incontro ad una inevitabile distorsione della concorrenza che porterebbe *ipso facto* a qualificare tale operazione un aiuto di Stato.

È d'uopo premettere che nel caso italiano l'adozione di un approccio granulare (o, se si

---

cauzione in circostanze eccezionali (art. 44, par. 3, BRRD).

<sup>91</sup> Cfr. R. LENER, *Bank resolution in practice: the banking crisis in Italy*, cit., 18.

preferisce, frammentario), ove ogni banca provvede ad assumere autonome iniziative volte al superamento delle criticità, si è reso necessario per aggirare il problema degli aiuti di Stato che, nel corso dei negoziati tra l'Italia e le autorità europee, ha rappresentato l'ostacolo principale per la costituzione di una *bad bank* di sistema (cioè una società-veicolo unica in cui concentrare tutte le sofferenze accumulate dal sistema bancario domestico).

Ne è dimostrazione il fatto che, nel corso delle trattative, la *bad bank*, è stata prima declassata a tante piccole *bad bank* create all'occorrenza e poi ad un meccanismo di "garanzia pubblica di cartolarizzazione delle sofferenze bancarie" (c.d. GACS) che poco o niente ha a che fare con il progetto iniziale formulato dalle autorità italiane. La normativa dell'UE consente, infatti, agli Stati membri di attuare misure di sostegno a fronte di attività deteriorate per la gestione dei prestiti in sofferenza, con o senza il ricorso ad aiuti di Stato<sup>92</sup>. Il regime di concessione della garanzia dello Stato sui titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione (punto 1 dell'art. 1 della legge n.130 del 30 aprile 1999) delle sofferenze bancarie, di cui al d.l. n.18/2016, è finalizzato a facilitare la dismissione da parte delle banche italiane dell'ingente ammontare di crediti deteriorati accumulato nell'arco della crisi finanziaria<sup>93</sup>.

Secondo lo schema varato dal Governo, i crediti in sofferenza oggetto di cartolarizzazione devono essere trasferiti dalla banca cedente alla società di cartolarizzazione, (c.d. *NPLs Servicer*) soggetto terzo rispetto alla banca cedente e non appartenente al suo gruppo, per un prezzo non

<sup>92</sup> Queste misure, che si rivelano già *ictu oculi* come potenzialmente molto restrittive della concorrenza e, in generale, ingiustificatamente discriminatorie, alleviano la banca beneficiaria relativamente (rispetto) alla registrazione di una perdita o di una riserva per copertura di perdite, liberando così capitale da destinare ad altri usi. Del resto, come riconosce la stessa Commissione, nella c.d. *Impaired Assets Communication*, «[l]e misure di sostegno a fronte di attività deteriorate possono essere paragonate, in un certo qual modo, a conferimenti di capitale, in quanto procurano un meccanismo di assorbimento delle perdite e hanno un'incidenza sul capitale obbligatorio». Ne discende che anche dette operazioni debbano essere valutate alla luce dei principi di proporzionalità, trasparenza, non discriminazione, riduzione al minimo delle distorsioni della concorrenza e temporaneità dell'aiuto, alcuni dei quali già visti in precedenza per le altre misure adottate a favore del settore bancario. Esse devono, inoltre, perseguire non soltanto finalità di breve periodo, quali la stabilità finanziaria e la riattivazione dei flussi di finanziamento all'economia reale, ma altresì obiettivi di più lunga durata, quali la verifica dell'effetto complessivo delle misure pubbliche in discorso sulla tenuta del sistema concorrenziale e, ancor più in generale, del mercato unico bancario.

Nella Comunicazione vi sono, poi, ulteriori aspetti che preme mettere in risalto. In primo luogo, appare ragguardevole, in questo ambito di misure, la previsione secondo la quale lo Stato membro avrebbe la possibilità di impedire l'amministrazione controllata o la liquidazione di una banca che versi in uno stato di particolare insolvenza tecnica, esclusivamente per "motivi di stabilità finanziaria". A giudizio della Commissione, infatti, a causa o delle rilevanti dimensioni o del particolare tipo di attività dell'istituto interessato, lo Stato membro risulterebbe legittimato ad impedire tali procedure per evitare implicazioni sistemiche pericolose per altre istituzioni finanziarie e di conseguenza per l'economia reale.

<sup>93</sup> Per alcuni accenni agli aspetti di maggiore criticità insorti per effetto della rilevante presenza di crediti deteriorati negli attivi delle banche si rinvia a B. INZITARI, *Crediti deteriorati (Npl), aiuti di Stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, in *Banca borsa tit. cred.*, 6, 2016, 642 ss.

superiore al valore netto di bilancio (valore lordo al netto delle rettifiche).

La *bad bank* finanzia l'acquisto di crediti in sofferenza emettendo obbligazioni (lo strumento negoziabile) sul mercato, che rimborserà in ordine di "importanza" in base a quanti crediti deteriorati riuscirà a recuperare dei debitori della banca. In estrema sintesi il meccanismo è il seguente: con le obbligazioni si comprano i crediti delle banche e con il recupero dei crediti stessi si ripagano le obbligazioni emesse per acquistarli.

Gli è che, chiariti tali aspetti, il punto cruciale del negoziato con la Commissione europea è risultato essere il prezzo al quale gli asset debbono essere trasferiti alla *bad bank*. Occorre ricordare, infatti, che scopo dello strumento in questione è quello di riuscire a liquidare le attività ad un prezzo migliore rispetto a quanto potrebbe avvenire nell'ambito di una procedura ordinaria di insolvenza (quando cioè gli asset rimangono in capo alla banca in crisi) e di non creare ripercussioni negative nel mercato per effetto della vendita delle suddette attività.

Ne consegue che, per raggiungere entrambi gli obiettivi, gli attivi problematici dovrebbero essere trasferiti a valore di mercato o di lungo termine (trattasi del "valore economico reale" delle attività, definito sulla base dei flussi di cassa sottostanti e di orizzonti temporali più o meno ampi in relazione alla durata e alle caratteristiche del credito), in modo da valorizzare le perdite al momento della dislocazione<sup>94</sup>.

Per individuare il prezzo di cessione/acquisizione "giusto" è opportuno richiamarsi al principio espresso dalla Commissione Ue, secondo cui se uno Stato membro dell'UE interviene come farebbe un investitore privato ed ottiene una remunerazione (c.d. "spesa di commissione") per il rischio assunto equivalente a quella che avrebbe accettato l'investitore privato, l'intervento non costituisce un aiuto di Stato<sup>95</sup>. Pertanto, per beneficiare della garanzia governativa le banche pagano regolarmente una commissione al Tesoro, a patto che ottengano il *rating investment grade* sulle *tranche senior*. Tale garanzia è incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta e copre,

<sup>94</sup> Si veda, in proposito, COMMISSIONE EUROPEA, *Aiuti di Stato: la Commissione approva le misure di gestione delle attività deteriorate per le banche in Ungheria e Italia*, Comunicato stampa IP/16/279, Bruxelles, 10 febbraio 2016.

<sup>95</sup> Un'applicazione concreta di tale postulato si è avuta per l'approvazione del progetto della *bad bank* varato dal Governo ungherese (MARK). La Commissione UE, *Aiuti di Stato: la Commissione approva le misure di gestione delle attività deteriorate per le banche in Ungheria e Italia*, (IP/16/279), Comunicato stampa, Bruxelles, 10-02-2016, ha concluso che la metodologia applicata nel caso *de quo* per determinare il prezzo di cessione assicurava una valutazione in linea con il mercato per le seguenti motivazioni:

- i) i modelli di valutazione a livello granulare sviluppati per ciascuna categoria di attività si basano su parametri prudenti e su metodi di valutazione ampiamente accettati, e consentono di determinare i prezzi in base alle condizioni di mercato. Inoltre questi modelli sono stati calibrati in base agli ultimi dati disponibili per quanto riguarda i prezzi delle operazioni sui mercati;
- ii) la MARK affiderà a un esperto indipendente l'esecuzione della valutazione, che sarà effettuata con i modelli messi a punto e sarà quindi nuovamente controllata da un validatore qualificato;
- iii) saranno inoltre adottate misure aggiuntive, quali un massimale sul prezzo di cessione e la verifica *ex-post* delle operazioni, per garantire che le operazioni effettivamente concluse non configurino aiuti di Stato.

per l'intera durata dei titoli *senior*, i pagamenti dovuti per capitale ed interessi<sup>96</sup>. L'Esecutivo UE ha concluso affermando che se così configurato questo tipo di garanzia si sostanzia in una mera operazione di mercato.

La garanzia diviene efficace solo quando la banca cedente abbia trasferito a titolo oneroso almeno il 50% + 1 dei titoli *junior* o, in ogni caso, un ammontare dei titoli *junior* e, ove emessi, dei titoli *mezzanine*, che consenta l'eliminazione dei crediti oggetto dell'operazione dalla contabilità della banca cedente. Il prezzo della garanzia, che si paga su base annua, poggia sul grado di rischio del mercato dei *credit default swap* (CDS) con *rating* comparabile a quello della tranche *senior*<sup>97</sup>, essendo il riferimento al prezzo di mercato un fattore imprescindibile, come si spiegherà più avanti, affinché la garanzia non venga considerata un aiuto di Stato. Il prezzo sarà crescente nel tempo, sia per tenere conto dei rischi più elevati connessi ad una maggiore durata dei titoli, sia per introdurre un incentivo a recuperare velocemente i crediti.

In definitiva, come sottolineato in dottrina, la *resolution* <<*is not a panacea for NPLs issues, which have to be addressed through private (where possible) and public initiatives. To this extent, the GACS scheme is certainly a positive legislative action because it is not intended to "rescue" banks, but to foster a private market of securitized potential losses contained in bank balance sheets*>><sup>98</sup>.

### 3.4. Il Fondo Atlante. Quando il diavolo si nasconde nei dettagli

La nascita del fondo Atlante<sup>99</sup> ha posto una serie di nuove questioni, a partire

<sup>96</sup> Per maggiori dettagli si rinvia al provvedimento attuativo del Ministro delle finanze (11 agosto 2016) che chiarisce l'intera struttura dell'operazione.

<sup>97</sup> Per spiegare in maniera più articolata come funzionerà il suddetto meccanismo il Tesoro ha emesso una seconda nota del 28/01/2016 dal titolo "GACS: come sarà calcolato il prezzo della garanzia", in cui precisa che la <<garanzia avrà un prezzo di mercato, comprenderà una remunerazione in linea con quella di mercato per i rischi assunti dallo Stato, e dipenderà dalla durata dei titoli garantiti>>. Sempre nella nota vengono poi elencati una serie di fattori tecnici su cui verrà costruita la garanzia, come le caratteristiche del paniere di prezzi CDS su cui calcolare il prezzo, l'applicazione di una commissione crescente nel tempo e le modalità di calcolo di un meccanismo di maggiorazione ad essa legata. Secondo lo schema deliberato, infatti, la garanzia è concessa a fronte di un corrispettivo annuo determinato a condizioni di mercato, facendo riferimento a tre panieri CDS (*credit default swap*) riferiti a singoli emittenti italiani il cui *rating*, emesso da S&P, Fitch o Moody's, sia valutato ad un livello almeno pari all'*investment grade* corrispondente a quello assegnato ai titoli *senior* che dovranno essere assistiti dalla garanzia.

<sup>98</sup> Così R. LENER, *Bank resolution in practice: the banking crisis in Italy*, cit., 30.

<sup>99</sup> Cfr. L. ZINGALES, *Le ragioni del fondo Atlante*, reperibile all'indirizzo web: [www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2016-04-19/le-ragioni-fondo-atlante-102951](http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2016-04-19/le-ragioni-fondo-atlante-102951). Sul carattere necessitato che connota tale strumento cfr. F. CAPRIGLIONE, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: il Fondo Atlante*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 3 maggio 2016, 2 s. Come precisa anche D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., 145, <<A fronte delle restrizioni imposte dalla Commissione europea alla concessione di aiuti pubblici a favore delle banche, si è avvertita l'esigenza di individuare nuove strumentazioni che consentissero forme interventistiche di iniziativa privata e, pertanto, non fossero suscettibili di essere sottoposte al

dalla struttura legale e patrimoniale, passando per la *governance* e la gestione dei conflitti d'interesse, per arrivare infine, nell'ottica che qui interessa, ai profili di compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato; aspetto quest'ultimo al quale si ritiene di dover dedicare qualche riflessione.

Atlante può essere definito come una nuova creatura governativo-bancaria che agisce con le sembianze, dal punto di vista strettamente tecnico, di un Fondo di Investimento Alternativo (FIA) di tipo chiuso, di natura teoricamente privata, gestito da una SGR indipendente. Il Fondo nasce per soddisfare due finalità: i) assicurare il successo degli aumenti di capitale richiesti dall'autorità di vigilanza per le banche che si trovano a fronteggiare oggettive difficoltà di mercato; e ii) risolvere il problema dei crediti in sofferenza (NPLs).

Di fatto uno strumento di *bail-out* non da parte dello Stato, ma del sistema che si impegna in un processo di guarigione dall'interno. Atlante può, dunque, essere pacificamente identificato come un paracadute privato ma con una *mission* pubblica: sostenere le banche italiane nella difficile congiuntura in cui imperversa il sistema bancario nostrano<sup>100</sup>. Nell'ambito del piano di salvataggio delle quattro banche poste in risoluzione Atlante ha acquisito i crediti deteriorati, e nel caso delle popolari venete ha agito quale "*shareholder of last resort*" (v. *infra* § 3.6), subendo conseguentemente gli effetti della successiva liquidazione coatta dei due istituti.

Si è, dunque, di fronte ad un simulacro d'intervento privato, con la finalità non molto velata di aggirare le regole europee. Trattandosi di privati, non occorre, infatti, richiedere un'autorizzazione preventiva alla Commissione Ue. Il timore, non tanto velato, sollevato in sede di progettazione del Fondo, era che proprio queste finalità "pubbliche", solennemente conclamate, rischiassero di creare qualche problema in tema di compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato. Non si escludeva, pertanto, che l'Europa potesse avere voce in capitolo anche in questa vicenda, riproponendosi magari la situazione che si era già vissuta nel caso Tercas. Del resto, lo si è ricordato più volte, le regole europee assimilano agli aiuti

---

vaglio delle competenti istituzioni europee>>.

<sup>100</sup> F. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., 97 s.

di stato anche gli effetti derivanti da azioni private in qualche modo ispirate, favorite o – peggio – coordinate dai governi nazionali.

Entrando nel merito della questione, si nota che Quaestio SGR è una società privata e gli investitori del Fondo – l'adesione ad Atlante è volontaria – sono in gran parte privati. Costoro dovrebbero, pertanto, investire con una logica di profitto e non di mero supporto a un sistema in evidente affanno.

Ma l'ideazione del Fondo e le scelte su come e quando utilizzarlo sono in ogni caso imputabili al decisore pubblico (MEF e Banca d'Italia) e la partecipazione (sebbene niente affatto dominante, comunque rilevante) di Cassa Depositi e Prestiti ne è testimonianza ulteriore<sup>101</sup>. Altra zona grigia è rappresentata dalla presenza nella composizione del Fondo pure delle Fondazioni.

E se anche tali elementi non fossero sufficienti ad alimentare i dubbi sopra sollevati sulla reale natura dell'iniziativa, spiega assai bene perché si possa parlare di "operazione sistemica" il fatto che struttura, finalità e indirizzo gestionale siano stati il frutto di tre riunioni tenutesi presso il MEF.

In effetti, come non ricordare che già qualche mese prima della nascita di Atlante il Governatore della Banca d'Italia Visco avesse proposto una soluzione simile suggerendo un intervento della Cdp con la creazione di un apposito veicolo che avrebbe dovuto sottoscrivere l'importo degli aumenti di capitale delle banche.

Sarebbe stato più opportuno, a detta di scrive, precisare con maggiore accuratezza il ruolo dello Stato e, in particolare della Cdp (detenuta dal Ministro dell'economia e delle finanze), per ragioni che vanno ben oltre le considerazioni, già note, in materia di aiuti di Stato.

Da questo punto di vista, sia consentito osservare, in primo luogo, che il coinvolgimento di un istituto di controllo pubblico come acquirente di ultima

---

<sup>101</sup> Id., *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: il Fondo Atlante*, cit., 2, sottolinea come tale progetto sia stato accolto con favore dalle autorità nazionali ed europee come dimostra «l'autorizzazione concessa dalla Consob alla commercializzazione delle quote della Banca popolare di Vicenza (dando in concreto l'avvio all'operatività del fondo), nonché l'implicito assenso alla partecipazione di Cassa Depositi e Prestiti dato dalla Commissione europea – alla quale era stato sottoposto ai sensi dell'art. 107 Tfeue, potendosi ravvisare nella fattispecie un sostegno, sia pure indiretto, del Governo –, tenendo fermo, peraltro, il veto in ordine ad una possibile contribuzione dell'EFSI (Fondo europeo degli investimenti strategici, nda) al Fondo Atlante».

istanza rischia di ingenerare seri dubbi sulla forza e l'impatto delle attività di vigilanza a livello nazionale (dato che il Fondo acquisterà azioni invendute da quelle banche che, come si è visto poco sopra, sono state chiamate a raccogliere nuovi capitali dal supervisore europeo); in secondo luogo, che Atlante è destinato a diventare azionista di banche relativamente deboli nel sistema e ad acquistare le *tranche* di sofferenze bancarie ritenute più rischiose<sup>102</sup>. Proprio il coinvolgimento in tali operazioni della Cdp, che gestisce una quota del risparmio italiano, avrebbe richiesto di osservare un maggior grado di cautela e di ponderazione degli interessi in gioco.

Resta, peraltro, difficile prevedere ad oggi le modalità attraverso cui questo tipo di interventi sarà capace di contenere il rischio di un effetto domino nel lungo periodo. Del resto, la necessità di promuovere il fondo Atlante nasconde l'impossibilità tecnica (almeno al momento) di procedere con la risoluzione di una banca di medie-grandi dimensioni.

### 3.5. *L'intervento pubblico per la ricapitalizzazione cautelativa del MPS*

In una prospettiva sistematica, l'introduzione di strumenti idonei a consentire una efficace rimozione della patologia è coesistente alla natura stessa dei rimedi specifici contemplati dall'ordinamento o utilizzati nella prassi, i quali sono accomunati da una funzione preventiva del fallimento. Eppure, l'intervento pubblico rileva come elemento assolutamente eccezionale nel disegno complessivo della disciplina della *resolution*.

Orbene, quando una grave crisi ha coinvolto una delle maggiori banche italiane (Monte dei Paschi di Siena), il Governo ha cercato, dapprima, di favorire una ricapitalizzazione del mercato<sup>103</sup> e, quando questo progetto è fallito, è intervenuto con una "ricapitalizzazione precauzionale" pubblica.

---

<sup>102</sup> Per L. ERZEGOVESI, *Crisi bancarie: peccati e peccatori*, 14 dicembre 2017, disponibile sul blog [pane-e-finanza.it](http://pane-e-finanza.it), è opportuno precisare che «Atlante 1 non aveva come fine principale l'acquisizione di banche da risanare, bensì l'investimento nelle tranche a maggior rischio delle cartolarizzazioni di crediti deteriorati, funzione che è stata poi ripresa dal successivo Fondo Atlante 2, intervenuto nel piano di ristrutturazione di MPS e di altre banche assistite dal FITD».

<sup>103</sup> Per maggiori dettagli sulle ragioni che hanno decretato il fallimento del ricorso alla soluzione di mercato si rimanda a D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., 166 ss.



Le maglie della disciplina comunitaria e di quella domestica di recepimento<sup>104</sup> non escludono, difatti, un supporto statale, ancorché in via straordinaria, ad una banca, purché nel rispetto di determinate condizioni. Sicché, per poter comprendere appieno il meccanismo della ricapitalizzazione precauzionale pubblica occorre preliminarmente richiamare gli elementi essenziali del vigente quadro regolamentare, contenuti nella BRRD e negli orientamenti della Commissione europea sugli aiuti di Stato, che disciplinano tale strumento.

La BRRD, nella Sottosezione 4 dedicata alle “Disposizioni accessorie all’applicazione del bail-in”, prevede che l’intervento pubblico per la ricapitalizzazione di un ente creditizio sia possibile (art. 57, par. 1)<sup>105</sup> come soluzione di ultima istanza (art. 56, par. 3)<sup>106</sup>, in cambio di strumenti del capitale primario di classe 1 o di strumenti aggiuntivi di classe 1 o di strumenti di classe 2<sup>107</sup>.

L’intervento di ricapitalizzazione ex art. 57, par. 1, deve risultare conforme all’art. 37, par. 10, della direttiva ove si prevede che, in caso di crisi sistemica, l’autorità di risoluzione può tentare di reperire finanziamenti da fonti alternative ricorrendo agli strumenti pubblici, a condizione, anche in questo caso, che gli azionisti e i detentori di altri titoli di proprietà, i detentori degli strumenti di capitale

<sup>104</sup> Si veda, a tal proposito, il testo dell’art. 18 del d.lgs. n. 180/2015, dal titolo “Sostegno finanziario pubblico straordinario”.

<sup>105</sup> **La BRRD consente di utilizzare due tipi di strumenti: la ricapitalizzazione pubblica (*public equity support tool*) e la nazionalizzazione temporanea (*temporary public ownership tool*). Nel primo caso si consente agli Stati membri di sottoscrivere azioni e strumenti di capitale utili per ricostituire il capitale degli enti creditizi (art. 57, par. 1). Con il secondo, invece, si concede agli Stati di procedere al trasferimento delle azioni della banca in crisi a una società interamente controllata dallo Stato ovvero a un soggetto designato da quest’ultimo (art. 58). In entrambe le fattispecie la partecipazione acquisita deve essere ritrasferita al settore privato non appena le circostanze commerciali e finanziarie lo consentano.**

<sup>106</sup> Nel senso che il ricorso agli strumenti di sostegno pubblico cui fa riferimento la norma è ammesso solo dopo aver valutato e utilizzato, nella massima misura possibile, gli altri strumenti di risoluzione.

<sup>107</sup> L’art. 57 della BRRD prevede, altresì, al par. 2, che <<Gli Stati membri, nella misura in cui la loro quota detenuta in un ente o un’entità di cui all’articolo 1, paragrafo 1, lettera *b*, *c* o *d*, lo consenta, assicurano che tali enti o entità soggetti/e allo strumento pubblico di sostegno al capitale conformemente al presente articolo siano gestiti/e su base commerciale e professionale>>. Al paragrafo successivo si dispone, inoltre, che <<Quando lo Stato membro fornisce lo strumento di sostegno pubblico al capitale conformemente al presente articolo, provvede a che la sua partecipazione nell’ente o nell’entità di cui all’articolo 1, paragrafo 1, lettera *b*, *c* o *d*, sia ceduto/a al settore privato non appena le circostanze commerciali e finanziarie lo consentano>>.

pertinenti e altre passività ammissibili dell'ente soggetto a risoluzione abbiano contribuito ad assorbire le perdite per un ammontare non inferiore all'8% delle passività totali<sup>108</sup>.

Dando vita ad un intricato intreccio di norme, anche l'art. 59 della direttiva (Capo V – svalutazione degli strumenti di capitale) – in cui si parla dei costi a carico degli investitori – impone di procedere <<senza indugio>> alla svalutazione o alla conversione degli strumenti di capitale ma pone un'eccezione: un aumento di capitale sostenuto in via straordinaria dallo Stato può non far scattare la falciata tombale del *bail-in*, a patto che si verifichi una qualsiasi delle circostanze di cui all'art. 32, par. 4, lett. d), p.to 3 (cioè, come si è già anticipato, a condizione che non arrivi a compensare le perdite già realizzate o in arrivo per gli azionisti)<sup>109</sup>.

Questo, d'altronde, è lo stesso principio sancito dalla Commissione per garantire la compatibilità di dette misure con la disciplina degli aiuti di Stato: la ricapitalizzazione precauzionale è soggetta al vincolo della conversione in capitale degli strumenti AT1 e T2, secondo quanto previsto dalla Comunicazione del 2013. Il punto 45 contiene un'eccezione all'eccezione: permette di limitare ulteriormente o di sospendere il *bail-in* degli obbligazionisti subordinati, se anche questo minimo *bail-in* mettesse a rischio la stabilità finanziaria o avesse "effetti sproporzionati"<sup>110</sup>.

Sia ben chiaro, tale opzione limita l'applicazione del *bail-in* rispetto al caso in cui la banca sia posta in risoluzione, ma non lo elimina. La partecipazione agli oneri da parte dei privati è condizione necessaria per l'intervento pubblico: essa mira – tra l'altro – a mitigare l'onere per lo Stato. La ricapitalizzazione precauzionale, pertanto, non può prescindere dal contributo dei creditori della banca, seppur limitato ad azionisti e obbligazionisti subordinati (c.d. *burden-sharing*) e ossequioso del principio del *no creditor worse off*.

Dal punto di vista procedimentale, si assiste all'instaurazione di una procedura che può definirsi bifasica, dove tuttavia, <<la necessità di rispettare la regolazione in chiave *antitrust* detta le precedenze>><sup>111</sup>. Ne dà conferma l'art. 56 della

<sup>108</sup> Al riguardo si veda, pure, quanto precisato nei considerando 55 e 57 della BRRD.

<sup>109</sup> V. p.to 47 della Comunicazione della Commissione Ue del 2013, cit.

<sup>110</sup> Con riguardo al piano di salvataggio di MPS si veda COMMISSIONE EUROPEA, *Statement on Agreement in principle between Commissioner Vestager and Italian authorities on Monte dei Paschi di Siena (MPS)*, Bruxelles, 1° giugno 2017, ove si sottolinea che << [i]n line with EU State aid rules on burden-sharing, MPS's shareholders and junior bondholders will contribute to the costs of restructuring of the bank. This makes sure that those who stood to benefit from their investments contribute to the cost of restructuring before Italian taxpayer money is put at risk. Depositors remain protected at all times, in line with the EU Directive on Deposit Guarantee Schemes>>.

<sup>111</sup> Così F. FIORDIPONTI, *Qualche riflessione sul decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237*, 17 maggio 2017, 8, disponibile nel sito web [www.fchub.it](http://www.fchub.it), 8. Difatti, osserva l'Autore, <<[l]a richiesta, in fase di esame, passa dal tavolo dell'Autorità competente, che ha svolto le proprie verifiche, a quello della

BRRD<sup>112</sup> che, letto in combinato alla Comunicazione del 2013, stabilisce che il piano di risoluzione dell'istituto beneficiario del sostegno pubblico debba essere elaborato dal Governo, con l'avallo dell'autorità di risoluzione nazionale, e successivamente dichiarato dalla Commissione compatibile con le norme sugli aiuti di Stato<sup>113</sup>. Solo una volta ottenuta la dichiarazione di conformità di suddetto piano sarà poi possibile procedere alla notifica formale per ottenere l'autorizzazione alla erogazione della misura di ricapitalizzazione pubblica tesa a coprire la carenza di capitale residua.

### 3.5.1. Il d.l. 23 dicembre 2016, n.237: finalità e contenuti

La BRRD, individua, tra i casi in cui un istituto va considerato in dissesto, quelli in cui l'intervento finanziario pubblico straordinario è volto ad evitare, ovvero a rimediare, a un grave turbamento economico e a garantire (<<mantenimento>>) la stabilità finanziaria.

Come deroga volta a disapplicare il *bail-in* e il *burden-sharing*, l'art. 32, par. 4, lett. *d*, della BRRD contempla, tuttavia, la possibilità di un sostegno finanziario pubblico straordinario a favore di un istituto solvente, nelle forme:

- 1) della liquidità fornita dalla Banca centrale (*Emergency Liquidity Assistance* – ELA);
- 2) della garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; oppure
- 3) di un'iniezione di fondi propri o l'acquisto di strumenti di capitale a prezzi e condizioni che non conferiscono un vantaggio all'ente.

---

Commissione, ma fin dal momento in cui è accertata la carenza di capitale, le indicazioni di *soft law* non mancano di introdurre all'esame congiunto delle contromisure da adottare, prima di arrivare alla notifica di un piano di ristrutturazione. Beninteso, i contatti sono definiti come volontari, ma non c'è dubbio che la condivisione delle azioni da svolgere sia utile premessa all'approvazione del piano>>.

<sup>112</sup> Che detta le regole comuni a quelli che la rubrica della norma definisce "Strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria".

<sup>113</sup> Per M. COSSA, *Le crisi bancarie tra Stato e mercato*, 27 luglio 2016, 8, disponibile nel sito web [www.ilmerito.org](http://www.ilmerito.org), è interessante notare che <<sia il sostegno pubblico straordinario, sia la stabilizzazione pubblica in sede di risoluzione, sono rimessi alla responsabilità di singoli Stati, pur nell'ambito di regole armonizzate (almeno in parte) e, nel contesto dell'Eurozona, in presenza di organismi sovranazionali conferitari di parte delle potestà sovrane degli Stati membri dell'Ue. Il che è abbastanza singolare se si pensa che (...) queste complesse architetture normative ed istituzionali nascono come risposta alla crisi economica e finanziaria e al circolo vizioso tra debito sovrano e difficoltà delle banche>>.

Dette misure devono avere carattere cautelativo e temporaneo, essere proporzionate per rimediare alle conseguenze della grave perturbazione, non venire utilizzate per compensare le perdite che l'ente ha accusato o rischia di accusare nel prossimo futuro<sup>114</sup>.

Prima di richiedere l'intervento pubblico l'intermediario deve aver tentato senza successo di raccogliere le risorse necessarie sul mercato. In particolare, un intervento pubblico "precauzionale" di rafforzamento patrimoniale (senza dar luogo all'attivazione delle procedure di crisi) è ammesso in presenza di un'esigenza emersa nello scenario avverso di una prova di *stress* condotta a livello nazionale, europeo o dal Meccanismo di vigilanza unico<sup>115</sup>, per rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria<sup>116</sup>. La *ratio* di siffatto meccanismo è che un intermediario, anche se solvibile, può essere percepito come eccessivamente rischioso da parte del mercato in condizioni avverse di *stress*, circostanza che potrebbe di per sé portare a un deterioramento della sua situazione e quindi all'insolvenza.

Il d.l. 23 dicembre 2016, n.237 (convertito nella legge 17 febbraio 2017, n.15), denominato "salva risparmio", autorizza il Governo a concedere un sostegno

---

<sup>114</sup> Sui principali tratti caratterizzanti tale tipologia di intervento cfr. B. INZITARI, *Crediti deteriorati (Npl), aiuti di Stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, cit., 649 ss.; A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, cit., 422 ss.

<sup>115</sup> Per maggior chiarezza si ricorda che le prove di *stress* sono esercizi di simulazione volti a valutare la solidità prospettica degli intermediari. In Europa, viene preso tipicamente in considerazione il triennio successivo a una data di riferimento recente, fissata in base alla disponibilità di dati. Viene previsto uno scenario macroeconomico "di base", tipicamente rappresentato dalla previsione economica per il triennio, e uno scenario "avverso", che ipotizza l'impatto di uno o più shock particolarmente severi. Gli esercizi di *stress test* europei, come quello i cui risultati sono stati pubblicati a luglio scorso, sono coordinati dall'EBA e condotti dalla BCE per le banche dell'area dell'euro sottoposte alla sua diretta supervisione. In occasione dell'ultimo esercizio, al campione di grandi banche europee soggetto alla prova di *stress* coordinata dall'EBA (circa cinquanta) la BCE ha aggiunto le altre banche significative minori non incluse nel campione EBA.

<sup>116</sup> Il considerando 41 della BRRD chiarisce che la fornitura del sostegno finanziario pubblico straordinario non dovrebbe attivare la procedura di risoluzione quando, a titolo di misura cautelare, uno Stato membro rileva una quota di partecipazione azionaria di un ente, anche di proprietà pubblica, che soddisfa i suoi requisiti patrimoniali. Ciò può verificarsi, ad esempio, quando una banca deve raccogliere nuovo capitale a causa dell'esito di prove di *stress* basate su scenari o di un esercizio equivalente svolti da autorità macroprudenziali che comprenda il requisito di preservare la stabilità finanziaria in un contesto di crisi sistemica, ma l'ente non è in grado di raccogliere capitale sui mercati privati.

pubblico alle banche italiane all'interno del quadro europeo in materia di aiuti di Stato<sup>117</sup>. A tal fine, prevede la creazione di un fondo con una capitalizzazione di 20 miliardi di euro per il 2017 per coprire i costi delle garanzie statali e della quota di acquisto e sottoscrizione da parte del Tesoro per rafforzare il capitale delle banche italiane.

Anche se lo scopo immediato del decreto è stato quello di impedire l'avvio di una procedura di risoluzione a carico di MPS, lo schema è ovviamente applicabile a qualsiasi banca italiana che si trovi in una situazione di difficoltà finanziaria<sup>118</sup>.

L'articolato del Governo è composto da due diverse sezioni (Titoli): i) Disposizioni relative alla garanzia statale sulle passività di nuova emissione (artt. da 1 a 12); ii) e il secondo Disposizioni che regolano le azioni necessarie per rafforzare il capitale (artt. da 13 a 23-bis) e che riguardano, pertanto, le misure di ricapitalizzazione precauzionale (pubbliche).

In particolare, per gli aspetti che qui rilevano, affinché la ricapitalizzazione precauzionale possa essere attuata: i) deve indirizzarsi solo a banche non da sottoporre a risoluzione o liquidazione; ii) deve avere natura temporanea; iii) non può essere utilizzata per ripianare perdite, attuali o attese; iv) prima di richiedere l'intervento pubblico l'intermediario deve aver tentato senza successo di

<sup>117</sup> Per una puntuale descrizione del contenuto del decreto cfr. I. MECATTI, *Il decreto salva risparmio*, in *Riv. dir. banc.*, 8, 2017, 15 ss., in part. 20 ss.; P. ROSSI, *La disciplina "emergenziale" delle crisi bancarie in Italia: dal decreto "salva banche" al decreto "salva risparmio". Quale protezione per i risparmiatori?*, in *Amministrazione In Cammino*, 30 maggio 2017, 17 ss.; M. STELLA, *I nuovi modi di aiutare le banche (e gli investitori?) nel decreto Salva-risparmio*, in *Corr. Giur.*, 2017, 301 ss.; D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., 150 ss.; G. SABATINI, *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n. 237/16*, reperibile sul sito [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it); C. BARBAGALLO, *Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n.237/16*, reperibile all'indirizzo web: [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/Barbagallo\\_audizione\\_20171701.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/Barbagallo_audizione_20171701.pdf).

<sup>118</sup> Nella ricapitalizzazione precauzionale, precisa C. BARBAGALLO, *Audizione in Parlamento sul decreto legge 23 dicembre 2016 n. 237 recante "Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio"*, cit., 8, <<la prima e più importante forma di tutela per la collettività è tuttavia costituita (...) dal fatto che la banca beneficiaria non versi in situazione di dissesto>>. Il che, tralaltro, come ravvisa P. ROSSI, *La disciplina "emergenziale" delle crisi bancarie in Italia: dal decreto "salva banche" al decreto "salva risparmio"*, cit., 23, permette di sottolineare <<la netta distinzione tra l'intervento che lo Stato è in grado attivare in virtù del d.l. n.237/16 dalle misure legislative adottate nei confronti delle quattro banche regionali sottoposte a risoluzione nel novembre del 2015, laddove lo Stato era vincolato al loro acclarato stato di dissesto>>.

raccogliere le risorse necessarie sul mercato; v) l'intervento deve essere approvato dalla Commissione europea, che richiede alla banca di predisporre un dettagliato e credibile piano di ristrutturazione volto a ripristinare condizioni di piena solidità e redditività<sup>119</sup>.

Nel caso di specie, MPS aveva superato gli *stress test* di EBA e BCE nello scenario di base, ma era stata evidenziata una carenza di capitale nello scenario avverso. A seguito del fallimento della complessa operazione di conversione (volontaria) in azioni dei *bond* subordinati, il 30 dicembre 2016 MPS aveva presentato istanza per accedere alla misura della ricapitalizzazione "precauzionale", espressamente contemplata, come si è visto, nel Titolo II del decreto "salva risparmio"<sup>120</sup>.

In quella sede erano state trasmesse le prime sintetiche linee guida di un piano di ristrutturazione, basate sul piano industriale preparato ai fini dell'aumento di capitale non andato a buon fine. Il piano era preordinato a proseguire e rafforzare l'azione di risanamento condotta negli ultimi anni dalla banca, riducendo ulteriormente i costi e razionalizzando la struttura operativa<sup>121</sup>.

Quale autorità competente per la vigilanza di MPS, la BCE aveva già definito l'entità della ricapitalizzazione precauzionale del gruppo, fissandola in 8,8 miliardi<sup>122</sup>.

<sup>119</sup> Va sottolineato che queste caratteristiche distinguono nettamente gli interventi che lo Stato potrà operare in forza delle norme introdotte dal suddetto decreto, rispetto ai provvedimenti assunti nei confronti delle "quattro banche" sottoposte a procedura di risoluzione nel novembre del 2015. All'epoca queste ultime, infatti, si trovavano già in una situazione di dissesto e non potevano non essere sottoposte alla procedura prevista dalla BRRD. Il sacrificio imposto ad azionisti e creditori subordinati in quella circostanza è stato inevitabilmente maggiore. Anche in quel caso, tuttavia, si è evitato il coinvolgimento degli altri creditori perché la procedura di risoluzione è stata attivata immediatamente dopo l'entrata in vigore della normativa italiana di recepimento, ma prima dell'inizio del 2016, data in cui entrò in vigore il *bail-in*.

<sup>120</sup> Sebbene, come si è visto, il caso sia regolato dalla BRRD e dalle sue misure nazionali di attuazione, il Governo italiano nel decreto del dicembre 2016, ha nuovamente deciso di fornire maggiori dettagli sul piano di ricapitalizzazione, precisando che, laddove le condizioni richieste si verificano, il Tesoro italiano «è autorizzato ad acquistare azioni (...) per coprire i disavanzi di capitale delle banche italiane» (art. 13) individuati in base agli scenari avversi di uno *stress test* nazionale o europeo» (art. 14). Come osserva C. BARBAGALLO, *Audizione in Parlamento sul decreto legge 23 dicembre 2016 n. 237*, cit., 7 s., «[l]a ricapitalizzazione precauzionale può, pertanto, risolvere casi in cui le asimmetrie informative ostacolano il buon funzionamento dei meccanismi di mercato, generando rischi per i singoli intermediari e per la stabilità finanziaria».

<sup>121</sup> Sul punto L. ERZEGOVESI, *Crisi bancarie: peccati e peccatori*, cit., ricorda che proprio le regole europee «hanno imposto di tentare e veder fallire l'aumento di capitale sul mercato prima del disco verde alla ricapitalizzazione precauzionale».

<sup>122</sup> Come risulta dal comunicato stampa del 26 dicembre 2016 emesso da MPS. E non più 5 mld, come invece la stessa BCE ebbe a stabilire in data 23 novembre 2016. L'ammontare è stato

L'intervento dello Stato avrebbe fatto seguito all'approvazione del piano di ristrutturazione da parte della Commissione europea<sup>123</sup>, in esito a una procedura che ha visto coinvolte la BCE, la Commissione europea e la Banca d'Italia, chiamata a fornire un supporto tecnico al MEF<sup>124</sup>.

La legge richiede, infatti, che la banca debba sottoporre all'Autorità competente, che ne valuta l'adeguatezza, un programma di rafforzamento patrimoniale dettagliato e credibile (nel quale sono indicati i seguenti elementi: l'entità del necessario; le misure che si intendono intraprendere per conseguire il rafforzamento; il termine per la realizzazione del programma) volto a ripristinare condizioni di piena solidità e redditività<sup>125</sup>. In caso di giudizio negativo ovvero se,

---

calcolato nel seguente modo: 6,3 miliardi per riportare il coefficiente CET1 alla soglia dell'8% richiesta dalla BCE; 2,5 miliardi per riportare il coefficiente di capitale totale (*total capital ratio*, TCR) alla soglia dell'11,5% (tale operazione è necessaria per compensare il venir meno, con il *burden sharing*, dei titoli subordinati conteggiati nel TCR). Questa differente stima del fabbisogno necessario per effettuare l'operazione di rafforzamento di capitale dell'Istituto senese, ha alimentato non pochi dubbi sulle modalità con cui tali valutazioni vengono effettuate dall'autorità di vigilanza. In particolare, come sottolineato in una nota della Banca d'Italia (*L'ammontare della "ricapitalizzazione precauzionale" del Monte dei Paschi di Siena* pubblicato il 29 dicembre 2016 <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/ricapitalizzazione-mps/nota-ricapitalizzazione-precauzionale-MPS.pdf>), le discordanze riscontrabili tra la "soluzione di mercato" e la "ricapitalizzazione precauzionale" sono da attribuirsi ai differenti criteri di stima impiegati: la soluzione di mercato si rivolgeva ai privati e prevedeva l'integrale cessione dei crediti in sofferenza e l'aumento del livello di svalutazione delle "inadempienze probabili". La ricapitalizzazione precauzionale è, invece, una misura prevista dalla BRRD in casi eccezionali; l'ammontare del capitale precauzionale che una banca può richiedere allo Stato, pertanto, è quello necessario a coprire il fabbisogno patrimoniale che deriva dallo scenario avverso di una prova di *stress test*.

<sup>123</sup> Il 4 luglio 2017 la Commissione europea ha approvato il piano dell'Italia a sostegno della ricapitalizzazione precauzionale di MPS, sulla base di un piano di ristrutturazione che contribuirà a garantire la redditività a lungo termine della banca, limitando nel contempo le distorsioni della concorrenza. In proposito, si veda Commissione Ue, *Aiuti di Stato: la Commissione autorizza la ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena*, reperibile all'indirizzo web: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-1905\\_it.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1905_it.htm).

<sup>124</sup> Elemento fondamentale del piano è la **cessione a condizioni di mercato di un portafoglio di crediti deteriorati di 26,1 miliardi di euro** ad una società veicolo finanziata con fondi privati (Atlante II). Inoltre, MPS si è impegnata a vendere a investitori privati i titoli *senior* con rischio più basso appartenenti alla società veicolo. Per favorire la vendita, la banca ha chiesto di avvalersi della garanzia statale a condizioni di mercato per la tranche *senior* nell'ambito dello schema di garanzia dello Stato italiano (il c.d. "GACS").

<sup>125</sup> Così F. FIORDIPONTI, *Qualche riflessione sul decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237*, cit., 8. Difatti, osserva l'Autore, «la richiesta, in fase di esame, passa dal tavolo dell'Autorità competente, che ha svolto le proprie verifiche, a quello della Commissione, ma fin dal momento in cui è accertata la carenza di capitale, le indicazioni di *soft law* non mancano di introdurre all'esame congiunto delle contromisure da adottare, prima di arrivare alla notifica di un piano di ristrutturazione. Beninteso, i contatti sono definiti come volontari, ma non c'è dubbio che la condivisione delle azioni da svolgere sia utile premessa all'approvazione del piano».

in sede di attuazione, il programma si rivelasse inadeguato, la banca può presentare la richiesta di intervento dello Stato.

Va opportunamente evidenziato, a questo punto, che, ai sensi della normativa BRRD, l'intervento statale, in tali circostanze, deve essere temporaneo (e, dunque, finalizzato alla ricerca di nuovi investitori) e conforme alla normativa sugli aiuti di Stato (secondo quanto previsto ai punti da 56 a 59 della comunicazione del luglio 2013, sopra richiamati). Da qui, l'individuazione di parametri volti a restituire incisività ai procedimenti di ristrutturazione degli enti e, soprattutto, a rendere particolarmente efficace il *burden sharing*<sup>126</sup>.

Sicché, nel disciplinare la ricapitalizzazione cautelativa, il legislatore nazionale ha dettato le regole di un concorso nella copertura degli oneri, che è premessa necessaria all'intervento pubblico. In particolare, la norma di cui all'art. 22 del d.l. 237/2016 si rivolge ai detentori di strumenti di capitale ibrido ovvero di altre passività di carattere subordinato, ribadendo in tal guisa «l'impostazione formulata dalla comunicazione ai punti 41 e 42, rispettivamente rivolti a chiamare alla condivisione, oltre agli azionisti, "i detentori di capitale ibrido e di debito subordinato" e ad escludere il contributo obbligatorio dei "detentori di titoli di debito di primo rango [in particolare da depositi assicurati e non assicurati, obbligazioni e tutti gli altri titoli di debito di primo rango (*senior*)]"»<sup>127</sup>.

Nello specifico, il d.l. 237/2016 ha previsto che fosse predeterminato il valore economico delle passività interessate alla conversione, quale base di calcolo. Tale valore è fornito dalla banca in sede di richiesta dell'intervento pubblico e deve essere asseverato da esperti indipendenti. Nel caso di specie gli strumenti di tipo *additional Tier 1* sono stati convertiti al 75 per cento del valore nominale (a

<sup>126</sup> Con riguardo al piano di salvataggio di MPS si veda COMMISSIONE EUROPEA, *Statement on Agreement in principle between Commissioner Vestager and Italian authorities on Monte dei Paschi di Siena (MPS)*, Bruxelles, 1° giugno 2017, ove si sottolinea che «*[i]n line with EU State aid rules on burden-sharing, MPS's shareholders and junior bondholders will contribute to the costs of restructuring of the bank. This makes sure that those who stood to benefit from their investments contribute to the cost of restructuring before Italian taxpayer money is put at risk. Depositors remain protected at all times, in line with the EU Directive on Deposit Guarantee Schemes*».

<sup>127</sup> In questi termini v. F. FIORDIPONTI, *Qualche riflessione sul decreto legge 23 dicembre 2016, n.237*, cit., 3. Sul punto cfr., pure, I. MECATTI, *Il decreto salva risparmio*, cit., 23.



esclusione dell'emissione FRESH 2003, che è stata convertita al 18 per cento del nominale); gli strumenti di tipo *Tier 2* sono stati invece convertiti alla pari<sup>128</sup>. È il decreto "salva risparmio" a fissare direttamente tali valori<sup>129</sup>.

Nell'ambito di detta procedura alla Banca d'Italia fanno carico una serie di compiti necessari per accertare che venga assicurata la parità di trattamento tra i creditori della banca aventi uguali caratteristiche e che sia rispettato il principio del *no creditor worse off*. In questa veste, l'Istituto ha ricevuto l'asseverazione – da parte di esperti indipendenti da esso nominati – del valore economico attribuibile agli strumenti oggetto di conversione, necessario per stabilire il numero delle nuove azioni da attribuire ai portatori degli stessi, nonché dell'effettivo valore delle attività e passività di MPS, senza considerare alcuna forma di supporto pubblico e ipotizzando che la banca sia sottoposta a liquidazione alla data di presentazione della richiesta, nonché di quanto in tale caso verrebbe corrisposto pro quota ai titolari degli strumenti potenzialmente convertibili in azioni<sup>130</sup>.

Come sottolineato da un'attenta dottrina, non può non risaltare nella fattispecie della ricapitalizzazione precauzionale <<l'estrema peculiarità dell'ipotesi e il novero di condizioni e presupposti di cui è puntellata>><sup>131</sup>. Tant'è, che proprio <<l'estrema specificità della disciplina sembrerebbe depotenziarne fin dall'origine l'ambito di operatività, anche in considerazione che trattasi di vicenda doppiamente eccezionale (ovvero eccezionale rispetto alla risoluzione di cui ricorrerebbero i presupposti, risoluzione che a sua volta è l'eccezione alla soluzione ordinaria, che

<sup>128</sup> L'aumento di capitale al servizio delle misure di ripartizione degli oneri è stato disposto con decreto del MEF del 27 luglio 2017. Con un altro decreto di pari data, il MEF ha disposto l'aumento di capitale al servizio della sottoscrizione di azioni da parte dello Stato. I due decreti del MEF sono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale del 28 luglio 2017. Il primo attua l'art. 18, comma 2, del d.l. n.237/2016, sulla ripartizione degli oneri, mentre il secondo attua l'art. 18, comma 3, del medesimo decreto.

<sup>129</sup> Dati questi valori, le formule previste nell'allegato al Decreto consentono di definire il prezzo unitario e il numero delle nuove azioni da offrire in concambio. Il prezzo unitario è lo stesso anche per le azioni sottoscritte dal MEF. In seguito alla ricapitalizzazione precauzionale, lo Stato è venuto a detenere il controllo della banca. Il piano ha lo scopo di garantire la redditività a lungo termine e di consentire allo Stato di percepire una remunerazione adeguata per il suo apporto di capitale.

<sup>130</sup> Si tratta di emissioni effettuate tra il 2000 e il 2010. Nel dettaglio, oggetto di conversione in azioni sono stati tutti i titoli subordinati in essere al momento della richiesta di ricapitalizzazione precauzionale, il cui valore nominale complessivo ammontava a 4,3 miliardi. Si trattava di quattro emissioni di strumenti di tipo *additional Tier 1* (per complessivi 431 milioni) e di sette emissioni di strumenti di tipo *Tier 2* (per complessivi 3,9 miliardi).

<sup>131</sup> Così ancora M. COSSA, *Le crisi bancarie tra Stato e mercato*, cit., 8.

nella costruzione della BRRD è la liquidazione)>><sup>132</sup>. Il raggio di azione di tali disposizioni dipende, ad ogni buon conto, <<dall'interpretazione che si darà alla "grave perturbazione" dello Stato membro e alla latitudine del concetto di stabilità finanziaria, dai contorni sfuggenti e forse preferibilmente definibili in negativo>><sup>133</sup>.

C'è da chiedersi, ad ogni buon conto, se l'intervento a favore di MPS si sarebbe potuto evitare qualora, negli anni immediatamente successivi all'inizio della crisi, fosse stata adottata una procedura di intervento pubblico legata alla sottoposizione ad un programma di copertura. È evidente come, in un clima di emergenza politica, un'errata interpretazione della stabilità sistemica, abbia impedito l'attivazione di un meccanismo che avrebbe di certo evitato la complessità della situazione poi venuta a determinarsi.

### *3.6. La liquidazione "ordinata" delle banche venete. Il fallimento del ricorso a "soluzioni di mercato" e l'abbandono dell'ipotesi della "ricapitalizzazione precauzionale"*

Il processo di "aggiustamento in corsa" che ha riguardato la configurazione delle misure intraprese per il salvataggio di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca è risultato alquanto caotico e ha suscitato non poche polemiche. La gravità della situazione in cui versavano i due istituti, acuita dalla scarsa reattività da parte delle autorità preposte a prevenire e gestire la crisi, appare cosa non discutibile; così come evidente si mostra la dimensione prospetticamente crescente che, dal punto di vista dei valori economici in gioco, il problema è andato via via assumendo.

L'emersione della situazione di pericolo per Veneto Banca deve farsi risalire al 2013 a seguito di un'ispezione di Banca d'Italia, mentre per la Popolare di Vicenza era stata un'ispezione della BCE del 2015 ad imporre una drastica "pulizia nei conti"<sup>134</sup>.

<sup>132</sup> *Ibidem*.

<sup>133</sup> *Ibidem*.

<sup>134</sup> **I ripetuti e vani tentativi di rianimazione dei due istituti veneti hanno procrastinato l'intervento risolutivo, facendone lievitare il costo.** La genesi della situazione di crisi che ha investito le due banche venete ha radici lontane. Senza voler dar conto in questa sede delle questioni oggetto di inchieste penali e dell'azione di responsabilità ai danni degli ex vertici delle due banche, si rinvia

Nel 2016 le due popolari avevano, invano, tentato di aumentare il capitale privato per rafforzare la propria solvibilità come richiesto dell'esercizio di *stress* effettuato dalla BCE<sup>135</sup>. Sicché, rifacendosi al modello tradizionale di gestione preventiva delle crisi, retto da forti vincoli di solidarietà a livello di sistema bancario<sup>136</sup>, il Governo italiano aveva incoraggiato l'apporto al capitale dei due istituti per complessivi 3,5 miliardi da parte del Fondo Atlante 1: una ricapitalizzazione preventiva formalmente affidata a un soggetto privato.

Agendo da prestatore di ultima istanza, Atlante aveva evitato la risoluzione immediata dei due istituti **dando continuità alle due banche sofferenti ed evitando il *bail-in* e lo smembramento**<sup>137</sup>; ma aveva anche distribuito il rischio nei bilanci di tutto il settore bancario italiano (v. *supra* § 3.4). Il Fondo aveva poi immesso un altro miliardo a cavallo della fine del 2016. E in ogni caso, Atlante non aveva risolto i problemi strutturali delle due banche, dato che nel 2017 entrambe avevano manifestato la necessità, accertata dalla BCE, di reperire nuovo capitale<sup>138</sup>. Di fronte al riproporsi di uno scenario avverso, la soluzione passata al vaglio delle autorità italiane era stata di nuovo quella di promuovere una "colletta di sistema" da parte dei maggiori gruppi bancari del Paese. Un progetto, come è facile intuire, naufragato ancor prima di prendere forma<sup>139</sup>.

Constatata l'impossibilità di trovare nuovi "cavalieri bianchi", si era fatta largo l'ipotesi del ricorso alla ricapitalizzazione precauzionale dello Stato che, basata sull'argomento della

---

alla ricostruzione fornita da A. PEZZUTO, *La liquidazione delle banche venete*, in *Riv. dir. banc.*, luglio 2017, 4 ss.

<sup>135</sup> A partire dal 2014, infatti, le due banche erano state sottoposte al monitoraggio della BCE, in seguito alle carenze patrimoniali emerse dal *comprehensive assessment*. Gli elevati livelli di crediti deteriorati e le difficoltà di fondo dei modelli di *business* dei due istituti avevano determinato un ulteriore deterioramento della situazione finanziaria.

<sup>136</sup> Cfr. O. CAPOLINO, *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, cit., 625; B. INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Contr. impr.*, 3, 2016, 689.

<sup>137</sup> L. ERZEGOVESI, *Crisi bancarie: peccati e peccatori*, cit., definisce Atlante come <<un esempio poderoso di *early intervention* incoraggiato dalle autorità. Nelle intenzioni, doveva assicurare la continuità aziendale delle due banche, fuse in un nuovo istituto. L'intervento del Fondo a rimedio di un collocamento di Borsa impraticabile ha inizialmente comportato la quasi totale diluizione degli azionisti preesistenti (dai precedenti valori gonfiati dei prezzi deliberati dall'assemblea). È seguita una gestione *ad interim* volta ad avviare un piano di ristrutturazione che avrebbe dovuto ricevere il sostegno patrimoniale pubblico (come MPS)>>.

<sup>138</sup> La situazione finanziaria delle due banche è ulteriormente peggiorata nel 2017 al punto tale da condurre la BCE a richiedere ad entrambe la predisposizione di un piano di ricapitalizzazione per assicurare il rispetto dei requisiti patrimoniali sanciti a livello europeo. Tuttavia, i piani industriali presentati dalle due banche non sono stati ritenuti attuabili da parte della BCE.

<sup>139</sup> Dopotutto, le due banche venete erano già state ricapitalizzate con i soldi del settore privato, attraverso Atlante.

“sistematicità”, avrebbe consentito di non coinvolgere i risparmiatori *retail* in possesso di obbligazioni *senior*.

*Mutatis mutandis*, tale soluzione richiama alla mente quella adottata qualche mese prima per risolvere la crisi del Monte Paschi di Siena (v. *supra* § 3.5) e che trova la sua ispirazione nel d.l. n.237/2016. Gli è che, per le popolari venete si è attinto generosamente alla seconda modalità (garanzia sui *bond*) prevista dal d.l. n.237/2016, senza la quale le due banche non avrebbero potuto tamponare l'emorragia di depositi e il mancato rinnovo di obbligazioni in scadenza<sup>140</sup>; non si è potuto, invece, attivare la ricapitalizzazione precauzionale<sup>141</sup>. L'abbandono della soluzione in oggetto è stato determinato dall'evoluzione delle valutazioni delle Autorità europee in materia di perdite “probabili nel futuro prossimo”, un concetto introdotto dalla nuova normativa sulla gestione delle crisi, che ne impone la copertura con capitali privati<sup>142</sup>. Del resto, l'aiuto pubblico straordinario consentito per la ricapitalizzazione precauzionale non può essere usato per compensare le perdite in cui un istituto è incorso o incorrerà probabilmente in futuro, né può essere applicato alle banche sottocapitalizzate; può assumere solo la forma di una iniezione di fondi propri o acquisto di strumenti di capitale a prezzi realistici, ma non quella, ad esempio, delle transazioni riguardanti i crediti deteriorati (NPLs), soprattutto se queste ultime includono un elemento di sovvenzione (dato che la separazione e l'assorbimento degli attivi inesigibili o dubbi sono previsti esclusivamente nell'ambito della risoluzione).

In questo groviglio di diagnosi (tardive) e interventi maldestri o talvolta solo abbozzati, va inserito anche il tentativo di attivazione del Fondo di risoluzione, già utilizzato nel novembre del 2015 (prima che entrasse in vigore la direttiva n.59/2014) per il salvataggio delle “quattro banche” finite in risoluzione. Anche il ricorso a tale strumento, che avrebbe consentito di risolvere in un sol colpo la questione di reperire i fondi privati per coprire quell'eccedenza di perdite su crediti

<sup>140</sup> Occorre ricordare che, insieme, le due banche presentavano una provvista all'ingrosso su *collateral* garantito dallo Stato per più di 10 miliardi, oltre a TLTRO presso la BCE per 7 miliardi.

<sup>141</sup> A seguito della richiesta presentata nella medesima data da BPVi (17 marzo 2017) di ricapitalizzazione precauzionale di cui al d.l. n.237 del 2016, anche Veneto Banca aveva manifestato l'intenzione di accedere al sostegno finanziario straordinario e temporaneo da parte dello Stato italiano.

<sup>142</sup> Sull'abbandono dell'ipotesi della ricapitalizzazione precauzionale cfr. Banca d'Italia, “La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.: Domande e risposte”, 12 luglio 2017, <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2017/crisi-banchevenete/index.html>.

deteriorati quantificata dalla vigilanza europea in 1,25 miliardi, non è andato a buon fine. La ragione è ben nota: la possibilità, di combinare tale dispositivo ad una successiva ricapitalizzazione a matrice pubblica andava allineata con le norme europee che escludono a priori un intervento unilaterale dello Stato. Il Fondo di risoluzione, infatti, non si può attivare se prima non si procede al *bail-in* per almeno l'8% delle passività e dei fondi propri della banca risolvenda, o per il 20% dei suoi *risk-weighted assets* (RWA). Ma, se la banca è a rischio di dissesto, come prevede la BRRD, lo Stato non può ricapitalizzarla a titolo precauzionale<sup>143</sup>. Affinché si potesse autorizzare l'utilizzo del Fondo di risoluzione era invece necessario che venisse aperta per entrambe le banche una procedura di risoluzione autorizzata dal Comitato unico di risoluzione sulla base di una serie di fattori (stabilità finanziaria, costi per il sistema, rischi per l'intermediario e così via).

La DgComp aveva infatti posto l'intervento privato per coprire le perdite pregresse sui crediti come condizione per il via libera all'apporto di capitale da parte dello Stato. Diversamente dallo "Schema volontario", come si è ampiamente illustrato nei paragrafi precedenti, la partecipazione al Fondo è obbligatoria e il contributo pro-quota delle banche è pertanto inevitabile.

### 3.6.1. "Fuga" dalla resolution e approdo alla procedura ordinaria di insolvenza

La procedura per decidere sulla risoluzione di una banca indica chiaramente che il passaggio dalla fase di pre-crisi a quello della risoluzione è individuato nella decisione della BCE di dichiarare la *non viability* della banca e, quindi, di attivare il processo di risoluzione, come previsto dal regolamento SRM.

Nel caso delle banche venete, pur di scongiurare il pericolo di incorrere nella falce del *bail-in*, si è scelto di abbandonare il perimetro normativo della BRRD e di virare verso la liquidazione coatta amministrativa. All'inizio del 2017 i due istituti erano stati considerati dalla BCE di "rilevanza sistemica", cioè tali da provocare "forti perturbazioni all'economia del Paese" di fronte al prodursi di uno scenario avverso. In mancanza di investitori privati pronti a farsi carico del rilancio dei due istituti (sottoscrivendo nuovo capitale), pochi mesi più tardi le stesse banche sono state retrocesse alla categoria di operatori di importanza regionale.

In data 23 giugno 2017, la Banca Centrale Europea aveva accertato che i due istituti versavano in situazione di rischio di dissesto ai sensi dell'art. 18, par. 1, lett. a, del reg. 804/2014<sup>144</sup>. A questo

<sup>143</sup> Il via libera alla ricapitalizzazione precauzionale avrebbe dovuto far decollare il progetto di fusione delle due banche in un Nuovo Banco Veneto.

<sup>144</sup> Ai sensi dell'art. 32 della BRRD, le banche sono state ritenute "fail or likely to fail", in particolare perché esse avevano violato i requisiti patrimoniali <<in modo da giustificare il ritiro dell'autorizzazione da parte dell'autorità competente>>. Si veda, in proposito, BANCA CENTRALE

provvedimento faceva seguito, nella medesima data, la decisione del Comitato di risoluzione unico che accertava l'assenza di misure alternative (del settore privato o della vigilanza), che avrebbero permesso di superare la situazione di rischio di dissesto in tempi adeguati (art. 18, par. 1, lett. b, del reg. 806/2014), e che escludeva altresì il ricorrere di un pubblico interesse alla risoluzione<sup>145</sup> (art. 18, par. 1, lett. c, e 5, del medesimo regolamento), ritenendo che il fallimento delle due banche non avrebbe avuto impatti sulla stabilità finanziaria.

Si decretava in tal guisa che la gestione dei *dossier* veneti venisse “sottratta” all'applicazione delle norme sulla risoluzione e alla giurisdizione dell'autorità di crisi europea, e “consegnata” alle autorità italiane. In base al nuovo quadro giuridico continentale disciplinato dalla BRRD, nei casi in cui l'interesse pubblico non giustifica l'avvio della risoluzione, si applica la normativa nazionale sull'insolvenza e spetta alle competenti autorità nazionali liquidare la banca.

### 3.6.2. Il d.l. n.99/2017 e la definizione di un piano di salvataggio “su misura” per le due banche

Dato che non vi è ancora una legislazione europea sulla liquidazione, questa è regolata dalla legge italiana e può essere modificata per decreto<sup>146</sup>. Ciò ha permesso di “confezionare” una soluzione su misura per le due popolari e di ottenere proprio quello che le norme europee intendono scongiurare: la protezione degli obbligazionisti a scapito dei contribuenti<sup>147</sup>.

---

EUROPEA, *Press release, 23 june 2017*, disponibile all'indirizzo web: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr170623.e.html>. Il comunicato stampa della BCE indica che la decisione deriva da carenze di capitale preso atto che <<le due banche hanno ripetutamente violato i requisiti patrimoniali di vigilanza (...)>>.

<sup>145</sup> Le due decisioni del SRB sono reperibili all'indirizzo web: <https://srb.europa.eu/en/node/341>. Come ricorda E. RULLI, *Visto l'articolo 47 della Costituzione ... (Una nota sul salvataggio di Veneto banca e Popolare di Vicenza)*, in *FCHub*, 14-07-2017, 3, paradossalmente a diverse conclusioni era giunta la Banca d'Italia nel caso delle “quattro banche” meno significative risolte a novembre 2015.

<sup>146</sup> Ampia è storicamente la discrezionalità amministrativa di cui le autorità creditizie godono, con riferimento sia all'accertamento dei presupposti della procedura di crisi, sia alla scelta dei rimedi da adottare, come si ricava dalla disciplina del Tub, oggi riformata. Cfr. S. FORTUNATO, *La liquidazione coatta delle banche dopo il testo unico: lineamenti generali e finalità*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1994, 772.

<sup>147</sup> Si tenga in debita considerazione che in presenza dei requisiti previsti dall'art. 17 del d.lgs. n.180/2015 la risoluzione della crisi non deve sfociare necessariamente nella risoluzione o nella l.c.a., come si evince, altresì, in maniera esplicita dalla lettera dell'art. 27 del medesimo decreto. L'accertamento del “dissesto” o del “il rischio di dissesto” costituisce, difatti, presupposto sufficiente per <<dar luogo, in alternativa alla risoluzione, e a prescindere da questa, alla riduzione

Con il d.l. 25 giugno 2017, n.99 (“Disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.” – d’ora in avanti anche “decreto”), si disciplina l’avvio della procedura di l.c.a. ai sensi della normativa del Tub (artt. 80-95), e contestualmente si dispone l’adozione di misure di aiuto pubblico volte a consentire una gestione ordinata della crisi delle due banche (art. 1)<sup>148</sup>.

L’operazione è complessa e si articola in più passaggi che sono indicati all’art. 2 del decreto:

i) le due banche vengono con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze dichiarate, su proposta della Banca d’Italia, in stato di insolvenza e sottoposte a l.c.a.; quindi

ii) si dispone la continuazione, ove necessario, dell’esercizio dell’impresa o di determinati rami di attività, per il tempo tecnico necessario ad attuare le cessioni previste ai sensi del provvedimento in esame<sup>149</sup>;

iii) si prevede, inoltre, la cessione dell’azienda bancaria o di rami di essa ad un acquirente, e

iv) si attuano, infine, misure di intervento pubblico a sostegno della cessione.

In particolare, la cessione delle attività ha ad oggetto:

a) il trasferimento della parte sana (impieghi *in bonis*, depositi, obbligazioni *senior*, altra raccolta, sportelli, personale) ad un cessionario, al fine di preservare il valore di tutte le passività delle due banche diverse dalle obbligazioni subordinate<sup>150</sup>;

---

o conversione di azioni e degli altri strumenti di capitale emessi dalla banca, proprio allo scopo di porre rimedio alla accertata situazione patrimoniale in cui questa versa (art. 20, comma 1, lett. a, d.lgs. n.180/2015)>>; così G. SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in AGE, 2, 2016, 524.

<sup>148</sup> L’art. 80 del Tub stabilisce che ai fini dell’adozione del provvedimento di l.c.a. non debbano sussistere i presupposti della risoluzione.

<sup>149</sup> In deroga all’art. 90, comma 3, del Tub, la continuazione è disposta senza necessità di acquisire autorizzazioni o pareri della Banca d’Italia o del comitato di sorveglianza.

<sup>150</sup> Più in dettaglio, sulla base dell’art. 3 del decreto, i commissari liquidatori hanno provveduto a disporre la cessione dell’azienda bancaria a uno o più soggetti selezionati sulla base di una procedura aperta, concorrenziale e non discriminatoria di selezione dell’offerta di acquisto più conveniente. Sono state all’uopo previste norme speciali per garantire l’immediata efficacia della cessione nei confronti dei terzi, anche in considerazione della necessità di assicurare la continuità dell’esercizio dell’impresa per evitare la risoluzione dei contratti conseguente all’avvio della

b) lo *spin off* del portafoglio di crediti deteriorati alla SGA (Società di Gestione delle Attività S.p.A.), mediante cessione degli stessi a un valore netto predefinito<sup>151</sup>.

Il principale problema che tale schema ingenerava riguardava il finanziamento di intere parti dell'operazione.

Prima fra tutte la dote di capitale per la *good bank* a corredo del suo pacchetto di attività e passività da incorporare nel perimetro del gruppo acquirente<sup>152</sup>. Quando, infatti, la *good bank* presenta un valore netto di cessione (attività - debiti) negativo occorre che le banche cedenti finanzino l'operazione con un "indennizzo" (attingendo alle attività di tesoreria e/o al patrimonio residuo). Nella vicenda in esame l'acquirente (Intesa Sanpaolo) aveva posto come condizione di ricevere un pacchetto di attività e passività corredato da una dote patrimoniale fornita alla consegna. A differenza di *Santander*, che dopo l'acquisto del *Banco Popular* si era impegnato ad effettuare un aumento di capitale pari a 7 miliardi di euro<sup>153</sup> per far

---

procedura concorsuale. Alla cessione non si applica la speciale disciplina di vigilanza prevista dal T.u.b. per le cessioni di banche (art. 58, commi 1, 2, 4, 5, 6 e 7 del Tub), salvo per quanto espressamente richiamato nel d.l. 99/2017. Non si applica inoltre, stante la specialità della disciplina in esame, la norma sulla cessione dell'impresa nel contesto delle ordinarie operazioni di liquidazione coatta amministrativa (di cui all'art. 90, comma 2, Tub).

<sup>151</sup> Come sottolinea E. RULLI, *Visto l'articolo 47 della Costituzione... (Una nota sul salvataggio di Veneto banca e Popolare di Vicenza)*, cit., 4, <<... le due banche in liquidazione coatta in questo modo non divengono mere "scatole vuote", ma restano titolari di un credito verso la SGA che potrà servire, in futuro, per pagare alcuni dei creditori delle venete i cui rapporti giuridici non sono stati trasferiti a Intesa Sanpaolo>>. A tal fine il d.l. n.99/2017 (art. 5) prevede che, sulla base di un successivo decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, i commissari liquidatori cedano alla SGA crediti deteriorati e altri attivi non ceduti ai sensi dell'art. 3 o retrocessi ai sensi dell'art. 4, unitamente ad eventuali altri beni, contratti e rapporti giuridici accessori o connessi ai crediti ceduti alla SGA, che provvederà alle relative attività di gestione e recupero. Si segnala che ai sensi dell'art. 5, comma 4, la SGA può costituire uno o più patrimoni destinati esclusivamente all'esercizio dell'attività di amministrazione dei crediti e degli altri beni e rapporti giuridici acquistati ai sensi del medesimo art. 5. È altresì previsto che la costituzione dei patrimoni destinati possa essere disposta anche con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze. Viene poi precisato che il corrispettivo della cessione è rappresentato da un credito della liquidazione nei confronti della società, pari al valore di iscrizione contabile dei beni e dei rapporti giuridici ceduti nel bilancio della SGA.

<sup>152</sup> A fronte di fondi statali presenti in sufficienza negli stanziamenti previsti dal d.l. n.237/2016, il problema consisteva nel trovare i varchi giusti per destinarli sagacemente nei bilanci dei vari veicoli. Occorreva evitare, cioè, un campo minato che si sarebbe formato in caso di emersione di perdite eccedenti la somma di CET1 e CET2. Un ammanco di capitale avrebbe fatto scattare la risoluzione *apertis verbis* e imposto la conseguente copertura col *bail-in* del debito *senior*.

<sup>153</sup> Il *sales of business* è stato infatti lo strumento risolutivo applicato alla *resolution* del *Banco Popular*, preceduto dal *bail-in* di azioni e strumenti di capitale. Da questo punto di vista il caso



fronte alla svalutazione del portafoglio delle attività trasferite, Intesa Sanpaolo non ha inteso accollarsi con *free capital* l'onere della capitalizzazione degli asset presi in carico (per timore di ridurre il *CET1 ratio* o, peggio ancora, intaccare i dividendi distribuiti), e né tantomeno di procedere ad aumenti di capitale<sup>154</sup>.

Intesa, peraltro, non ha assunto le passività né i debiti verso azionisti e obbligazionisti subordinati, non si è addossata il contenzioso legale precedente e successivo all'acquisizione e ha ottenuto, inoltre, il diritto di restituire al cedente ulteriori attività, passività, partecipazioni e crediti ad alto rischio.

Per questo ordine di ragioni, lo Stato ha dovuto predisporre un pacchetto di *credit risk mitigation* regolato all'art 4 del d.l. n.99/2017 e così strutturato:

- 1) concessione della garanzia statale a copertura dello sbilancio di cessione<sup>155</sup>;
- 2) erogazione di un supporto finanziario per ricostituire i fondi propri del cessionario, per un ammontare idoneo a fronteggiare l'assorbimento patrimoniale

---

spagnolo è stato esemplare. Avendo verificato che la liquidazione di *Banco Popular* non avrebbe risposto alle esigenze di stabilità del sistema, le autorità competenti hanno imposto la risoluzione che ha determinato, grazie alla presenza di un compratore, *Santander*, il preventivo azzeramento di azionisti e obbligazionisti subordinati della classe *Additional Tier 1*, o *Co.Co bonds*, e la conversione in azioni delle obbligazioni subordinate *Tier 2*. Questa operazione è servita a colmare le perdite pregresse nella banca risolta, prima di disporre il trasferimento all'acquirente. Nel caso spagnolo, il tipo di *bail-in* cui le autorità hanno fatto ricorso è quello "minore", che risparmia il debito *senior* e non contribuisce a ricostituire il capitale della banca risanata. Al riguardo, è interessante rilevare che il comunicato del FROB (*Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*), *Resolution of the FROB Governing Committee adopting the measures required to implement the Decision of the Single Resolution Board in its Extended Executive Session of 7 June 2017 concerning the adoption of the resolution scheme in respect of Banco Popular Español*, disponibile all'indirizzo web: [www.frob.es/en/Lists/.../ProyectedAcuerdoReducido\\_EN\\_v1.p](http://www.frob.es/en/Lists/.../ProyectedAcuerdoReducido_EN_v1.p), non esordiva parlando di *rescate (bail-in)*, ma di *venta tras un proceso competitivo* (vendita a seguito di una procedura competitiva): <<La fórmula elegida ha sido clave: una resolución con solución (venta a Santander) al minuto>>.

<sup>154</sup> È solo il caso di rilevare che anche UBI ha posto come condizione per l'acquisto delle *good banks* la ricapitalizzazione da parte dello Stato di tre delle "quattro banche" rilevate dal Fondo di risoluzione (pur provvedendo a coprire il *gap* rimanente con nuove risorse raccolte sul mercato). Per maggiori dettagli si rinvia al comunicato stampa della BANCA D'ITALIA, *Cessione "good bank" a UBI*, del 10 maggio 2017, reperibile al link [https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/cs\\_10.05.2017\\_cessione.good.bank.pdf](https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/cs_10.05.2017_cessione.good.bank.pdf).

<sup>155</sup> La *good bank* acquisisce in contropartita della l.c.a. un finanziamento dello sbilancio di cessione (contributo al capitale) per un importo di 5,351 miliardi; tale somma può essere incrementata a 6,351 miliardi a seguito della *due diligence* indipendente (art. 4, comma 4) che può retrocedere o svalutare alcune delle posizioni interessate dalla cessione; lo Stato presta una garanzia a Intesa su tale finanziamento. È questo l'importo *massimo* – precisa l'art. 4, comma 1, lett. *b* – che può essere assegnato.

derivante dalle attività ponderate per il rischio acquisito<sup>156</sup>;

3) concessione della garanzia dello Stato sull'adempimento di obblighi delle due banche in liquidazione, in relazione a impegni, dichiarazioni e garanzie da esse assunti<sup>157</sup>;

4) erogazione al cessionario di fondi a sostegno di misure di ristrutturazione aziendale.

Il secondo *punctum dolens*, concerneva, invece, le perdite che sarebbero probabilmente emerse sui NPLs (sofferenze e *unlikely to pay*) in seguito alla cessione<sup>158</sup>. La ricapitalizzazione della *bad company* da parte dello Stato si presentava, in effetti, come un'operazione particolarmente onerosa, resasi tuttavia possibile ricorrendo alla copertura garantita dai 20 miliardi previsti dall'art. 24 del d.l. n.237/2016<sup>159</sup>.

Per completezza, si aggiunga che, in ottemperanza ad uno dei principi ispiratori della normativa europea, che per combattere fenomeni di azzardo morale prevede che gli oneri ricadano in primo luogo sulla proprietà e sui sottoscrittori di strumenti patrimoniali delle istituzioni in crisi, azionisti e titolari di debito *junior delle due popolari venete* subiscono forti perdite. I diritti di questi soggetti, infatti, sono stati mantenuti nella liquidazione e potranno essere soddisfatti solo nell'eventualità in cui lo Stato recuperi integralmente quanto versato a supporto dell'intervento e purché siano stati soddisfatti gli altri creditori. La procedura prevede, peraltro, delle tutele per gli investitori al dettaglio che hanno sottoscritto passività subordinate delle due banche, per i quali a certe condizioni sono previste

<sup>156</sup> Il portafoglio di crediti *in bonis* ad alto rischio è trasferito al valore di carico delle *bad bank*, e su di essa lo Stato offre protezione con una specie di *credit default swap* gratuito sul rischio di deterioramento di queste posizioni, con scadenza 31 dicembre 2020 e per un importo massimo di 4 miliardi di euro.

<sup>157</sup> Si tratta della concessione della garanzia dello Stato, autonoma e a prima richiesta, sull'adempimento degli obblighi a carico del soggetto in liquidazione derivanti da impegni, dichiarazioni e garanzie concesse dal soggetto in liquidazione nel contratto di cessione, per un importo massimo pari alla somma tra 1.500 milioni di euro e il risultato della differenza tra il valore dei contenziosi pregressi dei soggetti in liquidazione, come indicato negli atti di causa, e il relativo accantonamento a fondo rischi, per un importo massimo di euro 491 milioni.

<sup>158</sup> La cessione evidenzia le minusvalenze (specialmente sul portafoglio NPL) che, senza la garanzia dello Stato, andrebbero a intaccare le azioni e le obbligazioni subordinate, trattenute nelle vecchie scatole societarie.

<sup>159</sup> Al fine di sostenere gli aiuti, il d.l. n.237/2016 autorizza il Governo ad emettere titoli del debito pubblico, fino a un massimo di 20 miliardi di euro per l'anno 2017.

forme di ristoro (art. 6 del d.l. n.99/2017)<sup>160</sup>.

### 3.6.3. *Compatibilità delle misure pubbliche di sostegno con la disciplina in materia di aiuti di Stato e "liquidation aid"*

Per consentire una <<gestione ordinata della crisi>>, il d.l. n.99/2017 fa, dunque, uso di forme di sostegno pubblico, giustificate dal fatto che <<l'applicazione della procedura ordinaria avrebbe rischiato di produrre conseguenze negative per il tessuto produttivo e sociale>><sup>161</sup>.

Incalzate dall'esigenza di contemperare le diverse esigenze in gioco, le autorità coinvolte nel salvataggio delle due banche hanno volutamente escluso la risoluzione e la conseguente applicazione del *bail-in*, privilegiando una soluzione che garantisse adeguata tutela per i depositanti e i titolari di *bond senior*.

Tuttavia, constatato che anche l'applicazione della procedura di liquidazione ordinaria avrebbe comportato il coinvolgimento di tali categorie di creditori, si è cercato di creare un ambiente normativo idoneo ad aggirare le regole europee e a promuovere una versione della l.c.a. su misura per le due banche. Risultava, a tal fine, indispensabile affiancare un aiuto di Stato alla procedura di liquidazione coatta per individuare un acquirente così da preservare, senza cesure, la continuità delle funzioni creditizie essenziali<sup>162</sup>, che sarebbe venuta meno in caso

<sup>160</sup> Sul punto cfr. M. CASTIGLIONI, *I diritti degli azionisti e degli obbligazionisti nel caso di dissesto o procedure di liquidazione di banche e società. Il caso della liquidazione coatta amministrativa di Veneto Banca e Banca popolare di Vicenza*, in *Magistra banca e finanza*, 14-07-2017; A. PEZZUTO, *La liquidazione delle banche venete*, cit., 3.

<sup>161</sup> V. Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n.36, 25 giugno 2017, reperibile all'indirizzo <http://www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-36/7657>. Le motivazioni del sostegno pubblico sono altresì specificate in un "Considerato" del d.l. n.99/2017: <<Considerato che, in assenza di misure pubbliche di sostegno, la sottoposizione di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e Veneto Banca S.p.A. a liquidazione coatta amministrativa comporterebbe la distruzione di valore delle aziende bancarie coinvolte, con conseguenti gravi perdite per i creditori non professionali chirografari, che non sono protetti né preferiti, e imporrebbe una improvvisa cessazione dei rapporti di affidamento creditizio per imprese e famiglie, con conseguenti forti ripercussioni negative sul tessuto produttivo e di carattere sociale, nonché occupazionali, e che, pertanto, vi è la straordinaria necessità e urgenza di adottare disposizioni volte a consentire l'ordinato svolgimento delle operazioni di fuoriuscita dal mercato delle banche ed evitare un grave turbamento dell'economia nell'area di operatività delle banche in questione>>.

<sup>162</sup> V. *considerando* 1-5, 45 e art. 31, par. 2, lett. a, b, della BRRD; art. 21, comma 1, d.lgs. n. 180/2015.

di liquidazione “atomistica” dei due istituti<sup>163</sup>.

**Dove, tuttavia, il disegno presenta elementi di criticità è nelle condizioni cui è normativamente sottoposta la concessione di sostegno finanziario pubblico e nel raccordo di esse con le valutazioni che spettano alla Commissione in base alla disciplina del Trattato sugli aiuti di Stato<sup>164</sup>.**

**Come già precisato, questa, in caso di sostegno pubblico, prevede la piena partecipazione alle perdite di azionisti e obbligazionisti non privilegiati, il c.d. *burden-sharing*.**

Nella *Banking Communication* del 2013, il “liquidation aid”, disciplinato all’articolo 6 (“Considerazioni specifiche in materia di aiuti (di Stato) alla liquidazione”), consente infatti allo Stato di intervenire per assicurare la “liquidazione ordinata” di un ente creditizio, evitando in tal modo che si generino turbolenze, effetti di contagio su altri istituti, perdita di fiducia di correntisti e depositanti.

L’applicazione di tale strumento prevede tuttavia un regime ferreo di condizioni e soprattutto di controlli, *ex-ante* ed *ex-post*<sup>165</sup>. Come precisato al citato articolo 6, in quanto tale la liquidazione ordinata si caratterizza rispetto ad una procedura ordinaria di liquidazione per la presenza di alcune specificità: <<non può essere intrapresa alcuna nuova attività che implichi terze parti>>, ma solo <<l’esecuzione delle attività esistenti>>. Tale divieto è finalizzato a consentire il conseguimento dell’obiettivo della liquidazione ordinata, che va dunque ravvisato nella <<cessazione delle attività in difficoltà dell’ente creditizio entro un periodo di tempo limitato>>, a meno che, per mezzo di tali attività si riducano <<i costi di liquidazione>>. La procedura inoltre deve <<essere finalizzata il più possibile alla vendita di rami dell’attività o di attivi mediante un processo concorrenziale>><sup>166</sup>.

<sup>163</sup> V. nota informativa della BANCA D’ITALIA, *Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati*, Roma, luglio 2017, 3.

<sup>164</sup> In merito si ricorda che l’art. 107, par. 3, lett. b, del TFUE consente di effettuare interventi pubblici ritenuti compatibili con il mercato interno quando sono volti a porre rimedio a un grave turbamento dell’economia di uno Stato membro.

<sup>165</sup> V. p.to 41 della *Banking Communication* del 2013.

<sup>166</sup> In questo scenario, non potendo fare altro, le due banche riceverebbero aiuti pubblici solo per portare fino a scadenza o vendere le posizioni già aperte.

Da tali elementi si evince chiaramente come l'attributo "ordinata" stia ad indicare una modalità di liquidazione dove, tuttavia, le condizioni di accesso (minaccia alla stabilità finanziaria derivante dalla crisi dell'ente creditizio) e di autorizzazione e di operatività (applicazione del *burden sharing*, del divieto di intrapresa di nuove attività nonché della cessione aggregata quale metodo di liquidazione preferenziale) non sono lasciate alla discrezionalità degli organi della banca, ma autorizzate, su proposta degli Stati membri, dalla Commissione<sup>167</sup>.

Volendo riassumere in poche righe quanto già illustrato poco sopra, nel caso delle popolari venete l'intervento pubblico concesso dal MEF mette insieme le misure a favore del cessionario della *good bank* e quelle rivolte a tutelare la solvibilità delle *bad bank*. Lo Stato eroga dei contributi che versa subito al cessionario e si impegna a effettuare dei pagamenti futuri a fronte della retrocessione dei crediti ad alto rischio deteriorati nonché a coprire il mancato rimborso dei finanziamenti erogati dalla stessa banca alla l.c.a.<sup>168</sup>.

Chiamata a pronunciarsi sulla compatibilità di tali misure con la disciplina in materia di aiuti di Stato<sup>169</sup>, la Commissione europea riferisce che tali interventi sono in linea con la relativa normativa in tema di concorrenza<sup>170</sup>, giacché i

<sup>167</sup> La procedura di cui si occupa la comunicazione è pertanto diversa da una normale procedura di insolvenza, dovendosi dunque intendere con "ordinata" «una liquidazione disciplinata, controllata»; in questi termini v. I. MECATTI, *Il decreto salva risparmio*, in *Riv. dir. banc.*, 8, 2017, 13, nt. 58.

<sup>168</sup> Cfr. C. RUSSO, *Soluzioni su misura per le banche in difficoltà*, in *lavoce.info*, 28.7.2017. L'aiuto alle banche in crisi è in prevalenza basato su garanzie statali e su spese potenzialmente recuperabili nel corso della liquidazione. Per vero, strumenti di questo tipo sono stati ampiamente utilizzati nella prima fase della crisi in particolare dalla Germania: lo Stato si accolla in prevalenza passività potenziali che non hanno un impatto immediato sul *deficit*, se non nella misura delle perdite attese tradotte nel *fair value* della garanzia.

<sup>169</sup> È il comma 2 dell'art. 1 del d.l. 99/2017 a prevedere che le misure del decreto che integrano la fattispecie di aiuto di Stato, ai sensi dell'art. 107 del *tfue*, siano adottate subordinatamente alla positiva decisione della Commissione europea che stabilisca la loro compatibilità con la relativa disciplina europea.

<sup>170</sup> Si noti inoltre che le misure attuate sono molto simili ad altri i casi di risoluzione attuati nell'Ue. Per le evidenti analogie con la fattispecie in esame, si segnala la vicenda riguardante la risoluzione di *Panellinia Bank* tramite un ordine di cessione alla *Piraeus Bank* nell'aprile 2015. I crediti *in bonis* e i depositi della banca sono stati trasferiti nel quadro di una procedura di gara aperta e la differenza tra le attività e le passività cedute è stata finanziata dal Fondo di risoluzione ellenico. L'operazione è stata ritenuta dalla Commissione conforme alla disciplina in materia di aiuti di Stato. Nel caso di specie l'esecutivo Ue ha rilevato che, sebbene all'epoca la Grecia non avesse ancora recepito la direttiva 2014/59 nel diritto nazionale, la soluzione intrapresa corrispondeva alla "vendita di strumenti commerciali" di cui agli artt. 38 e 39 della BRRD. In particolare, la

possessori di azioni e di obbligazioni subordinate hanno pienamente contribuito ai costi del risanamento (*burden sharing*), riducendo così l'onere dell'intervento per lo Stato<sup>171</sup>.

Nello specifico, la Commissione ha ritenuto che sia le garanzie sia gli apporti di capitale sono coperti dai crediti di rango più elevato (*senior*) vantati dallo Stato italiano sulle attività comprese nella massa fallimentare: di conseguenza, il costo netto per lo Stato sarà assai più basso del valore nominale delle misure adottate.

Inoltre, a parere della Commissione, il soggetto acquirente (Intesa) è stato scelto nell'ambito di una procedura aperta, equa e trasparente, gestita interamente dalle autorità italiane, che hanno assicurato la vendita degli asset secondo la migliore offerta ricevuta.

L'esecutivo europeo prende atto che le due banche, destinatarie degli aiuti, saranno liquidate in modo ordinato e usciranno dal mercato, mentre le attività cedute saranno ristrutturate e ridimensionate considerevolmente da banca Intesa; secondo la valutazione condotta dalla Commissione questi due fattori combinati limiteranno le distorsioni della concorrenza determinate dall'aiuto e consentiranno di abbassare l'ammontare della rimanente massa liquidatoria, finanziata da crediti forniti dal cessionario<sup>172</sup>.

Corre l'obbligo, infine, di precisare che lo Stato, a fronte delle iniezioni di liquidità a titolo di contributo o a fronte dell'escussione delle garanzie concesse, non sopporta una spesa a fondo perduto, bensì acquisisce un credito privilegiato nei confronti della l.c.a., che ha la ragionevole probabilità di essere rimborsato con i proventi del recupero delle attività "problematiche" non trasferite a Intesa.

---

Commissione ha verificato che l'aiuto è stato condotto attraverso un fondo di risoluzione costituito con i contributi versati dal settore bancario e non dai contribuenti.

<sup>171</sup> Si veda, al riguardo, COMMISSIONE EUROPEA, *State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intesa Sanpaolo*, Press Realese, Brussels, 25 June 2017.

<sup>172</sup> Si ricorda che, al momento di determinare se vi sia un aiuto a favore dell'acquirente dell'ente creditizio o di parti di esso, la Commissione valuta se: a) il processo di vendita è aperto, incondizionato e non discriminatorio; b) la vendita avviene a condizioni di mercato; c) l'ente creditizio (o il governo, in funzione della struttura scelta) massimizza il prezzo di vendita delle attività e passività interessate dall'operazione di salvataggio.

#### 4. I rapporti tra il SRM e gli interventi pubblici di sostegno alle banche

Il processo di riforma della disciplina degli aiuti di Stato si colloca nella cornice di interventi contemplati dal nuovo plesso normativo della BRRD e del regolamento Ue del 15 luglio 2014, n.806 (d'ora in avanti anche "reg. SRM") che istituisce il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi. Peculiarità del regime europeo è, infatti, l'interazioni fra regole sugli aiuti di Stato e modalità di gestione delle crisi, che conferiscono all'Esecutivo europeo la funzione di autorità di risoluzione di ultima istanza in presenza di un sostegno pubblico nell'accezione estesa definita dalla stessa Commissione<sup>173</sup>.

Va ricordato che tra le manifestazioni dello stato di dissesto/insolvenza dell'ente elencate nella disciplina comunitaria, è ricompreso anche il caso in cui <<l'entità necessita di un sostegno finanziario pubblico straordinario>> (art. 18, par. 4, lett. d, reg. SRM).

Numerose, peraltro, sono le eccezioni contenute nel par. 4 di tale articolo che <<consentono, sia pure in via del tutto eccezionale, forme di aiuti indiretti degli Stati membri che addirittura evitano la risoluzione>><sup>174</sup>.

Il raccordo fra decisione nazionale di aiuto e Meccanismo unico di risoluzione è disciplinato dall'art. 19, par. 1, del reg. SRM, il quale stabilisce che laddove l'azione di risoluzione preveda il ricorso ad aiuti pubblici il Comitato non può sottoporre a *resolution* una banca, adottando il relativo programma di risoluzione ai sensi dell'art. 18, par. 6, finché non sia intervenuta una decisione favorevole o condizionata della Commissione in merito alla compatibilità con il mercato interno del ricorso all'aiuto<sup>175</sup>. A tal fine si prevede che sia lo stesso Comitato, qualora ritenga che le azioni di risoluzione da adottare nei confronti di un

<sup>173</sup> D. GERARD, *Managing the financial crisis in Europe: why competition law is part of the solution, not of the problem*, in *Global Competition Review*, 2008, 4, reperibile all'indirizzo web: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1330326](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1330326).

<sup>174</sup> Così M. PORZIO, *La banca insolvente*, in *L'Unione Bancaria Europea*, cit., 408.

<sup>175</sup> Si rammenta, al riguardo, che la competenza del Comitato europeo di risoluzione vale anche per le banche di piccole dimensioni. Si ricorda, altresì, che l'esclusiva competenza degli Stati a deliberare eventuali erogazioni di aiuti nei confronti di banche in crisi è espressamente prevista dall'art. 6 reg. SRM, ove il legislatore ha cura di precisare che <<le decisioni o azioni del Comitato, del Consiglio o della Commissione non impongono agli Stati membri di fornire un sostegno finanziario pubblico straordinario né interferiscono con la sovranità e le competenze degli Stati membri in materia di bilancio>>.

intermediario in dissesto o a rischio di dissesto potrebbero configurare aiuti di stato ai sensi dell'art. 107, par. 1, Tfu, a invitare lo Stato membro interessato a darne immediata comunicazione alla Commissione, dando avvio alla procedura prevista dall'art. 108 Tfu (art. 19, par. 2, reg. SRM).

Il quadro degli interventi pubblici di sostegno nell'ambito del SRM è quindi coerente e sostanzialmente allineato con quello stabilito dalla BRRD, salvo l'accentramento in capo ad una autorità sovranazionale (il Comitato Unico) dei poteri di avvio della risoluzione entro la cui cornice gli interventi medesimi, ove ritenuti legittimi dalla Commissione europea, andranno a operare.

Sul piano sistematico è evidente, tuttavia, come le spinte verso l'approvazione di riforme comuni, in grado di realizzare una più ampia integrazione dei mercati bancari europei, pongano una serie di questioni particolarmente complesse, concernenti, da un lato, il fondamento di legittimità e la delimitazione delle attribuzioni conferite agli organismi di nuovo conio posti al vertice dell'architettura europea di vigilanza bancaria e di gestione delle crisi e, dall'altro lato, l'esatta determinazione dei meccanismi di implementazione del riparto di competenze tra istituzioni sovranazionali e autorità nazionali di risoluzione che si va delineando.

Su questo scenario, caratterizzato da una sempre più accentuata dialettica tra i numerosi attori coinvolti, si stagliano inesorabilmente le problematiche soprarichiamate di sovrapposizione-conflitto, tipiche di ogni *federalizing process*, ingenerate dal processo di integrazione verticale delle funzioni predette con i permanenti ambiti di competenza, oltre che di discrezionalità amministrativa, spettanti agli Stati.

## **5. Il ruolo della Commissione europea. Un primo bilancio**

Poste tali premesse, viene allora naturale interrogarsi su quale sia stata l'effettiva capacità della Commissione di contemperare, nel rispetto del più ampio dovere di promuovere <<l'interesse generale dell'Unione>> (art. 17 Tfu), i singoli interessi nazionali con quel "comune interesse" sotteso a tutte le fattispecie derogatorie previste dall'art. 107, par. 3, Tfu, e di adottare le iniziative a tal fine



appropriate<sup>176</sup>.

Nell'esercizio della sua competenza (esclusiva) nel valutare la compatibilità di misure di aiuto con il mercato interno, la Commissione gode di un ampio potere discrezionale, che le consente di compiere complesse valutazioni di ordine economico e sociale, nonché di adottare orientamenti al fine di stabilire i criteri in base ai quali intende effettuare la valutazione, con il solo vincolo della pubblicazione degli stessi.

Gli è che, la Commissione – muovendosi nel rispetto delle disposizioni normative vigenti – ha utilizzato a pieno le facoltà ad essa riconosciute dal Trattato. Si tratta, si è detto, di una discrezionalità ampia<sup>177</sup>; tant'è che il suo potere si estende non solo a verificare se ricorrano o meno le condizioni per l'esenzione, ma anche ad formulare una valutazione circa l'opportunità di concedere il sostegno<sup>178</sup>. Fermo restando, ovviamente, il limite costituito

<sup>176</sup> La questione è posta in questi termini da F. CROCI, *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di stato al settore bancario*, cit., 750 s. Cfr. T.J. DOLEYS, *Managing State Aid In Times Of Crisis: The Role of The European Commission*, Relazione alla Fifth Pan-European Conference On EU Politics organizzato dal ECPR, Oporto, 23-26 giugno 2010, secondo il quale <<instead of referencing Article 107.3.c as the legal basis for the Commissions guidance (...) it referenced Article 107.3.b. This allowed the Commission to adapt the principles (...) to the particular economic and political circumstances of the banking crisis>> (ivi, 7 del paper). Così anche R. D'SA, "Instant" State Aid Law in a Financial Crisis – A UTurn?, in *European State Aid Law Quarterly*, 2009, 139 ss.; A. DELL'ATTI, *Gli aiuti di stato alle banche in tempo di crisi*, in *Concorrenza e mercato*, 2012, 569 ss., in particolare 581 ss. Che in questo modo la Commissione europea abbia evitato di confrontarsi direttamente con gli Stati membri lo sostiene ancora T.J. DOLEYS, *Managing State Aid in a Time of Crisis: Commission Crisis Communications and the Financial Sector Bailout*, in *J. Eur. Integr.*, 2012, 549 ss., cui adde J.J. PIERNAS LÓPEZ, *The Concept of State Aid Under EU Law. From internal market to competition and beyond*, Oxford, 2015, 221.

<sup>177</sup> Già in passato, alcuni autori hanno evidenziato come la prassi seguita dalla Commissione di procedere attraverso decisioni e comunicazioni riveli in modo marcato una generale tendenza da parte dell'Esecutivo europeo a preservare gelosamente la propria sfera di discrezionalità anche e soprattutto in una materia come quella degli aiuti di Stato in cui, in misura maggiore rispetto alla disciplina *antitrust*, rilevante peso potrebbero avere le scelte di politica economica e sociale e in generale la potestà legislativa degli Stati membri.

<sup>178</sup> Delle decisioni emanate dall'esecutivo comunitario nei primi giorni di ottobre del 2008, ancora fondate sull'applicazione dell'allora art. 87, par. 3, lett. c), del Tce e sulla necessità di presentazione di un piano di ristrutturazione da parte degli istituti beneficiari, va sottolineata, in particolare, la stretta cooperazione posta in atto fra la Commissione e le autorità di governo di volta in volta coinvolte. Nelle sue decisioni, infatti, la Commissione non ha mai abbandonato i principi chiave della disciplina sul controllo degli aiuti statali e ha sempre assicurato che la flessibilità fosse provvisoria, quantitativamente limitata e libera da visioni eccessivamente nazionalistiche. Ed è proprio attraverso l'esame dei piani individuali di ristrutturazione delle singole banche che la Commissione ha controllato l'utilizzo del denaro dei contribuenti che poche se non nessuna autorità nazionale è riuscita ad assicurare nel corso della crisi.

dall'impossibilità di assumere decisioni che siano in contrasto con il tessuto normativo dell'UE<sup>179</sup>.

Il ruolo che la Commissione europea ha ricoperto durante la crisi è stato quello non solo di *state aid control*, ma anche di *crisis management and resolution authority* verso tutti gli Stati membri<sup>180</sup>. Non v'è dubbio, del resto, che a partire dall'ottobre del 2009 si è assistito ad una traslazione del ruolo ricoperto da tale Istituzione: da "censore" delle misure di salvataggio fino ad allora attuate dagli Stati membri a "mentore" di quelle che stavano per essere introdotte<sup>181</sup>. Dopo un primo momento in cui la Commissione è apparsa essere principalmente un testimone delle iniziative degli Stati membri, quest'ultima ha finito col giocare un ruolo centrale nello sforzo comune di arginare gli effetti della crisi, emanando una legislazione d'emergenza che è risultata sotto certi aspetti fortemente derogatoria delle regole fino ad allora applicate in tema di intervento pubblico nell'economia.

Un ruolo insolito rispetto a quello abituale, poiché nel settore bancario essa ha fornito una sorta di autorizzazione preventiva consentendo l'individuazione di un'ampia gamma di fattispecie nelle quali il rispetto delle condizioni previste dava luogo ad un'immediata ammissibilità. Man mano, infatti, che la crisi si evolveva e mutava, l'emanazione e il progressivo affinamento di una lunga serie di criteri e linee guida, peraltro in un arco di tempo molto ravvicinato, ha generato una flessibilità maggiore rispetto alle previsioni generali relative al divieto di aiuti e

<sup>179</sup> In ordine al carattere vincolante delle Comunicazioni in parola, si rinvia alle Conclusioni dell'Avvocato generale Nils Wahl presentate il 18 febbraio 2016 nella citata Causa C-526/2016, e già in parte illustrate (v. *supra* nt. 64).

<sup>180</sup> Le decisioni della Commissione assunte nel primo periodo di crisi si caratterizzano come decisioni prese in preda al panico, mosse dalla necessità di fronteggiare l'emergenza e, ancor di più, dalla volontà dell'Istituzione europea di non essere scavalcata nella propria funzione ed autorità dai Governi nazionali. Scampato il pericolo di vedere la disciplina della concorrenza calpestata dalle esigenze di salvaguardia dell'economia nazionale, la Commissione ha dato il via ad una fase di "apertura" in relazione ai procedimenti formali riguardanti grandi gruppi bancari quali *ING*, *Northern Rock* e, nuovamente, *Dexia* e *Fortis*: la Commissione è tornata in modo preponderante ad esercitare il proprio controllo, risoluta sulle caratteristiche necessarie dei piani di ristrutturazione e pronta a prendere provvedimenti qualora tali piani notificati non fossero in linea con i criteri da essa prefissati.

<sup>181</sup> Proprio l'elevato numero di piani individuali di ristrutturazione notificati ha conferito di fatto alla Commissione un esteso potere regolatore sull'industria bancaria europea, al di là dei limiti nazionali. Tale mutamento di ruolo pare, del resto, giustificabile se si considera che a livello europeo non esiste altra autorità che possa fungere da supervisore o da coordinatore dell'implementazione di un piano concertato riguardante la materia finanziaria.

contemporaneamente ha contribuito a creare un quadro di maggiore “certezza del diritto” per gli interventi statali che, rispettando le condizioni prefissate, hanno evitato *ex ante* censure da parte delle autorità *antitrust* sugli interventi intrapresi<sup>182</sup>.

Gli obiettivi che l’Unione ha inteso perseguire attraverso l’*agere* della Commissione sono stati sostanzialmente tre: 1) la salvaguardia della stabilità finanziaria dell’Europa; 2) la protezione dell’integrità del mercato unico; 3) la ristrutturazione dei soggetti beneficiari degli aiuti in modo da ripristinare la loro autosufficienza nel lungo periodo.

Nella direzione indicata, obiettivi quali la stabilità sistemica e la tanto auspicata garanzia di un *level playing field* non sono stati dimenticati, ma ribaditi come cardini del processo di evoluzione degli aiuti – del quale la Comunicazione del 2013 rappresenta non un punto di approdo, bensì la prima tappa – che sicuramente prenderà forma e contenuto quando i cambiamenti delle condizioni di mercato lo permetteranno.

## 6. Conclusioni

Ad oggi sembra di poter asserire che la politica degli aiuti di Stato non sia stata affatto sminuita; al contrario essa risulta centrale nello scenario *post* crisi, che si prefigura essere denso di controlli nei riguardi delle risorse erogate e dei processi di ristrutturazione degli operatori del settore<sup>183</sup>.

Pur tuttavia, sembra opportuno in queste note conclusive soffermarsi brevemente su alcuni profili problematici, emersi nel corso dell’indagine, che lasciano ancora aperta una serie di questioni sulla coerenza sistematica della complessa e frastagliata regolazione europea in materia di crisi bancarie e aiuti di Stato.

1) Il primo *punctum dolens* concerne l’ampia discrezionalità “politica”

---

<sup>182</sup> Cfr. D. DIVERIO, *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario: un’applicazione à la carte della disciplina europea degli aiuti di stato alle imprese?*, cit., 614 ss.

<sup>183</sup> M. PORZIO, *Ibidem*, sottolinea come <<il ricorso a fondi pubblici di sostegno all’ente sia guardato con molto sospetto dal legislatore comunitario e la natura straordinaria di questo intervento sia una sorta di “mantra” nei testi in esame>>.

nell'applicazione dei criteri di cui gode la Commissione che ha rischiato non solo di causare conflitti con le autorità di vigilanza prudenziale ma, soprattutto, di alimentare nei confronti dell'Esecutivo europeo il sospetto di riservare trattamenti differenziati per vicende analoghe. È un dato oggettivo, del resto, che le decisioni assunte dalla Commissione, nell'arco della crisi, abbiano accentuato la disparità di trattamento fra le banche e i Paesi beneficiari degli aiuti. E ciò è accaduto principalmente per una questione prettamente temporale, a seconda del fatto cioè che la compatibilità dell'intervento pubblico fosse da valutare con riferimento al regime inaugurato a partire dal 2008 o al cospetto dei criteri più rigidi poi reintrodotti con la Comunicazione del 2013. Nel loro insieme, le prime Comunicazioni hanno consentito un'interpretazione estensiva dell'art. 107, par. 3, lett. b, senza, però, prevedere espressamente né il *one time last time principle*, secondo cui le banche possono essere salvate una volta sola dagli Stati, né meccanismi punitivi in caso di mancato pagamento della misura nei termini previsti. Tutto ciò ha inciso in modo rilevante sui contribuenti e ha accresciuto il rischio di *moral hazard*, così che la Commissione nel 2013 è intervenuta introducendo strumenti tesi a ridurre la probabilità e l'impatto delle crisi degli intermediari sui bilanci pubblici e sulla necessità di preservare condizioni di parità nel mercato interno nel suo complesso.

Sulla scorta di quanto appurato, sembra più logico ritenere che le supposte disparità non possano, tuttavia, essere giustificate solo in ragione di quella che sembra oramai essere divenuta una regola, tale per cui <<chi arriva tardi viene punito dalla storia...>><sup>184</sup>. Non si può, infatti, non riconoscere che la decisione della Commissione, in relazione vuoi alla soluzione della crisi della Banca Tercas vuoi al caso delle "quattro banche", abbia segnato un momento di forte discontinuità rispetto al passato nella valutazione dell'azione dei sistemi di garanzia. Benché possa inquadrarsi nell'ambito del controllo più rigoroso sugli aiuti di Stato inaugurato dalla Commissione all'indomani della crisi finanziaria, le

---

<sup>184</sup> Così E. KÖNIG, Presidente del Consiglio Unico di Risoluzione, in un'intervista del 29 aprile 2016 rilasciata al "Corriere della sera", che, nel commentare la situazione del sistema bancario italiano, richiama le parole pronunciate da Mikhail Gorbaciov il 7 ottobre 1989 in occasione della "Caduta del Muro di Berlino".

vicende che qui si sono analizzate rivelano diversi profili di incoerenza sia con la disciplina degli aiuti di Stato sia con il ruolo che le direttive 2014/59/Ue e 2014/49/Ue intendono chiaramente assegnare ai sistemi di garanzia, nell'ottica di rafforzarne esplicitamente la funzione di prevenzione della risoluzione dell'intermediario rispetto a quella tradizionale di assicurazione dei depositi<sup>185</sup>. A tal punto che i DGS risulterebbero, stando così le cose, non in grado di intervenire efficacemente in una crisi sistemica. La vicenda del MPS dimostra in modo eclatante che i Fondi di risoluzione e gli "Schemi volontari" voluti dalla Commissione Ue non sono in grado (almeno, non ancora) di assorbire le perdite di una grande banca.

Occorrerebbe un apparato più completo e maggiormente integrato affinché tali dispositivi, unitamente ad altri presidi, possano ricoprire, come si auspicava, un ruolo di primo piano nell'ambito della *safety net* predisposta per il settore bancario. Si avverte, peraltro, in queste pieghe della normativa sulla risoluzione ordinata delle crisi, la mancata attivazione del *back stop* pubblico (tramite linee di credito dallo *European Stability Mechanism*): l'instabilità dei titoli azionari di tutta Europa dimostra che senza di esso, e senza la garanzia unica sui depositi bancari, la *Banking Union* è ancora un'anatra zoppa<sup>186</sup>.

2) In secondo luogo, preso atto che ogni azione di risoluzione distorce inevitabilmente la concorrenza, resta ancora in dubbio se gli obiettivi della gestione delle crisi coincidano con quelli del controllo sugli aiuti di stato (massima penalizzazione degli *stakeholders*). Per averne una conferma basti osservare che l'introduzione del principio del *burden sharing*, quale condizione imprescindibile per accedere a forme di sostegno finanziario pubblico, risulta in contrasto con la disciplina generale del Trattato sull'intervento pubblico, che non solo non impone la condivisione degli oneri (tant'è che non si rinviene nessun riferimento a tale principio nella *littera legis* dell'art. 107, par. 3, lett. b, Tfu), ma

<sup>185</sup> In questi termini A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., 315.

<sup>186</sup> Per un'analisi dei principi che disciplinano l'intervento dello ESM a sostegno delle banche, sia consentito rinviare a L. SCIPIONE, *Strumenti e politiche di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani*, Napoli, 2016, 273 ss.

neppure prevede deroghe al principio generale di proporzionalità, <<in base al quale l'applicazione di condizioni per l'autorizzazione degli aiuti è ammissibile nella misura in cui non determini effetti esorbitanti e inaccettabili rispetto agli obiettivi di interesse generale perseguiti dall'Unione>><sup>187</sup>. Questo increscioso paradosso, emerso chiaramente nel caso delle "quattro banche", è figlio incestuoso della commistione fra la disciplina degli aiuti di Stato e la disciplina della concorrenza, che evidentemente interferiscono, ma che hanno ambiti propri di applicazione<sup>188</sup>.

Nell'applicazione del principio di condivisione degli oneri, la Commissione ha ritenuto di dover operare un bilanciamento tra le esigenze di tutela della concorrenza, che potrebbe essere potenzialmente alterata da un intervento in aiuto di un singolo ente nel mercato, e quelle di tutela della stabilità della banca, che, ove fosse messa in pericolo dal coinvolgimento degli investitori chiamati a partecipare al riassorbimento delle perdite, giustificerebbe una deroga al principio. La responsabilità di una scelta orientata verso una deroga al suddetto principio, alla luce dell'attuale sistema normativo, sembrerebbe, pertanto, essere interamente a carico della Commissione europea.

Prima di porre termine all'analisi qui condotta riguardo alle criticità che emergono dall'applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato dentro e fuori la cornice della *resolution*, appare opportuno **effettuare delle brevi osservazioni di segno ulteriore e – per qualche verso – più particolare che scaturiscono dalla vicenda delle due popolari venete.**

3) La storia delle crisi bancarie dimostra che le banche eccezionalmente sono

<sup>187</sup> Così M. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in *L'Unione Bancaria Europea*, cit., 314. Sul punto cfr., pure, B. INZITARI, *Crediti deteriorati (Npl), aiuti di Stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, cit., 654, il quale ricorda che <<la Comunicazione del 30.7.2013 comunque contempla la possibilità di erogare aiuti di Stato a favore di ente bancario senza procedere alla conversione o alla riduzione del debito subordinato allorché l'attuazione di tali misure potrebbe mettere in pericolo la stabilità finanziaria o determinerebbe risultati sproporzionati>>.

<sup>188</sup> D'altra parte, come precisa F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, cit., 534 s., <<il concorso dei privati nell'assorbimento delle perdite non è soltanto freno all'azzardo morale e incentivo all'investimento consapevole, ma presidio della stessa libertà d'impresa, nel momento in cui diviene argine all'intervento pubblico>>.

state eliminate dal mercato e molto difficilmente sono fallite, nel senso che di rado esse sono state sottoposte ad una procedura liquidatoria che ne coinvolgesse tutte le attività e passività. In Italia la presenza di un sistema bancario impone al governo e alle autorità di settore la ricerca di soluzioni che minimizzino gli impatti più devastanti delle crisi bancarie sul sistema finanziario e sull'economia reale.

Sebbene il Governatore della Banca d'Italia, abbia sottolineato che l'entrata in vigore delle nuove disposizioni europee abbia «pressoché annullata la possibilità di utilizzare risorse pubbliche, nazionali o comuni, come strumento di prevenzione e gestione delle crisi»<sup>189</sup>, gli accadimenti recenti dimostrano come l'era della gestione all'italiana dei salvataggi bancari non sia ancora definitivamente tramontata: risposte precoci dalla solidarietà del sistema e, quando non basta (casi eccezionali), supporto pubblico<sup>190</sup>. Eppure, fino all'implosione della crisi delle banche venete, si era largamente ritenuto che, indipendentemente dal fatto che si trattasse di un *modus operandi* giusto o iniquo, efficace o distorsivo, un tale apparato interventistico non potesse più funzionare<sup>191</sup>.

Del resto, è inconfutabile che, pur trattandosi di una ingegnosa operazione di ingegneria giuridica e contabile, la soluzione adottata per le due popolari abbia portato agli estremi il modello italico di gestione delle crisi bancarie emerso negli ultimi anni. L'evidente strumentalità rispetto al caso concreto ha fatto pensare ad una via d'uscita obbligata, aprendo il campo ad obiettive perplessità in punto di adozione di regole<sup>192</sup>, che hanno una diversa capacità d'incidere sulla sorte degli

<sup>189</sup> V. *Considerazioni finali*, Relazione annuale del Governatore della Banca d'Italia, 31 maggio 2016, Roma, consultabile sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>190</sup> Come sottolinea C. BARBAGALLO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, cit., 13, «L'intervento pubblico, distorsivo *ex ante*, può svolgere un utile ruolo di stabilizzazione se ben utilizzato in presenza di crisi sistemiche e di incapacità del mercato di preservare, autonomamente, l'ordinato funzionamento del settore finanziario».

<sup>191</sup> Si aggiunga, inoltre, che la lentezza con cui queste vicende si avviano a compimento aggrava il costo delle soluzioni adottate, perché con il tempo si accumulano le perdite e i creditori (depositanti e obbligazionisti) fuggono. Questa lentezza è dovuta, oltre che alle incertezze e alla mancanza di strategia delle autorità competenti, ad un'architettura barocca delle regole e dei meccanismi di intervento.

<sup>192</sup> S. MERLER, *A tangled tale of bank liquidation in Venice*, 26 June 2017, reperibile sul blog [bruegel.org](http://bruegel.org), scrive che nella gestione della crisi da parte del governo italiano «il tratto distintivo è il ritardo nell'affrontare problemi (come MPS) noti da anni», e che «il *leitmotiv* è una tendenza a

investimenti e dei depositi, in dipendenza dell'accurata sincronia con l'applicabilità della BRRD.

Il punto nevralgico della questione, su cui peraltro si sono appuntate le critiche più aspre da parte dei primi commentatori, verte sulle disposizioni che attenuano il rigore della disposta liquidazione coatta, ponendo a carico dei contribuenti una parte del costo della crisi. In particolare, le opinioni divergono sul fatto che la soluzione tecnica – e finanziaria – escogitata dalle autorità italiane sia stata il male minore rispetto a una risoluzione con conversione di 1,2 miliardi di bond *senior* che avrebbe evitato di caricare il costo dell'intervento pubblico sulle spalle delle generazioni future<sup>193</sup>. A differenza del governo spagnolo nel salvataggio del *Banco Popular*, quello italiano è intervenuto concedendo un supporto finanziario a Intesa, garantendone l'adempimento degli obblighi di finanziamento a copertura dello sbilancio di cessione e concedendo altresì la garanzia sugli obblighi assunti dalle banche in liquidazione per effetto della cessione<sup>194</sup>. Tale scelta è risultata indispensabile per individuare un acquirente e preservare per questa via la continuità operativa delle due aziende, che sarebbe venuta meno in caso di liquidazione "atomistica". Del resto, caduta l'ipotesi della ricapitalizzazione precauzionale, quest'ultima sarebbe stata l'unica alternativa alla scelta effettuata e avrebbe comportato costi molto elevati per tutti gli attori coinvolti<sup>195</sup>.

---

subordinare la logica economica a quella politica>>.

<sup>193</sup> In merito A. ENRIA, *Audizione del Presidente della European Banking Authority (EBA), dinnanzi alla Commissione Finanze e Tesoro (VI)*, Senato della Repubblica, Roma, 5 luglio 2017, sostiene che <<la soluzione trovata per le banche venete aggira un'intera architettura normativa, svuotando regole approvate dal Parlamento Europeo e che solo lo stesso Parlamento dovrebbe emendare, con il rischio di dare vita a un modello di normativa fai da te legata alle contingenze nazionali>>. Per il Presidente dell'EBA, il pericolo maggiore è quello di assistere in futuro ad una disapplicazione su vasta scala del *bail-in*. Secondo L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *AGE*, 2, 2016, 572, nt. 11, la liquidazione andrebbe esclusa <<dal novero degli scenari ipotetici che potrebbero astrattamente interessare le banche di dimensioni più grandi>>.

<sup>194</sup> Richiamando alla mente il modello principe di gestione delle crisi invalso per lungo tempo in Italia, L. STANGHELLINI, *La gestione delle crisi bancarie. La tradizione italiana e le nuove regole europee*, in *Ricerche giuridiche*, vol. IV, 2, 2015, 316, ricorda come <<all'operazione di cessione, infatti, si accompagnava il sostegno pubblico, che portava alla copertura dello sbilancio, cioè alla copertura della differenza tra le attività cedute e le passività assunte, che erano normalmente superiori alle attività>>.

<sup>195</sup> Nella Memoria della Banca d'Italia, si aggiungono dei particolari cruciali sulle *liability* della clientela affidata, dello Stato e del FITD che si sarebbero attivate in caso di liquidazione



4) Non v'è dubbio che la disciplina sugli aiuti di stato finisca per "modellare" la gestione delle crisi, sia a livello nazionale che europeo, talora con effetti imprevedibili. Se, infatti, i vecchi strumenti non sono più disponibili, quelli nuovi non sono ancora pronti. A tal punto che le modalità con cui il salvataggio dei due istituti è stato portato a termine sollecita con insistenza (e come prioritario sotto il profilo tecnico-disciplinare) l'interrogativo se ancora possa ravvisarsi un sistema unitario di soluzione delle crisi bancarie a livello europeo.

Con l'avallo delle autorità europee, Popolare Vicenza e Veneto Banca sono passate nello spazio di poche ore dall'essere "solvibili" a due istituti "falliti o in via di fallimento". Questa svolta di 180 gradi mostra fino a che punto si possano piegare le regole a proprio piacimento e contribuisce forse più di ogni altra vicenda ad alimentare sfiducia nel sistema, arrivando a mettere in discussione l'Unione bancaria e l'autorevolezza della stessa BCE.

Il salvataggio delle banche venete rappresenta, in effetti, un precedente che non depone certo a favore di una maggiore integrazione dei Paesi dell'Eurozona e che probabilmente potrebbe essere potenzialmente esteso anche ad altri salvataggi<sup>196</sup>. Un timore cui va aggiunto il rischio, non minore, che questa operazione casalinga, con "parziale" esclusione della BRRD, possa anche contribuire al definitivo naufragio del progetto di una garanzia comunitaria sui depositi, il tassello (terzo pilastro) mancante per completare la *Banking Union*<sup>197</sup>.

V'è però da osservare che, nell'attuale delicata fase di transizione, sarebbe quanto mai opportuno disporre di strumenti flessibili per gestire le crisi bancarie in maniera ordinata, senza per questo incappare nella mannaia del *bail-in*. Se la posizione della Commissione europea sul ruolo dei DGS dovesse anche in futuro

---

disordinata e atomistica delle due banche.

<sup>196</sup> Secondo L. ZINGALES, *L'Unione bancaria si infrange sul Piave*, in *Il Sole 24 Ore*, 24 giugno 2017, <<l'operazione Veneto Banca-BpVi, in linea teorica, apre spiragli a una soluzione con lo stesso schema (quindi con *burden sharing* e *bad bank*) in eventuali altri casi simili, sempre che la Commissione Ue riconosca i "liquidation aid" compatibili con le regole sugli aiuti di Stato, come avvenuto per le venete. Resta comunque il vuoto legislativo della BRRD su come affrontare le crisi dei piccoli istituti>>.

<sup>197</sup> Per S. MERLER, *A tangled tale of bank liquidation in Venice*, cit., <<in Europa, si capirà che centralizzare la risoluzione bancaria non basta a garantire l'Unione Bancaria se il quadro legislativo sull'insolvenza resta nazionale, e può essere usato per piegare le regole>>.

essere confermata, resterebbe soltanto la prospettiva di gestire le situazioni di dissesto con liquidazioni “ordinate” o con la procedura di risoluzione.

Molte banche europee rimangono in crisi e diagnosi e trattamento non solo assolutamente adeguati.