

ARTICOLI

Bail-in: una questione di regole di condotta?

Raffaele Lener

1. Il potere di riduzione e conversione è legge e non si può tornare indietro...

La nuova disciplina della risoluzione bancaria ha un impatto evidente sul grande tema della tutela del risparmiatore.

Un impatto che si misura, oltre che sui temi tradizionali di diritto bancario (trasparenza, pratiche commerciali scorrette), anche su altri profili di disciplina (regole di condotta) e, prima ancora, sul piano culturale.

La premessa per questa analisi di impatto non può che muovere da un dato di realismo: la possibilità che l'autorità di risoluzione *azzeri* azioni, obbligazioni, altri strumenti finanziari e "passività" (i.e. compresi i depositi, salva la c.d. *depositor preference*) è *legge* e non ha senso cercare tardivamente di rimetterla in discussione, dimenticando che il nostro paese ha concorso all'approvazione della nuova disciplina⁰¹.

Sul piano della "tutela del risparmiatore" questa constatazione conduce a due, ovvi, corollari:

- l'ignoranza di questa legge *non scusa* necessariamente il risparmiatore che sia stato "tradito" dopo il 1 gennaio 2016;

- non è detto, però, che non si possa scusare il risparmiatore che aveva concluso il contratto nella vigenza della disciplina precedente (che avrebbe consentito al risparmiatore non azionista di insinuarsi al passivo di un'ipotetica liquidazione coatta amministrativa)⁰².

Nella prospettiva dei risparmiatori, infatti, il credito (verso la banca *risolta*), sorto *prima* dell'introduzione della BRRD, viene *azzerato*: la risoluzione cancella il rapporto giuridico dall'ordinamento, privando il creditore anche della possibilità di insinuarsi al passivo della banca, così aggirando il principio della

01 R. LENER, *Profili problematici del bail-in*, Intervento al Convegno del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, 22 Gennaio 2016, ora in fchub.it

02 Cfr. il caso Hypo Adria Alpe Bank (*Verfassungsgerichtshof*, G239/2014 ua, V14/2015 ua, del 3 luglio 2015), con nota di DI BRINA, "Risoluzione" delle banche e "bail-in", *alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale*, in *RTDE*, supp. 4/2015, p. 184.

responsabilità patrimoniale previsto dall'art. 2740 c.c.⁰³

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 pienamente rispettata la *par condicio*, né, in ultima analisi, lo stesso principio del *no creditor worse-off*.

2. ... si amplia, allora, il perimetro del "risparmio" tutelabile.

Sulla questione della legittimità costituzionale della riduzione/azzeramento dei diritti di azionisti e creditori (subordinati e non) sorti prima del recepimento della direttiva esiste già un intenso dibattito.

Meno esplorata mi sembra l'altra, altrettanto se non più importante prospettiva delle conseguenze culturali, normative e *rimediali* rispetto alla posizione dei risparmiatori dopo il 1° gennaio 2016.

E ciò è tanto più singolare se si considera che, mentre in Europa si affermano istanze favorevoli alla separazione tra banche commerciali e banche di investimento⁰⁴, per una sorta di eterogenesi dei fini, la disciplina della risoluzione, innestata su di un sistema come il nostro, basato sulla banca universale, produce l'effetto di ridurre drasticamente la distanza tra servizi bancari (in senso stretto) e servizi di investimento.

Si potrebbe forse sostenere che, in questo quadro, muta il concetto stesso di investimento. E muta ampliandosi, fino a ricomprendere categorie, come i depositi, che nel sentire comune del risparmiatore non possiedono (possedevano?) il tratto caratteristico della rischiosità.

⁰³ In generale v. STANGHELLINI, *Cos'è il "bail-in" per gestire le crisi bancarie?*, in *lavoce.info*, 23 gennaio 2015. Cfr. anche ID, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, vol. 75, 2014, p. 171. Sulla questione dei rapporti tra procedure e sul principio ex art. 2740 c.c. v. RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *RTDE*, supp. 3/2015, pp. 284 e ss

⁰⁴ In alcuni casi la separazione è (già) legge, si veda sul punto la legge francese n. 2013-672 del 26 luglio 2013 «de séparation et de régulation des activités bancaires».

3. Educazione, pubblicità, pratiche commerciali (possibilmente corrette) e informazione (pre- e post-contrattuale).

La *risoluzione bancaria*, osservata dall'angolo visuale della tutela del risparmio, pone questioni di educazione finanziaria, di correttezza delle pratiche commerciali bancarie e di adeguata informazione della clientela cui i servizi – bancari o finanziari – sono offerti.

Infatti:

(i) l'educazione finanziaria si afferma come un obiettivo centrale da perseguire, anche se si adotta un approccio *realista*, che tiene cioè presente che essa non rappresenta una soluzione concreta alle questioni di breve periodo, né aiuta a trovare soluzioni a questioni già emerse (caso delle note quattro banche "gemellate" nel recente salvataggio)⁰⁵;

(ii) è necessario un controllo più rigoroso in ordine alla correttezza delle comunicazioni, soprattutto pubblicitarie, che le banche offrono non solo al singolo cliente, ma al "mercato dei potenziali clienti";

(iii) acquista sempre maggiore rilievo il tema dell'applicabilità delle regole di condotta al collocamento effettuato dalle banche, non solo quando collocano prodotti finanziari (*i.e.* le obbligazioni subordinate), anche quando "vendono" prodotti tipicamente bancari (depositi, conti correnti)⁰⁶.

4. Trasparenza e pubblicità.

Esigenze di trasparenza e correttezza si impongono, innanzi tutto, con riguardo alla diffusione delle informazioni al pubblico.

⁰⁵ Le iniziative non hanno forse molto *appeal* al di fuori dell'ancora ristretta cerchia di investitori al dettaglio che hanno compreso la necessità di "agire informati", ma in questo senso Consob e Banca d'Italia si stanno muovendo:

- la Consob ha creato un portale dedicato (<http://www.consob.it/web/investor-education>) ed esistono protocolli di intesa con le altre autorità di vigilanza;

- si apprezza in questo senso anche il documento elaborato dalla Banca d'Italia all'indomani della risoluzione delle quattro banche "*Informazioni sulla soluzione delle crisi di quattro banche in amministrazione straordinaria*" (22 novembre 2015), disponibile sul sito dell'autorità poche ore dopo l'avvio della risoluzione.

⁰⁶ Un problema che, tuttavia, rispetto ai depositi può porsi solo *de iure condendo*. Diversa è la prospettiva, come si dirà, con riguardo alle obbligazioni subordinate collocate dalle banche ai loro clienti.

Mi riferisco a quelle informazioni che vengono *prima ancora* dell'informativa precontrattuale che dovrebbe trovar spazio nella fase di formazione del contratto bancario o di investimento. Si tratta della comunicazione pubblicitaria, del marketing, di quei flussi di informazione che non si rivolgono al singolo risparmiatore ma al mercato nel complesso.

La questione è nota e attiene alla dialettica esistente – e non del tutto risolta – tra la disciplina della trasparenza contenuta nel t.u.b. (artt. 115 ss.) e quella delle pratiche commerciali scorrette nei rapporti tra imprenditori e consumatori (artt. 21 ss., d.lgs. 206/2005).

Ci troviamo in un sistema in cui i confini tra prodotti finanziari, bancari e assicurativi va sfumando, eppure sul piano dell'impostazione formale continuiamo a ragionare per comparti: servizi di investimento, credito ai consumatori, trasparenza bancaria, servizi di pagamento.

Il legislatore dovrebbe, allora, cercare di far chiarezza.

Una necessità che il mercato già percepisce come tale, adeguandosi.

Non sarà sfuggito che nella più recente pubblicità delle banche (sui giornali, in televisione, su internet) si comincia a parlare di coefficienti di patrimonializzazione e di *Common Equity Tier 1 ratio*.

Del resto quel che vuole sapere, oggi, il risparmiatore "medio", a prescindere dalla natura bancaria o finanziaria del servizio o del prodotto che sottoscrive, è se la banca è *solida*. E le banche che possono vantare buoni coefficienti di patrimonializzazione hanno compreso che questa leva pubblicitaria può essere vincente; così tentano di spiegare che prima di "investire" (in senso molto lato) *con e/o in* una banca è bene verificare se è stabile.

Come si pubblicizza la stabilità⁰⁷? Le strategie osservate sino a oggi puntano, semplificando al massimo elaborati dalla tecnica di Basilea, a confrontare i parametri generali con le *qualità* della singola banca che invita i risparmiatori a "investire" nei suoi "prodotti" spiegando, ad esempio:

(i) che cosa è l'indice di solidità patrimoniale (*CET 1 ratio*: il rapporto tra il patrimonio della banca e l'in-

⁰⁷ Cfr. ad es. la pubblicità istituzionale delle banche di credito cooperativo trentine: <http://www.cassaruraledi-trento.it/it/chi-siamo/bail-in/>

sieme delle sue attività ponderato per il rischio);

(ii) che l'indice medio delle banche italiane si attesta intorno al 10-11%;

(iii) che l'indice delle banca che "si promuove" con il messaggio pubblicitario supera, ovviamente, quello della media italiana.

È una nuova frontiera pubblicitaria che, se usata con correttezza, potrebbe anche contribuire a una corretta informazione.

Restano, tuttavia, aperte alcune questioni.

In particolare:

(i) se queste iniziative siano sufficienti a fare chiarezza o se il mercato, anche pubblicitario, vada regolato per evitare che un uso distorto di questi messaggi possa condurre a effetti perversi;

(ii) se, e in che misura, si possano rendere "comparabili" messaggi di questo tipo;

(iii) quale sia l'Autorità competente a intervenire in caso di abusi o violazioni: se, cioè, questo tipo di vigilanza spetti comunque all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, che deve vigilare sulla *forma* della pubblicità, o se invece spetti alla Banca d'Italia che potrebbe entrare nel *merito* delle informazioni (e che potrebbe forse meglio dare impulso a eventuali procedimenti sanzionatori o quanto meno istruttori sui contenuti del messaggio)⁰⁸.

5. Informazione e adeguatezza dell'investimento: un problema di applicazione di regole di condotta (artt. 21 ss. t.u.f.). Il nodo dei rimedi.

Se è vero che il cliente della banca può essere un investitore, con conseguente applicazione delle rego-

⁰⁸ È noto come l'art. 27, co. 1-bis del d.lgs. 206/2005 stabilisca che anche nei settori regolati la competenza esclusiva in materia di pratiche commerciali scorrette spetti all'AGCM «che la esercita in base ai [propri] poteri [...] acquisito il parere dell'Autorità di regolazione competente. Resta ferma la competenza delle Autorità di regolazione ad esercitare i propri poteri nelle ipotesi di violazione della regolazione che non integrino gli estremi di una pratica commerciale scorretta». Si veda sul punto il Protocollo di intesa tra le due autorità in materia di tutela dei consumatori nel mercato bancario e finanziario del 14 ottobre 2014 e in particolare l'art. 3.

le del t.u.f. al rapporto di *investimento*, è altrettanto vero che si tende a ritenere che esso non sia anche un consumatore in senso stretto.

Eppure molte norme dettate in materia di pratiche commerciali scorrette o pubblicitarie ingannevoli si riferiscono *anche* all'attività bancaria e, anzi, alcune sono dedicate proprio all'attività delle banche. Si pensi all'art. 21, c. 3-*bis*, del codice del consumo, ove si prevede che: «è considerata scorretta la pratica commerciale di una banca, di un istituto di credito o di un intermediario finanziario che, ai fini della stipula di un contratto di mutuo, obbliga il cliente alla sottoscrizione di una polizza assicurativa erogata dalla medesima banca, istituto o intermediario ovvero all'apertura di un conto corrente presso la medesima banca, istituto o intermediario».

Se una siffatta pratica è scorretta, altrettanto potrebbe esserlo, in concreto, la pratica con cui la banca, all'atto di apertura di un conto corrente, *obblighi* il correntista inesperto ad acquistare di un prodotto finanziario complesso emesso dalla banca stessa.

Quest'ultimo esempio dà la misura dell'irrazionalità di alcune sovrapposizioni di disciplina.

In un tale caso, infatti, la conclusione dei due contratti comporterebbe:

- (i) non già a una violazione della disciplina consumeristica (a meno di non voler estendere analogicamente la portata molto *specifica* del 21, c. 3-*bis*, cod. cons.);
- (ii) ma, al più, a una violazione della disciplina dei conflitti di interesse di cui all'art. 21 t.u.f., e sempre che ne ricorrano i presupposti.

Infatti, una banca che collochi prodotti finanziari di cui è emittente (*i.e.*, obbligazioni subordinate) agisce in un'obiettiva posizione di conflitto.

Una tale pratica non è espressamente vietata dal codice del consumo e, quindi, non è detto che come tale sia valutata dalla giurisprudenza o dall'autorità di vigilanza.

Nemmeno è detto che essa integri una violazione del t.u.f., ove l'acquirente dell'obbligazione sia stato *adeguatamente* informato del conflitto (se, infatti, il conflitto è *gestito* correttamente dalla banca, essa non viola la disciplina di cui agli artt. 21 ss. del t.u.f.).

In questo senso, l'art. 21 codice del consumo e l'art. 21 del t.u.f., che pur sembrano simili quanto alla *ratio*, portano a conseguenze affatto diverse e non sovrapponibili.

Sotto altro angolo visuale, si pensi al caso delle polizze assicurative indicizzate che, al di là del *nomen*, vengono oggi pacificamente inquadrate fra i prodotti di investimento e, come tali, assoggettate *anche* alla disciplina delle regole di condotta (la giurisprudenza giunge a queste conclusioni anche per le polizze stipulate prima dell'entrata in vigore della l. 262/2005)⁰⁹.

Viene allora da chiedersi se sia razionale una disciplina così frammentaria della tutela e dei rimedi a disposizione del contraente (asseritamente) debole, sia esso investitore in senso stretto, correntista o "consumatore" che subisce una pratica scorretta (o tutti e tre insieme, se gli è imposto di sottoscrivere un'obbligazione subordinata insieme all'apertura del conto corrente).

A mio avviso l'esperienza maturata in materia di intermediazione finanziaria si può e si deve portare nel campo dei prodotti direttamente collocati dalle banche¹⁰.

Prima di tutto lo impone il dato normativo. Come è noto, infatti, la raccolta bancaria, se effettuata a mezzo di prodotti finanziari, è sottoposta ai criteri di condotta dettati per i servizi di investimento, ai sensi di quanto disposto dall'art. 25-bis t.u.f. introdotto dalla Legge sul risparmio n. 262/2005¹¹.

Inoltre, in questo senso è orientata l'Autorità di vigilanza "competente" in materia di correttezza. In una recentissima comunicazione¹², adottata all'indomani della risoluzione delle quattro banche, la Consob ha invitato le banche a prestare la massima attenzione alla nuova disciplina della risoluzione avvertendole della «necessità di valutare gli eventuali impatti delle modifiche normative sopra richiamate sulle

09 Cfr. la nota Cass. sez. III, 18.4.2012, n. 6061, in *Foro it.* anno 2013, parte I, col. 631. Ma è tendenza che si riscontra anche in casi in cui la natura finanziaria della polizza viene dedotta dal regolamento contrattuale della stessa e quindi anche ove non emerga in via immediata la prevalenza della natura di investimento. cfr. Trib. Monza 7.5.2015, n. 3136, non pubblicata.

10 E, forse, in una prospettiva de iure condendo, anche nel campo dei prodotti bancari in senso stretto.

11 Art. 25, c. 1, t.u.f.: «Gli articoli 21 e 23 si applicano alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione».

12 Comunicazione n. 0090430 del 24-11-2015, recante «Decreti legislativi nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015 di recepimento della direttiva 2014/59/UE. Prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nonché dei servizi accessori»

proprie procedure interne per la valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza, tenendo conto delle specificità di ogni tipologia di strumento finanziario interessato dalle modifiche medesime».

Insomma, l'autorità chiede alle banche di informare i propri azionisti, obbligazionisti subordinati e non, creditori *senior* e *junior*, depositanti (con *depositor preference* o meno) dei rischi collegati al recepimento della direttiva sulla risoluzione bancaria.

L'informazione sui rischi – riduzione e conversione – deve essere offerta secondo i criteri di cui al 21 ss. t.u.f., perché la sottoscrizione di strumenti *bail-inable* comporta un rischio che non può essere compreso, valutato dagli investitori se non facendo ricorso alle regole generali.

Nella medesima comunicazione, la Consob ricorda che «restano in ogni caso ferme, laddove applicabili, le indicazioni fornite dall'Autorità di vigilanza in tema di prodotti illiquidi e di prodotti complessi».

Si tratta, come è noto:

(i) della comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009 «in ordine al dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi»;

(ii) della comunicazione n. 97996/14 del 22 dicembre 2014 «sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti *retail*».

Ora, molti dei prodotti collocabili dalle banche assoggettabili a *risoluzione* sono qualificabili prodotti finanziari illiquidi e/o complessi. Si veda, sul punto, la tabella elaborata dall'ABI dopo la comunicazione Consob del 2009, che reca un elenco di «strumenti e prodotti finanziari a maggiore diffusione e connotati da caratteristiche di potenziale illiquidità»¹³:

Tra essi vi sono anche le oramai tristemente note obbligazioni subordinate.

Sul piano dei rimedi ci si deve dunque domandare *chi* risponda della violazione delle regole di condotta

¹³ V. Circolare ABI 7 agosto 2009, n. 39, pag. 7. Nella circolare si legge che sono (potenzialmente) illiquidi alcune categorie di titoli di debito (obbligazioni senior, obbligazioni subordinate), alcuni strumenti finanziari derivati (OTC, *Covered Warrant*, *Certificates*) e prodotti assicurativi (ramo III e ramo V).

nel collocamento di obbligazioni subordinate.

Se, infatti, il campo di indagine fosse ristretto alle regole di condotta e al rapporto intermediario-cliente ci si potrebbe limitare a una semplice osservazione: considerato che l'art. 23, c. 6, t.u.f. semplifica l'onere della prova dei clienti¹⁴, per questi ultimi dovrebbe essere (abbastanza) agevole offrire la prova di eventuali violazioni e ottenere così il risarcimento del danno (e/o, se l'inadempimento è di non scarsa importanza, la risoluzione del contratto). Prova che sarebbe ancor più agevole nel caso in cui l'inadempimento dell'intermediario avvenisse nell'ambito del collocamento di prodotti illiquidi (obbligazioni subordinate) o complessi presso una clientela *retail*.

Tuttavia, nello scenario post-risoluzione, per molti investitori/creditori il legittimato passivo della pretesa (risolutoria/risarcitoria) semplicemente *sparisce* dall'ordinamento.

Rectius: sopravvive in altre vesti (*good bank, bad bank*), ma un provvedimento amministrativo *recide ogni rapporto* tra le entità sopravvissute alla risoluzione e alcune categorie di investitori.

Ne consegue una situazione paradossale in cui:

(i) da un lato, l'Unione europea ha disegnato la disciplina del *bail-in* per evitare costosi salvataggi a carico dei contribuenti;

(ii) dall'altro, essendo sorta una forte "esigenza" di tutela del risparmio (se si vuole, di *credibilità* del mercato), il legislatore è stato costretto a inserire nella c.d. legge di stabilità per il 2016 un meccanismo (al momento non è ancora chiaro come sarà costruito) per decidere *con arbitrati* le controversie fondate sulla violazione di regole di condotta da parte di un soggetto che non ha più legittimazione passiva rispetto alla pretesa. Potrebbe, allora, tornare a pagare lo Stato.

E, in questo paradosso, non è ancora chiaro chi deciderà siffatte controversie (forse l'ANAC, *di sicuro non un giudice*), né chi pagherà il conto (forse i contribuenti, *di sicuro non la banca* che aveva violato le regole di condotta).

¹⁴ Imponendo, in sostanza, sugli intermediari l'onere di fornire la prova (liberatoria) di aver agito con la specifica diligenza che loro compete (1176, co. 2, c.c.).