

## **La recapitalización cautelar del Monte dei Paschi di Siena y la liquidación forzosa administrativa de Veneto banca y Banca popolare di Vicenza. Estudio comparativo**

*di Marilena Rispoli Farina*

*Professore ordinario di Diritto commerciale e bancario*

*Dipartimento di Giurisprudenza*

*Università degli Studi di Napoli "Federico II"*

### **ABSTRACT**

*The new European discipline dictated by the BRRD Directive to harmonize the procedures for the reorganization and resolution of banking crises, implemented in Italy by decree nos. 180 and 181 of 16 November 2015, did not rule out public intervention, even if extraordinary, in the forms of "Precautionary recapitalization" provided for by Article 32, paragraph 4, letter d) of the BRRD in favor of a solvent institution to avoid a serious economic disturbance and guarantee financial stability. The special discipline, in a system of solving the banking crisis already special, was implemented against Monte Paschi di Siena, a bank of ancient tradition, with a view to bringing it fully into the market.*

*A different solution was adopted by the Italian legislator for the two Veneto banks, Veneto Banks and Popolare di Vicenza, for which, after some insipient recapitalization of the Atlante Fund, it was necessary to put them in compulsory administrative liquidation, although "atypical" forms provided for by Legislative Decree 25 June 2017, no. 99 which, together with the regulation of the T.U.B. (artt. 80-95) provide for the adoption of public aid measures aimed at allowing an orderly management of the crisis of the two banks.*

### **SINTESI**

*La nuova disciplina europea dettata dalla Direttiva BRRD per armonizzare le procedure del risanamento e della risoluzione delle crisi bancarie, attuate in Italia con i decreti nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015, non ha escluso un intervento pubblico, anche se straordinario, nelle forme della "ricapitalizzazione precauzionale" prevista dall'art. 32, par. 4, lett. d) della BRRD, a favore di un istituto solvente per evitare un grave turbamento economico e garantire la stabilità finanziaria. La disciplina speciale, in un sistema di soluzione delle crisi bancarie già speciale, è stata attuata nei confronti del Monte Paschi di Siena, banca di antica tradizione, nella prospettiva di riportarla appieno sul mercato.*

*Soluzione diversa è stata adottata dal legislatore italiano per le due banche venete, Veneto Banche e Popolare di Vicenza, per le quali, dopo alcuni, insufficienti interventi di ricapitalizzazione del Fondo Atlante, si è giunti alla necessità di porle in liquidazione coatta amministrativa, seppure nelle forme "atipiche" previste dal d.l. 25 giugno 2017, n.99, che accanto alla disciplina del T.U.B. (artt. 80-95) prevedono l'adozione di misure di aiuto pubblico volte a consentire una gestione ordinata della crisi delle due banche.*

## I. LA NUEVA DISCIPLINA SOBRE LA REESTRUCTURACIÓN Y LA RESOLUCIÓN DE LAS CRISIS BANCARIAS: CONTENIDOS Y FINALIDAD

Los procedimientos ordinarios de insolvencia, diferentes entre cada Estado y caracterizados por incertidumbres y retrasos asociados a menudo a la implicación de los tribunales de bancarrotas o jueces concursales, no han resultado eficaces para gestionar las crisis de los bancos y de las entidades financieras transfronterizas considerando el papel relevante que dichas entidades juegan en la economía, la existencia de un riesgo sistémico y la posibilidad de un contagio.

En la fase más aguda de la crisis financiera, la escasa armonización del marco regulador nacional en materia de resolución ha representado un problema a la hora de gestionar eficazmente las crisis de los grupos transfronterizos y un serio obstáculo para la introducción de un mecanismo único de resolución para los bancos sometidos a la supervisión centralizada del BCE.

La nueva disciplina sobre la reestructuración y la resolución de las crisis bancarias, que primero se promulgó a nivel europeo con la Directiva 2014/59/UE (la BRRD) y que posteriormente se puso en práctica en Italia con los Decretos de transposición nn. 180 y 181 de 16 de noviembre de 2015, tiene por objeto «acordar» los supuestos de aplicación de los poderes y los instrumentos de resolución en aras de la estabilidad financiera, para garantizar que las autoridades puedan utilizarlos antes e independientemente de la declaración de insolvencia del intermediario. De hecho, aplazar la intervención hasta ese momento podría limitar la elección de las alternativas más eficaces para la resolución o aumentar los costes y las pérdidas para los acreedores<sup>1</sup>.

La BRRD articula la gestión de la crisis bancaria en tres fases, con una graduación de los poderes de intervención de la Autoridad (de vigilancia y de resolución) en función de la gravedad de la propia crisis: (i) la fase de la planificación (ii) la fase de la prevención y de la actuación temprana (*early*

<sup>1</sup> M. PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, en M. CHITI – V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, 382 ss.; E. SPINA – J. BIKOULA, *Dal bail-out al bail-in. La BRRD e il quadro di prevenzione, gestione e risoluzione delle crisi nell'Unione Bancaria*, 2015.

*intervention*) y (iii) la fase de la verdadera y auténtica resolución, la cual a su vez se articula en los instrumentos de la transmisión de bienes y relaciones jurídicas a un tercero o bien a una entidad-puente o incluso a una entidad con cometido especial, así como el instrumento de la recapitalización interna (*bail-in*).

Se trata, en cualquier caso, de dispositivos que pueden completarse con otros instrumentos y medidas previstos por la legislación nacional y que dan contenido al Mecanismo Único de Resolución – MUR – (*Single Resolution Mechanism – SRM*), conducente, según la intención del Reglamento 806/2014 y de la propia BRRD, a garantizar la eficacia y la uniformidad de las normas en materia de resolución.

El Mecanismo Único de Resolución añade a los instrumentos y a los principios ya previstos por la BRRD un proceso de toma de decisiones centralizado a nivel supranacional con el objetivo de garantizar decisiones rápidas y concertadas y evitar los retrasos y las deficiencias en la toma de decisiones consecuencia de la falta total o parcial de coordinación entre las autoridades nacionales de resolución.

No obstante, a pesar de armonizar los procedimientos, la BRRD mantiene el poder decisorio a nivel nacional. De manera que, en la fase de aplicación de la disciplina común, los Estados conservan un margen significativo de discrecionalidad, que puede determinar notables diferencias entre cada ordenamiento en la ejecución de los procedimientos de resolución. Los efectos negativos no pueden subestimarse.

El procedimiento para decidir sobre la resolución de una entidad bancaria indica claramente que el paso de la fase de pre-crisis a la fase de la resolución viene determinado por la decisión de la autoridad de resolución de declarar la inviabilidad del banco y, por consiguiente, de activar el proceso de resolución, conforme a lo previsto en el Reglamento 804/2014.

Según el enfoque adoptado, las autoridades deberán reestructurar los bancos en grave situación de crisis con el objeto de preservar las funciones críticas esenciales aplicando una serie de medidas que puedan repercutir profundamente en la estructura patrimonial organizativa y gestional. Lo confirma de modo evidente

el art. 31 de la BRRD que enuncia dichos objetivos en su complejidad e interrelación: garantizar la continuidad de las funciones esenciales del intermediario, prevenir el contagio de los mercados y las repercusiones negativas en las infraestructuras de mercado, minimizar los costes a cargo de los fondos públicos, proteger a los depositantes y a los inversores garantizados en virtud de las directivas aplicables y, en general, los fondos y los bienes de los clientes.

Cabe destacar también que la resolución, si bien puede realizarse por medio de «instrumentos» distintos entre sí (los denominados instrumentos de resolución [*resolution tools*] contemplados en el art. 37 apartado 3, de la BRRD: «venta del negocio»; «entidad puente»; «segregación de activos»; «recapitalización interna [*bail-in*]»), se resuelve en un procedimiento unitario, es decir en una secuencia coordinada de actuaciones que se desarrolla siguiendo un *iter* preestablecido a nivel normativo<sup>2</sup>. En opinión de la doctrina, sin embargo, si es cierto que la cualificación como «procedimiento» de un determinado proceso presupone la identidad estructural y funcional del mismo, no se debería dudar siquiera de que la resolución contemplada en la BRRD sea un auténtico y verdadero procedimiento.

A las medidas adoptadas en el marco de un procedimiento de resolución se les querría atribuir un riguroso paralelismo, que iría hasta la equivalencia sustancial, con los procedimientos concursales de crisis. Sin embargo, plantear el asunto en términos binarios resolución/procedimientos de insolvencia ordinarios puede

<sup>2</sup> Sobre el “*bail-in*”, véase: A. CAPIZZI – S. CAPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzosa di debito in capitale*, in [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it); L. DI BRINA, *Il bail-in (l'influenza del diritto europeo sulle crisi bancarie e sul mercato del credito)*, in [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it), 2016; L. ERZEGOVESI, *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete*, in *Riv. dir. banc.*, 2016; A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 594 ss.; G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, en *Corr. giur.*, 2015, 149 ss.; B. INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, in *Dir. fall.*, 2016, 629 ss.; S. LAVIOLA – G. LOIACONO – P. SANTELLA, *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie: un'analisi comparata dell'applicazione del bail-in*, in *Bancaria*, 2015, 54 ss.; R. LENER, *Bail-in: una questione di regole di condotta*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2016; S. LUGARESI, *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning*, in *FCHub*, 2016. M. Rispoli Farina. *La disciplina europea di soluzione delle crisi bancarie. L'attuazione nell'ordinamento italiano. Profili Problematici*, in M. Rispoli Farina, A. Sciarone, E. Tonelli, ( a cura di) *REGOLE E MERCATO, TOMO II*, Giappichelli Torino 2017, 3ss.

conducir a engaño. En otros términos, considerar que la BRRD, contraponiendo la resolución a los procedimientos «ordinarios», presupondría que estos últimos apuntan necesariamente a la liquidación, y que por lo tanto la resolución sustrae al intermediario, o a parte de su patrimonio, a lo que de otra forma sería su destino inevitable de ser liquidado, sería un error. Por lo demás, como lo demuestra el ordenamiento italiano, puede haber procedimientos previstos, también especiales para los intermediarios, cuyo objetivo no sea necesariamente la liquidación separada y que, por el contrario, actualmente ya están dotados de algunos de los instrumentos de resolución, el primero de todos la venta de la empresa en bloque con activos seleccionados conforme al art. 90 de la Ley bancaria italiana («Testo Único Bancario» o «TUB»), que verdaderamente responde a una de las formas de la «venta del negocio» o *sale of business* previstas en la BRRD.

Ahora bien, el «procedimiento de resolución», no es un procedimiento concursal en sentido estricto; tanto es así que el resultado normativo introducido con la BRRD sustituye el sistema ordinario «por procedimientos» con un mecanismo al que «recorrer» únicamente en aquellos casos en los que no existan potenciales compradores privados, ni sea posible resolver las graves dificultades con medidas de actuación temprana, incluida la administración extraordinaria. Todo el procedimiento, por lo tanto, ha de estar guiado por un riguroso juicio de proporcionalidad, en virtud del cual la autoridad administrativa está llamada a verificar si la medida es adecuada para la consecución de los objetivos institucionales, si dicha medida es necesaria y si no existen otras medidas alternativas y, por último, si se cumple la proporcionalidad en sentido estricto, es decir la imposición del menor sacrificio posible para el destinatario de la misma. Si bien se mira, por otra parte, en el peculiar contexto sectorial examinado, la proporcionalidad *stricto sensu* parece asumir el significado añadido de la minimización de los costes de la resolución y especialmente, de contención de las cargas para las finanzas públicas, como subraya el art. 21 del Decreto Legislativo 180.

Siendo más exhaustivos, hay que destacar asimismo que, en la BRRD, el

concepto de deterioro patrimonial se asimila por razones de prudencia a la verdadera y auténtica inviabilidad, puesto que los instrumentos previstos por el legislador tienden a anticipar los remedios que podrían utilizarse, ante la mera posibilidad de que se manifieste una situación de deterioro patrimonial; con esta finalidad se imponen, siguiendo un clímax ascendente, medidas progresivas de protección que van desde la programación de la reestructuración (*recovery plans*) hasta la gestión de la crisis propiamente dicha (*resolution plans*).

Hemos de recordar también que la *ratio* inspiradora de la intervención normativa europea – que cambia totalmente la anterior manera de enfocar las crisis bancarias– está constituida por el principio de compartir los gastos de las crisis (**conocido como reparto de cargas [burden-sharing]**) a través de la internalización de las pérdidas de la entidad de crédito.

Añádase que la autoridad de resolución deberá verificar que se respeta el principio básico del **no creditor worse off (NCWO)**, a la luz del cual ningún accionista o acreedor debe sufrir pérdidas mayores de las que hubiera sufrido en caso de liquidación forzosa administrativa o de otro procedimiento concursal análogo de la entidad.

Dicho esto, no se puede prescindir de identificar **cuál es concretamente este interés público**, razonable y bien definido, que puede limitar el derecho a la propiedad de accionistas y obligacionistas.

El legislador europeo propone una lista, quizás incluso demasiado amplia. El art. 31 de la BRRD dispone que es necesario:

- 1) mantener la continuidad de las funciones esenciales de los bancos;
- 2) evitar repercusiones negativas importantes sobre la estabilidad financiera, especialmente previniendo el contagio, incluidas las infraestructuras de mercado, y manteniendo la disciplina de mercado;
- 3) proteger los fondos públicos minimizando la dependencia de ayudas financieras públicas extraordinarias;
- 4) proteger a los depositantes y a los inversores;
- 5) más en general, proteger los fondos y los activos de los clientes.

Hay que precisar además que los **objetivos de la resolución en abstracto están situados en un plano de igual importancia entre sí**; razón por la cual el objetivo de la resolución no es necesariamente el rescate de los intermediarios en crisis. De hecho, cabe observar que los objetivos de los dos primeros puntos se completan mutuamente y representan la razón última de la intervención legislativa, resultando estratégico **preservar el funcionamiento y la estabilidad del sistema crediticio/financiero**. Se trata de la constatación de una finalidad constante y tradicional de los ordenamientos crediticios y financieros de los países desarrollados, para cuya realización estos últimos han desplegado ingentes recursos durante los años de la crisis. La autoridad es la que debe identificar el objetivo que más destaca entre los otros en el caso que nos ocupa, siguiendo un planteamiento que tiende a minimizar los costes y las pérdidas del procedimiento, pero que también implica elecciones de carácter no meramente técnico (no se puede excluir *ab origine* que pueda surgir un conflicto entre los objetivos indicados, en particular entre el de minimizar la dependencia de fondos públicos y todos los demás).

## II. BREVES PINCELADAS SOBRE LA TRANSPOSICIÓN EN ITALIA

Injertar un cuerpo normativo complejo, como es el de la BRRD, en el viejo tronco del ordenamiento italiano ha resultado una operación difícil que ha requerido un laborioso proceso de adaptación respecto a las tradiciones jurídicas nacionales.

No obstante, a decir verdad no se trata de instrumentos totalmente «nuevos», puesto que en parte ya estaban regulados por nuestro ordenamiento, pero seguramente pueden definirse como «de nuevo alcance». En un primer acercamiento, se puede considerar que precisamente el ordenamiento italiano ya conocía procedimientos administrativos de intervención en caso de crisis bancarias (la administración extraordinaria y la liquidación forzosa administrativa).

Basta observar al respecto que, mientras la administración extraordinaria se ha revisado en profundidad para coordinar esta institución con las llamadas «medidas de actuación temprana» (art. 69-*octiesdecies* y ss. del TUB), el procedimiento de

liquidación forzosa administrativa ha permanecido vigente como medida alternativa a la resolución. *Como es sabido, la liquidación forzosa administrativa no implica necesariamente una liquidación atomista del patrimonio; al contrario, esta no excluye en absoluto la continuación de la actividad, la protección de los depósitos y más en general la preservación del valor de la empresa. Se puede afirmar por tanto, desde esta óptica, que la liquidación forzosa ofrece soluciones paralelas a las que pueden obtenerse con la resolución, utilizando algunos de los instrumentos previstos ahora por esta última (venta o segregación de los activos).*

Sin embargo también es cierto que la liquidación forzosa administrativa, ha visto modificarse de forma significativa los supuestos de aplicación: ya no se podrá proceder a liquidación forzosa en casos de irregularidades administrativas o vulneraciones de disposiciones, mientras que también en caso de inviabilidad o riesgo de inviabilidad, la liquidación podrá disponerse residualmente (art. 80, apartado 1, del TUB), a saber, cuando la autoridad de resolución no aprecie la existencia de un interés público en someter al banco a un procedimiento de resolución (art. 20, apartado 2, Decreto Legislativo n. 180/2015).

De forma más general puede afirmarse que la normativa nacional de transposición refleja ampliamente el cambio de planteamiento que se ha producido, madurado a nivel global y europeo, acerca de las técnicas y los instrumentos de prevención y gestión de las crisis de los intermediarios financieros. En particular, la nueva disciplina introduce una multiplicidad graduada de medidas encaminadas, en primer lugar, a garantizar la sana y prudente gestión de las entidades crediticias a través de medidas de reestructuración y de actuación temprana y, en segundo lugar, asegurar una gestión ordenada de los bancos en quiebra, internalizando y compartiendo los costes correspondientes.

De hecho, como ya adelantábamos, los costes de la crisis de la entidad crediticia en primer lugar se reparten entre accionistas y acreedores del banco únicamente si se dan unos supuestos específicos. De manera conjunta, se contempla la posibilidad de recurrir, en los países de la Eurozona, al Fondo de resolución, financiado por el mismo sistema bancario como integración de los recursos de

accionistas y acreedores. Solamente con carácter residual, y sin perjuicio de los casos de ayuda financiera pública extraordinaria contemplados en el artículo 18 del citado Decreto Legislativo 180/2015 (conocidos como «recapitalizaciones cautelares»), es finalmente admisible la intervención pública.

### III. EL RESCATE DEL MONTE DEI PASCHI DI SIENA

#### 1. La disciplina europea sobre el mecanismo de recapitalización cautelar por parte del Estado

Ni el tejido de la disciplina comunitaria ni el de la disciplina doméstica de transposición excluyen una ayuda estatal, aunque de carácter extraordinario, a un banco, siempre que se cumplan determinadas condiciones<sup>3</sup>. De manera que, para poder comprender plenamente el mecanismo de recapitalización cautelar pública es necesario remitirse previamente a los elementos esenciales del marco reglamentario vigente, contenidos en la BRRD y en las orientaciones de la Comisión Europea sobre las ayudas públicas, que regulan dicho instrumento.

La BRRD, en la Subsección 4 dedicada a las «Disposiciones complementarias a la aplicación de la recapitalización interna», prevé que la intervención pública para la recapitalización de una entidad sea posible (art. 57, § 1) como último recurso (art. 56, § 3), a cambio de instrumentos de capital ordinario de nivel 1 o de otros instrumentos de capital adicional de nivel 1 o de nivel 2.

El art. 57 de la BRRD prevé, asimismo, en el § 2, que «Los Estados miembros, en la medida en que su participación de capital en una entidad o sociedad contemplada en el artículo 1, apartado 1, letras b), c) o d), lo permita, garantizarán que tales entidades o sociedades sujetas al instrumento público de apoyo al capital conforme al presente artículo se gestionen de forma comercial y profesional». En el apartado siguiente se dispone, además, que cuando un Estado miembro facilite

<sup>3</sup> Según el art. 2, § 1, n.28, de la BRRD por «ayuda financiera pública extraordinaria» ha de entenderse: «ayudas estatales en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE o cualquier otra ayuda financiera pública a escala supranacional que, de proporcionarse a escala nacional, constituiría una ayuda de Estado, proporcionada con el fin de preservar o restablecer la viabilidad, la liquidez o la solvencia de un ente de los referidos en el artículo 1, apartado 1, letras b), c) o d), o del grupo del que el ente en cuestión forme parte».

el instrumento público de apoyo al capital conforme al presente artículo, velará porque su participación en la entidad o sociedad «se transmita al sector privado en cuanto lo permitan las circunstancias comerciales y financieras»<sup>4</sup>.

El hecho es que la intervención de recapitalización según el art. 57, § 1, debe guardar conformidad con el art. 37, § 10 de la Directiva en el que se prevé que, en caso de crisis sistémica, la autoridad de resolución podrá tratar de obtener financiación procedente de fuentes de financiación alternativas mediante el uso de instrumentos públicos, a condición, también en este caso, de que los accionistas y los tenedores de otros instrumentos de capital pertinentes y otros pasivos admisibles hayan realizado una contribución a la absorción de pérdidas por un importe no inferior al 8 % del total del pasivo<sup>5</sup>.

Dando vida a un complejo entramado de normas, el art. 59 de la Directiva (Capítulo V. Amortización de los instrumentos de capital) – en el que se habla de los costes a cargo de los inversores– también impone que se proceda «sin demora» a la amortización o a la conversión de los instrumentos de capital, pero presenta una excepción: un aumento de capital sostenido por el Estado con carácter extraordinario puede no hacer activar la sangría sepulcral de la recapitalización interna, con la condición de que se dé una cualquiera de las circunstancias contempladas en el art. 32, § 4, letra d), punto 3 (a saber, a condición de que no llegue a compensar las pérdidas ya realizadas o futuras para los accionistas)<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup> Sobre el asunto de las ayudas de Estado, véase: A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato*, en *Mercato Concorrenza Regole*, 2015, 315 ss.; A. CANEPA, *Il difficile equilibrio fra concorrenza e aiuti di stato nella crisi: ruolo e scelte della commissione nel settore bancario*, en [www.amministrazioneincammino.it](http://www.amministrazioneincammino.it); A. BIONDI – E. RIGHINI, *An evolutionary theory of Eu State Aid Control*, en *Legal Studies Research Paper Series*, King's College, 2014; S. FORTUNATO, *Aiuti di stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, 2010, [www.academia.edu](http://www.academia.edu); B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL) e aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 641 ss.; M. LIBERATI, *La crisi del settore bancario tra aiuti di stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, en *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2014, 1340 ss.; M. MARCUCCI, *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, en *L'Unione bancaria europea*, 228 ss.

<sup>5</sup> Sobre esto véase, además, lo que se especifica en los considerandos 55 y 57 de la BRRD.

<sup>6</sup> Véase el punto 47 de la Comunicación de la Comisión UE de 2013.

Por otra parte, este es el mismo principio refrendado por la Comisión para garantizar la compatibilidad de dichas medidas con la disciplina de las ayudas de Estado. En particular, la recapitalización cautelar está sujeta a la condición de la conversión en capital de los instrumentos de capital adicional de nivel 1 e instrumentos de nivel 2, según lo previsto en la Comunicación de 2013<sup>7</sup>. El punto 45 contiene una excepción a la excepción: permite limitar aún más o suspender la recapitalización interna de los obligacionistas subordinados, si también esta mínima recapitalización interna pusiera en riesgo la estabilidad financiera o tuviera «efectos desproporcionados».

Que no quepa la menor duda, esta opción limita la aplicación de la recapitalización interna respecto al caso de que el banco se someta a resolución, pero no la elimina. La participación en las cargas por parte de los particulares es condición necesaria para la intervención pública: la finalidad de ésta – entre otras cosas – es mitigar la carga para el Estado. En consecuencia, 2 – 3 la recapitalización cautelar no puede prescindir de la contribución de los acreedores del banco, aunque limitada a accionistas y obligacionistas subordinados (el denominado reparto de cargas [*burden-sharing*] y respetuosa del principio del *no creditor worse off*)<sup>8</sup>.

Desde el punto de vista del procedimiento, nos encontramos ante la instauración de un proceso que puede definirse como bifásico, en el que, sin embargo, la

<sup>7</sup> Sobre esto cfr. I. MECATTI, *Il decreto salva risparmio*, cit., 23. El art. 22 del Decreto Legislativo 237/2016 –observa F. FIORDIPONTI, *Qualche riflessione sul decreto legge 23 dicembre 2016*, n. 237, 17 de mayo de 2017, 3, disponible en la página web [www.fchub.it](http://www.fchub.it)– «se dirige a los titulares de instrumentos híbridos de capital o titulares de deuda subordinada, replicando el planteamiento formulado por la Comunicación en los puntos 41 y 42, orientados respectivamente a llamar a un reparto de cargas, además de a los accionistas, “A los titulares de capital híbrido y de deuda subordinada” y a excluir la aportación obligatoria de los “titulares de deuda privilegiada [particularmente de depósitos garantizados, depósitos no garantizados, bonos y obligaciones y otra deuda privilegiada (*senior*)]”. Puede observarse que el punto 41 de la Comunicación asume una noción de “capital híbrido”, que no distingue entre sus posibles formas de regulación. En cambio, el legislador interno, en el art. 22, apartado 4, se preocupa por establecer la nulidad de toda cláusula, inherente a los derechos patrimoniales de acciones propias e instrumentos de capital, que limite “su total computabilidad dentro del capital de nivel 1 ordinario”».

<sup>8</sup> Véase D. DE FERRA, *Le frontiere del burden sharing: agli azionisti di una banca in crisi si può imporre la ricapitalizzazione da parte dello Stato*, in *Quaderni di Minerva bancaria*, 2016; M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, en U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2014, 172 ss.

necesidad de respetar la regulación en clave *antitrust* dicta las prioridades. Prueba evidente de ello es el art. 56 de la BRRD que, leído junto con la Comunicación de 2013, establece que el plan de resolución de la entidad beneficiaria de la ayuda pública tiene que ser elaborado por el Gobierno, en estrecha cooperación con la autoridad de resolución nacional, y posteriormente declarado compatible por parte de la Comisión con las normas sobre las ayudas de Estado<sup>9</sup>. Solamente después de obtener la declaración de conformidad del citado plan se podrá proceder a la notificación formal para obtener la autorización para conceder la medida de recapitalización pública para cubrir el déficit de capital.

## 2. El Decreto Legislativo n. 237 de 23 de diciembre de 2016

La BRRD distingue, entre los casos en los que una entidad debe considerarse inviable, aquellos en los que la finalidad de la ayuda financiera pública es evitar, o solventar, perturbaciones graves de la economía y preservar («mantenimiento») la estabilidad financiera.

Como derogación para no aplicar la recapitalización interna y el reparto de cargas, el art. 32 apartado 4, letra d), de la BRRD contempla, sin embargo, la posibilidad de una ayuda financiera pública extraordinaria a favor de una entidad solvente, de alguna de las siguientes formas:

- 1) de liquidez concedida por los bancos centrales (*Emergency Liquidity Assistance-ELA*);
- 2) de la garantía estatal de los pasivos de nueva emisión; o
- 3) de una inyección de fondos propios o de adquisición de instrumentos de capital a unos precios y en unas condiciones tales que no otorguen ventaja a la

---

<sup>9</sup> Para M. COSSA, *Le crisi bancarie tra Stato e mercato*, 27 de julio de 2016, 8, disponible en la página web [www.ilmerito.org](http://www.ilmerito.org), es interesante observar que «tanto la ayuda pública extraordinaria como la estabilización pública durante la resolución están bajo la responsabilidad de cada Estado, si bien dentro del marco de reglas armonizadas (al menos en parte) y, en el contexto de la Eurozona, en presencia de organismos supranacionales que tienen conferidas parte de las potestades soberanas de los Estados miembros de la UE. Lo cual es bastante singular si se piensa que (...) estas complejas arquitecturas normativas e institucionales nacen como respuesta a la crisis económica y financiera y al círculo vicioso entre deuda soberana y dificultades de los bancos».

entidad.

Dichas medidas tendrán un carácter cautelar y temporal, serán proporcionadas a la resolución de las consecuencias de la perturbación grave y no se utilizarán para compensar pérdidas que la institución haya sufrido o vaya a sufrir probablemente en el futuro inmediato<sup>10</sup>.

Antes de pedir la intervención pública el intermediario deberá haber intentado sin éxito obtener los recursos necesarios en el mercado. En particular, una intervención pública «cautelar» de refuerzo patrimonial (sin dar lugar a la activación de los procedimientos de crisis)<sup>11</sup> puede admitirse en presencia de **una necesidad surgida en un escenario adverso de una prueba de resistencia (estrés test)** realizada a nivel nacional, europeo o por el Mecanismo de vigilancia único<sup>12</sup>, **para solventar una perturbación grave de la economía de un Estado miembro y preservar la estabilidad financiera**<sup>13</sup>. La razón de este mecanismo es que un intermediario, a pesar de ser solvente, puede percibirse como excesivamente

<sup>10</sup> Sobre los rasgos que caracterizan esta intervención 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., pp. 649 y ss.; A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria*, cit., 422 ss.

<sup>11</sup> En la recapitalización cautelar, precisa C. BARBAGALLO, *Audizione in Parlamento sul decreto legge 23 dicembre 2016 n. 237 qwue include «Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio»*, cit., 8, «la primera y más importante forma de protección para la colectividad sin embargo la constituye, en la recapitalización cautelar, el hecho de que el banco beneficiario no esté en situación de inviabilidad».

<sup>12</sup> Para una mayor claridad recordemos que las pruebas de resistencia son ejercicios de simulación cuyo objeto es evaluar las perspectivas de solidez de los bancos. En Europa, típicamente se toma en consideración el trienio siguiente a una fecha de referencia reciente, establecida en función de la disponibilidad de datos. Se prevé un escenario macroeconómico «de base», representado típicamente por la previsión económica para el trienio, y un escenario «adverso», que analiza el posible impacto de uno o varios shocks especialmente severos. Las pruebas de resistencia europeas, como aquella cuyos resultados se publicaron en el pasado julio, están coordinadas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y las realiza el BCE para los bancos de la zona euro que están bajo su directa supervisión. Con ocasión de la última prueba, a la muestra de grandes bancos europeos sobre la que se realizó la prueba de resistencia coordinada por la EBA (unos 50) el BCE añadió los otros bancos relevantes menores que no estaban incluidos en la muestra EBA.

<sup>13</sup> El considerando 41 de la BRRD aclara que la concesión de la ayuda financiera pública extraordinaria no debería activar el procedimiento de resolución cuando, como medida cautelar, un Estado miembro recompra una participación accionaria de una entidad, incluso de propiedad pública, que cumple sus requisitos patrimoniales. Esto puede ocurrir, por ejemplo, cuando un banco tiene que reunir nuevo capital como consecuencia del resultado de pruebas de resistencia basadas en escenarios o de un ejercicio equivalente desarrolladas por autoridades macroprudenciales que incluya el requisito de preservar la estabilidad financiera en un contexto de crisis sistémica, pero la entidad no puede conseguir capital en los mercados privados.

arriesgado por parte del mercado en condiciones adversas de estrés, circunstancia que en sí misma podría conducir a un deterioro en su situación y por lo tanto a la insolvencia<sup>14</sup>.

De manera que, cuando una grave crisis afectó a uno de los mayores bancos italianos (Monte dei Paschi di Siena), el Gobierno intentó, en primer lugar, una recapitalización del mercado, y cuando este proyecto fracasó, intervino con una «recapitalización cautelar» pública<sup>15</sup>.

El Decreto Legislativo n. 237 de 23 de diciembre de 2016 (convertido en la ley n. 15 de 17 de febrero de 2017), denominado «*salva risparmio*» («salva ahorro»), autorizaba al Gobierno a conceder una ayuda pública a los bancos italianos dentro del marco europeo en materia de ayudas de Estado<sup>16</sup>. Con esta finalidad, preveía la creación de un fondo con una capitalización de 20 mil millones de euros para 2017

<sup>14</sup> Aunque el caso está regulado en la BRRD y en las medidas nacionales de aplicación, el Gobierno italiano en el Decreto de diciembre de 2016, decidía aportar más detalles en cuanto a la recapitalización. En consecuencia, si dichas condiciones se cumplen, el Tesoro italiano «está autorizado a comprar acciones (...) para cubrir el déficit de capital de los bancos italianos» (art. 13) identificados en función de los escenarios adversos de una prueba de resistencia nacional o europea» (art. 14). Como observa C. BARBAGALLO, *Audizione in Parlamento sul decreto legge 23 dicembre 2016 n. 237*, cit., 7 ss., «la recapitalización cautelar, por tanto, puede resolver casos en los que las asimetrías de información impiden el buen funcionamiento de los mecanismos de mercado, generando riesgos para cada uno de los intermediarios y para la estabilidad financiera».

<sup>15</sup> Sobre el plan de rescate de MPS véase COMISIÓN EUROPEA, *Statement on Agreement in principle between Commissioner Vestager and Italian authorities on Monte dei Paschi di Siena (MPS)*, Bruxelles, 1 de junio de 2017, donde se subraya que «[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>16</sup> Para una descripción puntual del contenido del decreto cfr. I. MECATTI, *Il decreto salva risparmio*, en *Riv. dir. banc.*, 8, 2017, pp. 15 y ss., en particular pp. 20 y ss.; P. ROSSI, *La disciplina «emergenziale» delle crisi bancarie in Italia: dal decreto «salva banche» al decreto «salva risparmio»*. *Quale protezione per i risparmiatori?*, en *Amministrazione In Cammino*, 30 de mayo 2017, pp. 17 y ss.; M. STELLA, *I nuovi modi di aiutare le banche (e gli investitori?) nel decreto Salva-risparmio*, en *Corr. Giur.*, 2017, pp. 301 y ss.; F. FIORDIPONTI, *Qualche riflessione sul decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237*, 17 de mayo de 2017, p. 3, disponible en la página web: [www.fchub.it](http://www.fchub.it); D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., pp. 150 y 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*, que puede consultarse en la página web [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*, que puede consultarse en la siguiente dirección: [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).

para cubrir los gastos de las garantías estatales y de la cuota de compra y suscripción por parte del Tesoro para reforzar el capital de los bancos italianos.

Aunque el objetivo inmediato del Decreto era el de impedir que se pusiera en marcha un procedimiento de resolución para MPS, obviamente el esquema puede aplicarse a cualquier banco italiano que se encuentre en una situación de dificultad financiera. La parte dispositiva del Gobierno está compuesta por dos secciones distintas (Títulos): *i*) Disposiciones relativas a la garantía estatal sobre los pasivos de nueva emisión (arts. del 1 al 12); *ii*) Disposiciones que regulan las acciones necesarias para reforzar el capital (arts. del 13 al 23-*bis*) y que afectan, por tanto, a las medidas de recapitalización cautelares (públicas).

En particular, en lo que se refiere a los aspectos que aquí nos interesan, para que la recapitalización cautelar pueda aplicarse: *i*) se dirigirá únicamente a bancos que no hayan de someterse a resolución o liquidación; *ii*) tendrá carácter temporal; *iii*) no se utilizará para recuperar pérdidas, actuales o previstas; *iv*) antes de solicitar la intervención pública el intermediario habrá intentado infructuosamente obtener los recursos necesarios en el mercado; *v*) la intervención contará con la aprobación de la Comisión europea, que exigirá al banco la preparación de un plan de reestructuración detallado y fiable encaminado a restablecer unas condiciones de plena solvencia y viabilidad<sup>17</sup>.

A consecuencia del fracaso de la compleja operación de conversión (voluntaria) en acciones de los bonos subordinados, el 30 de diciembre de 2016 Monte dei Paschi di Siena presentaba una instancia para acceder a la medida de la recapitalización «cautelar», contemplada expresamente, como hemos visto, en el Título II del Decreto «salva risparmio».

---

<sup>17</sup> Hay que subrayar que estas características distinguen netamente las intervenciones que el Estado podrá realizar en virtud de las normas introducidas por el citado Decreto, respecto a las resoluciones adoptadas sobre los «cuatro bancos» sometidos a un procedimiento de resolución en noviembre de 2015. De hecho, en aquel momento, estos últimos ya se encontraban en una situación de inviabilidad y no podían dejar de someterse al procedimiento previsto en la BRRD. El sacrificio impuesto a los accionistas y titulares de deuda subordinada en aquella circunstancia inevitablemente fue mayor. Sin embargo, también en aquel caso, se evitó la implicación de otros acreedores puesto que el procedimiento de resolución se inició inmediatamente después de la entrada en vigor de la normativa italiana de transposición, pero antes de principios de 2016, fecha en la que entró en vigor la recapitalización interna.

En ese momento se habían transmitido las primeras directrices sintéticas de un plan de reestructuración, basadas en el plan industrial elaborado con miras al aumento de capital que no llegó a buen puerto. El objetivo del plan era proseguir y reforzar la acción de reestructuración que el banco había llevado a cabo en los últimos años, reduciendo aún más los costes y racionalizando la estructura operativa.

El BCE, en calidad de autoridad competente para la vigilancia de Monte dei Paschi di Siena, ya había definido la entidad de la recapitalización cautelar del grupo, fijándola en 8,8 millardos.

A la aprobación del plan de reestructuración por parte de la Comisión Europea, como resultado de un procedimiento en el que participaban el BCE, la Comisión Europea y la Banca d'Italia, llamada a ofrecer un respaldo técnico al Ministerio italiano de Economía y Finanzas, le seguiría la intervención del Estado.

De hecho, la ley exige que el banco someta a la Autoridad competente, que valorará si es correcto, un programa de refuerzo patrimonial detallado y creíble (en el que se indiquen los siguientes elementos: la entidad de las necesidades; las medidas que se pretenden adoptar para obtener el refuerzo; el plazo para la realización del programa) encaminado a restablecer unas condiciones de plena solvencia y viabilidad<sup>18</sup>. En caso de dictamen negativo o bien si, en el momento de la puesta en práctica, el programa resultara ser inadecuado, el banco podrá pedir la intervención del Estado.

A este punto, hay que señalar que, en virtud de la normativa de la BRRD, la intervención estatal, en tales circunstancias, será temporal (y por lo tanto orientada a la búsqueda de nuevos inversores) y guardará conformidad con la normativa sobre las ayudas de Estado (según lo dispuesto en los puntos del 56 al 59 de la

---

<sup>18</sup> F. FIORDIPONTI, *Qualche riflessione sul decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237*, cit., 8. De hecho, observa el autor, «la petición, en la fase de examen, pasa de la mesa de la Autoridad competente, que ha llevado a cabo sus propias comprobaciones, a la de la Comisión, pero desde el momento en que se comprueba el déficit de capital, las indicaciones *soft law* no dejan de introducir en el examen conjunto, las medidas correctivas a adoptar, antes de llegar a la notificación de un plan de reestructuración. Naturalmente, los contactos se definen como voluntarios, pero no cabe duda de que el hecho de compartir las acciones que han de llevarse a cabo es un preliminar útil para la aprobación del plan».

Comunicación de julio de 2013). A partir de ahí, la identificación de parámetros que puedan reforzar los procedimientos de reestructuración de las entidades y, sobre todo, que hagan que el reparto de cargas sea especialmente eficaz.

De manera que, al regular la recapitalización cautelar, el legislador nacional, dictaba las reglas de un concurso para cubrir las cargas, que es la premisa necesaria para la intervención pública. En particular, en el art. 22 el Decreto Legislativo 237/2016 se dirige a los titulares de instrumentos híbridos de capital o titulares de deuda subordinada, replicando el planteamiento formulado por la Comunicación en los puntos 41 y 42, orientados respectivamente a llamar a un reparto de cargas, además de a los accionistas, «a los tenedores de capital híbrido y de deuda subordinada» y a excluir la aportación obligatoria de los «titulares de deuda privilegiada» [particularmente de depósitos garantizados, depósitos no garantizados, bonos y obligaciones y otra deuda privilegiada (*senior*)].»

Específicamente, el Decreto Legislativo 237/2016 prevé que se determine previamente el valor económico de los pasivos afectados por la conversión, como base de cálculo. Este valor lo aportará el banco en el momento de solicitar la intervención pública y deberá estar respaldado por expertos independientes. En el caso que nos ocupa los instrumentos de tipo adicional de nivel 1 (*additional Tier 1*) se convirtieron al 75 por ciento del valor nominal (con la excepción de la emisión FRESH 2003, que se convirtió al 18 por ciento del valor nominal); en cambio los instrumentos de capital de nivel 2 (*Tier 2*) se convirtieron a la par. El decreto «*salva risparmio*» es el que fija directamente dichos valores<sup>19</sup>.

La Banca d'Italia tiene asignadas una serie de tareas necesarias para comprobar que se cumple la igualdad de trato entre los acreedores del banco que presenten las mismas características y que se respeta el principio del *no creditor worse off*<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Dados estos valores, las fórmulas previstas en el anexo del Decreto permiten definir el precio unitario y el número de acciones nuevas que han de ofrecerse en el canje. El precio unitario también será el mismo para las acciones suscritas por el Ministerio italiano de Economía y Finanzas.

<sup>20</sup> Los detalles sobre las dos cuantificaciones distintas de las necesidades patrimoniales de MPS se han publicado en la página web de la Banca d'Italia. Cfr. el estudio exhaustivo *L'ammontare della «ricapitalizzazione precauzionale» del Monte dei Paschi di Siena* publicado el 29 de diciembre de 2016 <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/ricapitalizzazione-mps/nota-ricapitalizzazione-precauzionale-MPS.pdf>

Como tal, la Institución recibió el informe – por parte de los expertos independientes que ella misma había nombrado a tales efectos– del valor económico atribuible a los instrumentos objeto de conversión, necesario para establecer el número de acciones nuevas que habrían de atribuirse a sus titulares, y del valor efectivo de los activos y los pasivos de Monte dei Paschi di Siena, sin contemplar ninguna forma de ayuda pública y suponiendo que dicha entidad se pusiera en liquidación en la fecha de presentación de la solicitud, y también de todo lo que en tal caso se abonaría a prorrata a los titulares de los instrumentos potencialmente convertibles en acciones<sup>21</sup>.

Otro aspecto característico del Decreto Legislativo 237/2016 lo representa el instrumento de reparación reservado a los inversores minoristas que reciban nuevas acciones como consecuencia del reparto de cargas. El Ministerio italiano de Economía y Finanzas podrá recomprar estas acciones; los inversores recibirán a cambio por parte del banco obligaciones ordinarias (emitidas a la par por el propio banco o por una sociedad de su grupo) por un valor equivalente al importe abonado por el MEF para la compra de las acciones. La posibilidad de recurrir a este procedimiento tiene unos límites precisos: la reparación está destinada exclusivamente a los inversores minoristas, no «cualificados» ni «profesionales», según las tres categorías establecidas por la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MIFID); el MEF intervendría como apoyo de una transacción entre el banco y estos inversores para prevenir o poner fin a un litigio que tenga por objeto la comercialización de los instrumentos objeto de conversión<sup>22</sup>.

La elección de prever una protección para los pequeños inversores – de aquí,

---

<sup>21</sup> Se trata de emisiones efectuadas entre los años 2000 y 2010. Más detalladamente, fueron objeto de conversión en acciones todos los títulos subordinados que había en el momento de la petición de recapitalización cautelar, cuyo valor nominal global ascendía a 4,3 millardos. Se trataba de cuatro emisiones de instrumentos de tipo adicional de nivel 1 (*additional Tier 1*) (por un total de 431 millones) y de siete emisiones de instrumentos de nivel 2 (*Tier 2*) (por un total de 3,9 millardos).

<sup>22</sup> El procedimiento afecta a instrumentos financieros para cuya oferta existía una obligación legal de publicar un folleto y que inicialmente hayan sido suscritos por inversores minoristas o hayan sido comprados, siempre por minoristas, en el mercado secundario; en este último caso, la compra deberán haberla realizado otros inversores minoristas o, como alternativa, en el marco de los servicios de inversión prestados por el banco emisor o por empresas de su grupo.

por lo tanto, el nombre de «*salva risparmio*» que se le dio al Decreto– responde, evidentemente, a criterios de equidad y lo que pretende es preservar la estabilidad financiera. La finalidad de la normativa es prevenir el riesgo de que el intermediario tenga que hacer frente a acciones legales por parte de los pequeños inversores, que podrían comprometer su reestructuración; este objetivo contribuye, más en general, a preservar la confianza del público y el funcionamiento ordenado del sistema financiero. Un mecanismo de protección parece oportuno sobre todo en esta fase de transición entre el antiguo y el nuevo régimen de gestión de las crisis, en la que los nuevos instrumentos adolecen todavía de imperfecciones y los antiguos ya no pueden utilizarse<sup>23</sup>.

### 3. Algunas primeras conclusiones

Como subraya una cuidadosa doctrina, no puede dejar de resaltar en el caso de la recapitalización cautelar «la extrema peculiaridad de las hipótesis y el conjunto de condiciones y supuestos que la apuntalan»<sup>24</sup>. Tanto es así, que precisamente «la extrema especificidad de la disciplina parecería restarle potencialidad desde el principio a su ámbito de operatividad, teniendo en cuenta también que se trata de un asunto doblemente excepcional (o excepcional respecto a la resolución de la cual se darían los supuestos, resolución que a su vez es la excepción a la solución ordinaria, que en la BRRD es la liquidación)»<sup>25</sup>. El radio de acción de estas disposiciones depende, en todo caso, «de la interpretación que se dé a la “perturbación grave” del Estado miembro y a la amplitud del concepto de estabilidad financiera, cuyos límites aparecen borrosos y quizá preferiblemente definibles en negativo»<sup>26</sup>.

<sup>23</sup> C. BARBAGALLO, *cit.*, quien considera que, la evolución de los reglamentos plantea nuevos y difíciles desafíos a todo el sector bancario en muchos frentes; el desafío en el frente de la disciplina de las crisis exigirá que los bancos compitan en los mercados incluso para constituir ese colchón de recursos mínimos impuesto por las normas. Asimismo, la presencia de un requisito mínimo de fondos propios y pasivos elegibles (MREL), suscrito por acreedores informados, podrá hacer que la relación bancos-inversores necesite menos remedios extraordinarios.

<sup>24</sup> De nuevo M. COSSA, *Le crisi bancarie tra Stato e mercato*, cit., 8.

<sup>25</sup> *Ibid.*

<sup>26</sup> *Ibid.*

En cualquier caso, cabe preguntarse si la intervención a favor de Monte dei Paschi di Siena hubiera podido evitarse si, en los años inmediatamente posteriores al inicio de la crisis, se hubiera adoptado un procedimiento de intervención pública asociado a un programa de cobertura. Es evidente que, en un clima de emergencia política, una interpretación errónea de la estabilidad sistémica, impidió la activación de un mecanismo que ciertamente habría evitado la complejidad de la situación a la que se llegó después.

Cabe esperar que la aplicación del instrumento de la recapitalización cautelar al caso del Monte dei Paschi di Siena represente un punto de inflexión para el banco y permita eliminar, también en la percepción del mercado, un riesgo elevado para todo el sistema bancario italiano, haciendo desaparecer un factor de incertidumbre importante.

#### IV. EL ASUNTO DE LOS «BANCOS VÉNETOS»

##### 1. Del recurso a «soluciones de mercado» a la intervención cautelar del Estado

Para situar el momento en que emergió la situación de peligro para Veneto Banca hemos de remontarnos al año 2013, después de una inspección de la Banca d'Italia, mientras que para la Popolare di Vicenza fue una inspección del BCE en julio de 2015 la que impuso una «limpieza drástica de las cuentas»<sup>27</sup>. En 2016 los dos bancos cooperativos o mutuas («*popolari*» en italiano) vénetas habían intentado en vano aumentar el capital privado para reforzar su solvencia tal y como lo exigía la prueba de estrés efectuada por el BCE. De manera que, inspirándose en el modelo tradicional de gestión cautelar de las crisis, sustentado por fuertes vínculos de solidaridad a nivel de sistema bancario<sup>28</sup>, el Gobierno italiano había

<sup>27</sup> Los diversos y repetidos intentos de reanimación de las dos entidades vénetas aplazaron la resolución, haciendo que el coste subiera. La génesis de la situación de crisis que arrolló a los dos bancos vénetas tiene raíces lejanas. Para no tener que dar cuenta aquí de cuestiones que son objeto de investigaciones en materia penal y de la acción de responsabilidad contra los exdirigentes de los dos bancos, nos remitimos a la reconstrucción realizada por A. PEZZUTO, *La liquidazione delle banche venete*, en *Riv. dir. banc.*, julio 2017, pp. 4 y ss.

<sup>28</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)*, en *Contr. impr.*, 3/2016, 689.

fomentado la aportación al capital de las dos entidades por un importe global de 3,5 millardos por parte del Fondo Atlante 1: una recapitalización cautelar asignada formalmente a una entidad privada<sup>29</sup>.

Actuando como prestamista de última instancia, Atlante había evitado la resolución inmediata de las dos entidades dando continuidad a los dos bancos enfermos y evitando la recapitalización interna y la disolución; pero también había distribuido el riesgo en los balances de todo el sector bancario italiano. Además el Fondo había inyectado otros mil millones a finales de 2016. Y en cualquier caso, Atlante no había resuelto los problemas estructurales de los dos bancos, puesto que en 2017 ambas entidades manifestaron la necesidad, ratificada por el BCE, de conseguir nuevo capital<sup>30</sup>. Ante la repetición de un escenario adverso, la solución analizada minuciosamente por las autoridades italianas fue de nuevo la de promover una «colecta de sistema» por parte de los mayores grupos bancarios del país. Un proyecto, como puede intuirse fácilmente, que naufragó incluso antes de tomar forma<sup>31</sup>.

De modo que, una vez constatada la imposibilidad de encontrar nuevos «caballeros blancos», siguiendo el modelo de la solución adoptada pocos meses antes para resolver la crisis del Monte dei Paschi di Siena, se fue consolidando la posibilidad de recurrir a la recapitalización cautelar del Estado que, basándose en el argumento de la «sistematicidad», permitiría que no se vieran implicados los ahorradores minoristas titulares de obligaciones *senior*.

---

<sup>29</sup> No cabe la menor duda de que cuando se creó Atlante, los propósitos eran totalmente distintos a lo que luego tuvo lugar, aparte de los límites de los recursos a invertir entre las recapitalizaciones (70%), y compras de Npl's (30%), el aspecto que mayores polémicas levantó es la posición de control y dirección que el fondo asumió en los dos bancos líderes del Veneto, Veneto Banca y Banca di Vicenza. En su defensa los representantes del fondo sostenían que las operaciones en los dos bancos del norte se debían a una exigencia del mercado, y si por algunos aspectos dicha respuesta puede incluso aceptarse, al mismo tiempo hay que recordar que para que el Fondo aceptara recapitalizar Veneto Banca, había impuesto la suscripción del 51% de las acciones como mínimo, «sin respetar» por tanto los criterios de su constitución.

<sup>30</sup> La situación financiera de los dos bancos empeoró aún más en 2017 hasta tal punto que hizo que el BCE les solicitara a ambas entidades que prepararan un plan de recapitalización para asegurar el cumplimiento de los requisitos patrimoniales refrendados a nivel europeo. Sin embargo el BCE no consideró viables los planes industriales presentados por los dos bancos.

<sup>31</sup> Después de todo, como acabamos de recordar, los dos bancos vénetos ya habían sido recapitalizados con el dinero del sector privado, a través de Atlante.

El abandono de esta solución, sin embargo, estuvo determinado por la evolución de las evaluaciones que llevaron a cabo las Autoridades europeas en materia de «pérdidas probables en el futuro inmediato», un concepto introducido por la nueva normativa sobre la gestión de las crisis, que impone la cobertura de las mismas con capital privado<sup>32</sup>. Sobre el cálculo de estas pérdidas surgieron largas discusiones técnicas y diferencias de opinión entre las autoridades implicadas en el procedimiento: el cálculo inicial (1,2 millones) aumentó de forma considerable a raíz del análisis del plan de reestructuración, efectuado por las autoridades europeas con objeto de cuantificar el capital necesario y valorar la «viabilidad» de los dos bancos. Por lo demás, la ayuda pública extraordinaria permitida para la recapitalización cautelar no puede utilizarse para compensar las pérdidas sufridas por una institución o que sufrirá probablemente en el futuro, ni tampoco puede aplicarse a los bancos que tengan déficit de capital; solamente puede asumir la forma de una inyección de fondos propios o compra de instrumentos de capital a precios realistas, pero no la forma, por ejemplo, de transacciones relacionadas con préstamos dudosos (NPL), sobre todo si estas últimas incluyen un elemento de subvención (dado que la segregación y la absorción de los activos tóxicos o dudosos están previstos exclusivamente en el marco de la resolución).

## **2. El recurso a la liquidación forzosa administrativa como paso obligado para salir de la crisis**

A principios de 2017 el BCE había considerado a las dos entidades «de importancia sistémica», a saber, dotadas de unas características que podían provocar «graves perturbaciones a la economía del país» si se vieran frente a un escenario adverso. A falta de inversores privados dispuestos a hacerse cargo de la reactivación de las dos entidades (mediante la suscripción de nuevo capital), algunos meses más tarde los propios bancos retrocedían a la categoría de operadores de importancia regional.

<sup>32</sup> Sobre el abandono de la posibilidad de la recapitalización cautelar cfr. Banca d'Italia, «La crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.: Domande e risposte», 12 de julio de 2017, <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2017/crisi-banchevenete/index.html>.

El 23 de junio de 2017, el Banco Central Europeo constataba que las dos entidades se encontraban en situación de riesgo de inviabilidad según el art. 18, apartado 1, letra a) del Reglamento 804/2014<sup>33</sup>. El art. 32 de la BRRD dispone que los bancos se considerarán «inviabiles o existe la posibilidad de que lo vayan a ser», en particular porque hayan infringido los requisitos patrimoniales «de forma tal que resulte justificada la retirada de la autorización por la autoridad competente». El comunicado de prensa del BCE indica que la decisión se debe a déficit de capital reconociendo que «los dos bancos han infringido repetidamente los requisitos patrimoniales de vigilancia (...)».

A esta resolución le seguía, en la misma fecha, la decisión del Comité único de resolución que determinaba la ausencia de medidas alternativas (del sector privado o de la vigilancia), que permitieran superar la situación de riesgo de inviabilidad en un plazo de tiempo razonable (art. 18 apartado 1, letra b) del Reglamento 806/2014), y que excluía igualmente la existencia de un interés público para la resolución<sup>34</sup> (art. 18 apartado 1, letra c), y 5, del mismo Reglamento), ya que la quiebra de los dos bancos no tendría impacto en la estabilidad financiera.

Basándose en el nuevo marco jurídico europeo regulado por la BRRD, en aquellos casos en los que el interés público no justifique la activación de la resolución, se aplicará la normativa nacional sobre insolvencia y serán las autoridades nacionales competentes las encargadas de liquidar el banco.

De esta forma se decretaba que la gestión de los casos venetos «eludiera» la aplicación de las normas sobre la resolución y la jurisdicción de la autoridad de crisis europea, y «se entregara» a las autoridades italianas.

---

<sup>33</sup> Sobre esto, véase, BANCA CENTRALE EUROPEA, *Press release, 23 June 2017*, disponible en la dirección web: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr170623.e.html>.

<sup>34</sup> Las dos decisiones de la Junta Única de Resolución (JUR) pueden consultarse en la dirección web: <https://srb.europa.eu/en/node/341>. Como recuerda E. RULLI, *Visto l'articolo 47 della Costituzione... (Una nota sul salvataggio di Veneto banca e Popolare di Vicenza)*, en *FCHub*, 14.7.2017, 3, paradójicamente la Banca d'Italia había llegado a otras conclusiones distintas en el caso de los «cuatro bancos» menos significativos resueltos en noviembre de 2015.

### 3. Las medidas contempladas en el Decreto Legislativo 99/2017

La resolución impone la absorción de las pérdidas, y la reconstitución del capital de un banco en situación de inviabilidad a través de la reducción y/o la conversión de los instrumentos de capital y de deuda *senior*, independientemente de la viabilidad de un plan de saneamiento y reactivación, o al contrario, de cese, de su actividad.

Las condiciones para acceder a la resolución y a la liquidación forzosa administrativa se cumplen cuando el banco es inviable o existe la probabilidad de que lo vaya a ser. Contrariamente a lo previsto en el art. 5 de la Ley de insolvencia italiana para las sociedades comunes, la inviabilidad no coincide con el estado de insolvencia como incapacidad del empresario para hacer frente con normalidad a sus obligaciones. En el derecho bancario, la tutela se anticipa a una situación en la que el banco haya sufrido pérdidas patrimoniales excepcionalmente graves, de tal entidad que la priven de todo su patrimonio o de una parte del mismo (y la referencia es al patrimonio de supervisión), o bien cuando la Autoridad de vigilancia considera que la situación de deterioro puede producirse en el futuro inmediato. Pero también adquieren importancia «por sí solas» las irregularidades en la administración o las vulneraciones de disposiciones legislativas que rigen la actividad bancaria y que justificarían la revocación de la autorización para ejercer.

Sin embargo, puesto que a nivel europeo aún no existe una legislación armonizada en materia de liquidación, es la ley italiana la que regula esta última y puede modificarse por decreto. Esto ha permitido «confeccionar» una solución a medida para los dos bancos cooperativos y conseguir precisamente lo que las normas europeas pretenden evitar: la protección de los obligacionistas en detrimento de los contribuyentes.

Con el Decreto Legislativo n. 99 de 25 de junio de 2017 («Disposiciones urgentes para la liquidación forzosa administrativa de Banca Popolare di Vicenza S.p.A. y de Veneto Banca S.p.A.» – en lo sucesivo también denominado «Decreto»– ) se regulaba la activación de la liquidación forzosa administrativa con arreglo a la normativa del TUB (Decreto Legislativo n. 385 de 1993, artículos 80-95), y

paralelamente se disponía la adopción de medidas de ayuda pública encaminadas a permitir una gestión ordenada de la crisis de los dos bancos (art. 1).

La operación era compleja y se articulaba en varios pasos que se indican en el art. 2 del Decreto:

(i) con Decreto del Ministro de Economía y Finanzas italiano los dos bancos se declaran, a propuesta de la Banca d'Italia, en estado de insolvencia y se someten a liquidación forzosa administrativa; en consecuencia

(ii) se dispone la continuación, en su caso, del ejercicio de la empresa o de determinadas ramas de actividad, durante el tiempo técnico necesario para ejecutar las cesiones previstas conforme a la resolución examinada<sup>35</sup>;

(iii) se prevé asimismo la cesión de la empresa bancaria o de ramas de la misma a un comprador, y

(iv) por último, se aplicarán medidas de intervención pública en apoyo de la cesión.

En particular, la cesión de los activos tenía por objeto:

a) la transmisión de la parte sana (créditos solventes, depósitos, bonos *senior*, otro tipo de empréstito, cajeros, personal) a un cesionario, con el fin de preservar el valor de todos los pasivos de los dos bancos distintos de las obligaciones subordinadas<sup>36</sup>;

b) el *spin-off* de la cartera de préstamos dudosos a la SGA (Società di Gestione delle Attività S.p.A.), mediante la cesión de estos últimos a un valor neto preestablecido<sup>37</sup>.

<sup>35</sup> Como excepción al art. 90, apartado 3, del TUB, la continuación se decide sin necesidad de obtener autorizaciones o dictámenes de la Banca d'Italia o del Comité de vigilancia.

<sup>36</sup> Con más detalle, basándose en el art. 3 del Decreto, los liquidadores dispusieron la cesión de la empresa bancaria a uno o varios entes seleccionados en un procedimiento abierto, competitivo y no discriminatorio de selección de la oferta de compra más conveniente. A estos efectos se previeron normas especiales que garantizasen la entrada en vigor inmediata de la cesión ante terceros, teniendo también en cuenta la necesidad de asegurar la continuidad del ejercicio de la empresa para evitar la resolución de los contratos como consecuencia del inicio del proceso concursal. A la cesión no se le aplicará la disciplina especial de vigilancia prevista en el TUB para las cesiones de los bancos (art. 58, apartados 1, 2, 4, 5, 6 y 7 del TUB.), salvo para lo que establece expresamente el Decreto Legislativo 99/2017. Tampoco se aplicará, debido al carácter especial de la disciplina examinada, la norma sobre la cesión de la empresa en el marco de las operaciones ordinarias de liquidación forzosa administrativa (conforme al art. 90, apartado 2, TUB).

<sup>37</sup> Como subraya E. RULLI, *Visto l'articolo 47 della Costituzione ... (Una nota sul salvataggio di*

El principal problema que planteaba este esquema afectaba a la financiación de partes enteras de la operación.

La primera de todas, la dotación de capital para el banco sano acompañando a su paquete de activos y pasivos que había que incorporar en el perímetro del grupo comprador<sup>38</sup>. De hecho, cuando el banco sano presenta un valor neto de cesión (activos-deudas) negativo es necesario que los bancos cedentes financien la operación con una «indemnización» (obtenida de las operaciones de tesorería y/o del patrimonio residual). En el caso que nos ocupa el comprador (Intesa Sanpaolo) había puesto como condición recibir un paquete de activos y pasivos acompañado de una dotación patrimonial en el momento de la entrega. A diferencia del Santander que tras la compra de Banco Popular se comprometió a efectuar un aumento de capital por un importe de 7 mil millones de euros<sup>39</sup> para hacer frente a

---

*Veneto banca e Popolare di Vicenza*), cit., 4, «... de este modo los dos bancos en liquidación forzosa no se convierten en meras “cajas vacías”, sino que siguen siendo titulares de un crédito frente a la SGA que podrá servir, en el futuro, para pagar a algunos acreedores de los vénetos cuyas relaciones jurídicas no se hayan transferido a Intesa Sanpaolo». Con este fin el Decreto Legislativo. 99/2017 (art. 5) prevé que, según un decreto posterior del Ministro italiano de Economía y Finanzas, los liquidadores cedan a la SGA préstamos dudosos y otros activos no transferidos con arreglo al art. 3 o créditos retrocedidos con arreglo al art. 4, junto con otros posibles bienes, contratos o relaciones jurídicas accesorias o relacionadas con los créditos transferidos a la SGA, que se encargará de la correspondiente gestión y recuperación. Señalamos que conforme al art. 5, apartado 4, la SGA podrá constituir uno o varios patrimonios destinados exclusivamente al ejercicio de la actividad de administración de los créditos y los demás bienes y relaciones jurídicas adquiridas conforme al mismo artículo 5. Está previsto asimismo que la constitución de estos patrimonios pueda disponerse también con decreto del Ministro italiano de Economía y Finanzas. Se precisa además que el precio de la cesión está representado por un crédito de la liquidación ante la sociedad, equivalente al importe en libros de los bienes y de las relaciones jurídicas transferidas en el balance de la SGA.

<sup>38</sup> Con fondos estatales presentes en cantidad suficiente en las asignaciones previstas en el Decreto Legislativo. 237/2016, el problema consistía en encontrar el camino adecuado para destinarlos sagazmente a los balances de los distintos vehículos. Es decir, había que evitar un campo minado que se crearía si emergieran pérdidas que excedieran la suma de CET1 y CET2. Un déficit de capital provocaría la puesta en marcha de la resolución *apertis verbis* e impondría la consiguiente cobertura con la recapitalización interna de la deuda *senior*.

<sup>39</sup> De hecho el *sales of business* fue el instrumento resolutorio aplicado a la *resolution* del *Banco Popular*, precedido del *bail-in* de acciones e instrumentos de capital. Desde este punto de vista el caso español ha sido ejemplar. Tras comprobar que la liquidación de *Banco Popular* no respondería a las exigencias de estabilidad del sistema, las autoridades competentes impusieron la resolución que determinó, gracias a la presencia de un comprador, *Santander*, la cancelación previa de accionistas y obligacionistas subordinados del nivel *Additional Tier 1*, o *Co.Co bonds*, y la conversión en acciones de las obligaciones subordinadas *Tier 2*. Esta operación sirvió para colmar las pérdidas precedentes en el banco resuelto, antes de disponer su transmisión al comprador. En el caso español, el tipo de recapitalización interna al que recurrieron las autoridades fue el «menor», que excluye la deuda *senior* y no contribuye a reconstituir el capital del banco saneado. A este

la devaluación de la cartera de los activos transferidos, Intesa Sanpaolo no tenía la intención de hacerse cargo con *free capital* de la capitalización de los activos comprados (por temor de reducir el porcentaje CET1 o, peor aún, socavar los dividendos distribuidos) y mucho menos proceder a aumentos de capital<sup>40</sup>.

Por otra parte, Intesa no compró los pasivos ni las deudas con accionistas y obligacionistas subordinados ni asumió el contencioso legal anterior y posterior a la compra. Como concesión adicional por parte del Gobierno, Intesa obtuvo, además, el derecho a restituir al cedente más activos, pasivos, participaciones y créditos de alto riesgo.

Por esta serie de razones, el Estado se vio obligado a preparar un paquete de *credit risk mitigation* regulado por el art. 4 del Decreto Legislativo 99/2017 estructurado de la siguiente forma:

- 1) concesión de la garantía estatal para cubrir el desequilibrio de la cesión<sup>41</sup>;
- 2) concesión de una ayuda financiera para reconstituir los fondos propios del cesionario, por un importe suficiente para hacer frente a la absorción patrimonial derivada de los activos ponderados por riesgo adquirido<sup>42</sup>.
- 3) concesión de la garantía del Estado por el cumplimiento de obligaciones de los dos bancos en liquidación, respecto de compromisos, declaraciones y

---

respecto, es interesante destacar que el comunicado 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*, disponible en la dirección web: [www.frob.es/en/Lists/.../ProyectedeAcuerdoreducido\\_EN\\_v1.p](http://www.frob.es/en/Lists/.../ProyectedeAcuerdoreducido_EN_v1.p), no empezaba hablando de rescate (*bail-in*), sino de venta tras un proceso competitivo «La fórmula elegida ha sido clave: una resolución con solución (venta a Santander) al minuto».

<sup>40</sup> Es oportuno recordar que UBI puso como condición para la compra de los *good banks* la recapitalización por parte del Estado de tres de los «cuatro bancos» rescatados por el Fondo de resolución (aunque cubriendo el *gap* remanente con nuevos recursos obtenidos en el mercado).

<sup>41</sup> El banco bueno obtendrá como contrapartida de la liquidación forzosa administrativa una financiación del desequilibrio de cesión (aportación al capital) por un importe de 5,351 millardos; esta cantidad podrá incrementarse hasta 6,351 millardos tras la *due diligence* independiente (art. 4, apartado 4) que puede retroceder o devaluar algunas de las partidas afectadas por la cesión; el Estado presentará una garantía a Intesa por dicha financiación. Este es el importe *máximo* – especifica el art. 4, apartado 1, letra. b)– que podrá asignarse.

<sup>42</sup> La cartera de créditos de alto riesgo se transfiere por su valor en libros de los bancos malos y el Estado ofrece protección sobre ella con una especie de *credit default swap* gratuito sobre el riesgo de deterioro de estas partidas, con fecha de vencimiento al 31 de diciembre de 2020 y por un importe máximo de 4 mil millones de euros.

garantías asumidos por estos últimos<sup>43</sup>.

4) concesión al cesionario de fondos de ayuda a las medidas de reestructuración empresarial.

El segundo punto doliente, afectaba, en cambio, a las pérdidas que probablemente se producirían sobre los préstamos dudosos Npl tras la cesión<sup>44</sup>. La recapitalización de la empresa «*mala*» por parte del Estado se presentaba, de hecho, como una operación especialmente onerosa, que sin embargo resultaba posible recurriendo a la cobertura garantizada por los 20 mil millones del Decreto Legislativo 237/2016.

Por razones de exhaustividad, ha de añadirse que los derechos de los accionistas y de los titulares de obligaciones subordinadas de los dos bancos se han mantenido en la liquidación y podrán pagarse únicamente en la eventualidad de que el Estado recupere íntegramente todo lo que ha desembolsado para sostener la intervención y de que se haya pagado a los otros acreedores. Se respeta por lo tanto uno de los principios que han inspirado a la normativa europea, que para luchar contra los problemas de riesgo moral prevé que las cargas recaigan en primer lugar en la propiedad y en los suscriptores de instrumentos patrimoniales de las instituciones en crisis.

Además, el procedimiento prevé la tutela de los inversores minoristas que hayan suscrito pasivos subordinados de los dos bancos, para los cuales, con ciertas condiciones, se han previsto formas de reparación (art. 6 del Decreto).

Al no haberse activado el procedimiento de resolución, no ha sido necesario aplicar el instrumento de la recapitalización interna. Así pues ha quedado garantizada la total salvaguardia de los pasivos que no estaban cubiertos por el

---

<sup>43</sup> Se trata de la concesión de la garantía del Estado, autónoma y a primer requerimiento, por el cumplimiento de las obligaciones del ente en liquidación, derivadas de compromisos, declaraciones y garantías concedidas por este último en el contrato de cesión, por un importe máximo equivalente a la cantidad entre 1.500 millones de euros y el resultado de la diferencia entre el valor de los contenciosos precedentes de los entes en liquidación, según conste en autos, y la correspondiente provisión para riegos, por un importe máximo de 491 millones.

<sup>44</sup> La cesión saca a la luz las minusvalías (especialmente en la cartera Npl) que, sin la garantía del Estado, acabarían por socavar las acciones y las obligaciones subordinadas, retenidas en las viejas cajas de la sociedad.

Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (depósitos de un importe superior a 100.000 euros, obligaciones ordinarias)<sup>45</sup>.

#### 4. Las medidas públicas de apoyo y la disciplina en materia de ayudas de Estado

Fuera del contexto de la resolución, las normas europeas prevén la posibilidad de solicitar la aprobación de la Comisión de la UE sobre el uso de ayudas públicas para facilitar la liquidación.

Con mayor precisión, si los Estados miembros creen necesario tomar en consideración una intervención pública para mitigar los efectos de la salida del mercado de una institución bancaria, se aplican las reglas europeas sobre ayudas estatales: en particular, para el sector bancario las reglas aparecen especificadas en la Comunicación de la Comisión UE de julio de 2013 (conocida como *Banking Communication*).

Esta última exige que los accionistas y titulares de capital no preferente contribuyan plenamente en los costes del rescate (las denominadas medidas de reparto de cargas), de tal modo que se puedan limitar las distorsiones de competencia.

Por otra parte, las mismas reglas UE establecen que los titulares de bonos *senior* no tendrán que contribuir en el rescate y los depositantes permanecerán plenamente tutelados, en coherencia con las reglas UE.

De manera que la Comisión UE declaró que Italia, en semejante contexto, temía que la liquidación de los dos bancos pudiera causar un fuerte impacto en la economía real de las regiones en las que son más operativas<sup>46</sup>.

<sup>45</sup> Sobre este 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*, en *Magistra banca e finanza*, 14.7.2017; A. PEZZUTO, *La liquidazione delle banche venete*, cit. 3.

<sup>46</sup> V. Comunicado de prensa del Consejo de Ministros n.36, 25 de junio de 2017, en la dirección web <http://www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-36/7657>. Las motivaciones de la ayuda pública también aparecen en un «Considerando» del Decreto Legislativo n.99/2017: «Considerando que, sin unas medidas públicas de apoyo, el hecho de someter a Banca Popolare di Vicenza S.p.A. y a Veneto Banca S.p.A. a liquidación forzosa administrativa comportaría la destrucción de valor de las empresas bancarias implicadas, con las consiguientes y graves

Tanto es así que el Gobierno sí ha aplicado la normativa del Testo Único Bancario (art. 80-95, que prevé la activación del procedimiento de liquidación forzosa administrativa, pero paralelamente ha adoptado medidas de ayuda pública encaminadas a sostener una gestión ordenada de la crisis de los dos bancos, en el contexto de un procedimiento especial de insolvencia<sup>47 48</sup>.

Resumiendo brevemente, en el caso de los populares vénetos la intervención pública acordada por el Ministerio de Economía y Finanzas italiano reúne las medidas a favor del cesionario del banco sano y las medidas destinadas a tutelar la solvencia del banco malo. El Estado concede ayudas que entrega inmediatamente al cesionario y se compromete a efectuar futuros pagos contra la retrocesión de los créditos de alto riesgo deteriorados así como a cubrir las financiaciones concedidas por el propio banco a la liquidación forzosa administrativa no amortizadas<sup>49</sup>.

La Comisión europea, interpelada para que se pronunciara acerca de la compatibilidad de dichas medidas con la normativa en materia de ayudas estatales<sup>50</sup>, ha dictaminado que dichas intervenciones están en la misma línea que la correspondiente norma en materia de competencia, puesto que los accionistas y los titulares de capital no preferente han contribuido plenamente en los costes del rescate (reparto de cargas), reduciendo de este modo los costes de la

---

pérdidas para los acreedores no profesionales quirografarios, que no tienen protección ni son preferentes, e impondría una repentina interrupción de las relaciones crediticias para empresas y familias, con fuertes repercusiones negativas en el entramado productivo y de carácter social y ocupacional, y que, por lo tanto, existe una necesidad extraordinaria y urgente de adoptar decisiones que conduzcan a un desarrollo ordenado de las operaciones de salida del mercado de los bancos y que eviten una grave perturbación de la economía en el área de operatividad de dichos bancos».

<sup>47</sup> Véase el *considerando* 1-5, 45 y el art. 31, apartado 2, letras a) y b), de la BRRD; y el art. 21, apartado 1, Decreto Legislativo n. 180/2015.

<sup>48</sup> Véase nota informativa de la BANCA D'ITALIA, *Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati*, Roma, julio de 2017, 3.

<sup>49</sup> Cfr. C. RUSSO, *Soluzioni su misura per le banche in difficoltà*, in *lavoce.info*, 28.7.2017. La ayuda de los bancos en crisis se basa principalmente en garantías estatales y en gastos potencialmente recuperables en el transcurso de la liquidación. A decir verdad, instrumentos de este tipo se utilizaron ampliamente en la primera fase de la crisis, concretamente en Alemania: el Estado asume mayormente pasivos potenciales que no tienen un impacto inmediato en el déficit, salvo en la medida de las pérdidas esperadas traducidas en el *fair value* de la garantía.

<sup>50</sup> El apartado 2 del art. 1 prevé que las medidas del Decreto que integran la figura de las ayudas de Estado, conforme al art. 107 del TFUE, se adopten de forma supeditada a la decisión positiva de la Comisión europea que establezca su compatibilidad con la disciplina europea correspondiente.

intervención a cargo del Estado<sup>51</sup>.

Más exactamente, la Comisión considera que tanto las garantías como las aportaciones de capital están cubiertas por los créditos con mayor nivel de prelación (*senior*) que ostenta el Estado italiano sobre los activos incluidos en la masa de la quiebra: en consecuencia, el coste neto para el Estado será mucho más bajo que el valor nominal de las medidas adoptadas.

Además, en opinión de la Comisión, el comprador (Intesa) se eligió en el marco de un procedimiento abierto, ecuánime y transparente, totalmente gestionado por las autoridades italianas, que garantizaba la venta de los activos en base a la mejor oferta recibida.

La Comisión tiene constancia de que la liquidación de los dos bancos, destinatarios de las ayudas, se llevará a cabo de forma ordenada y que ambos saldrán del mercado, mientras que Banca Intesa procederá a reestructurar y reajustar considerablemente los activos cedidos; según la evaluación llevada a cabo por la Comisión estos dos factores combinados limitarán las distorsiones de la competencia determinadas por la ayuda y permitirán reducir el importe de la masa de la liquidación restante, financiada por los créditos aportados por el cesionario<sup>52</sup>.

Hay que precisar por fuerza que el Estado, por las inyecciones de efectivo en concepto de aportación o por la ejecución de las garantías concedidas, no soporta un gasto a fondo perdido, sino que por el contrario adquiere un crédito privilegiado ante la liquidación forzosa administrativa, que tiene una probabilidad razonable de ser reembolsado con los beneficios de la recuperación de los activos «problemáticos» que no se han transferido a Intesa.

---

<sup>51</sup> Véase al respecto, 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>52</sup> Hay que tener presente que, en el momento de determinar si hay una ayuda a favor del comprador del ente crediticio o de parte de este, la Comisión valorará si: a) el proceso de venta es abierto, incondicionado y no discriminatorio; b) la venta se realiza en las condiciones de mercado; c) el ente crediticio (o el gobierno, en función de la estructura elegida) maximiza el precio de venta de los activos y pasivos afectados por la operación de rescate.

## V. CONCLUSIONES

Lo que parece que puede destacarse es que los nuevos procedimientos europeos no buscan la salvación de los bancos a toda costa. En esto radica la verdadera «revolución» respecto al comportamiento tradicional del ordenamiento italiano.

Por lo demás, el TUB ya contemplaba, en los artículos 90 y 93, la posibilidad de recurrir a soluciones no necesaria e inmediatamente liquidadoras sino de continuidad empresarial, que pueden preservar perfectamente los valores productivos y los niveles de ocupación de las entidades en crisis. Todavía hoy, a raíz de la transposición de la nueva disciplina europea, el art. 90 del TUB prevé la atribución a los liquidadores de los más amplios poderes necesarios para liquidar el activo. Señala expresamente que pueden ceder los activos y los pasivos, la empresa en su totalidad o ramas de actividad; pueden asimismo ceder bienes, relaciones jurídicas determinadas en bloque. Todo esto puede llevarse a cabo en cualquiera de las fases del procedimiento, incluso antes de la declaración de la masa pasiva. Siempre el mismo art. 90 establece que los liquidadores también podrán continuar el ejercicio de la empresa o de alguna de las ramas de actividad de esta, con la facultad, a tales efectos, de recurrir también a financiación externa.

Con la promulgación del Decreto Legislativo 99/2017 el Gobierno no ha impuesto la liquidación forzosa administrativa sino que ha agilizado el trámite. Se han utilizado absolutamente todos los instrumentos previstos, siguiendo criterios de contextualidad y coordinación, con objeto de que desde la aplicación paralela y conjunta de las distintas medidas se pueda alcanzar el resultado de la superación o en cualquier caso la solución de la inviabilidad, sin incurrir en los efectos nefastos que habitualmente acompañan a una liquidación atomista.

Si desde un punto de vista jurídico la distinción entre resolución y liquidación resulta suficientemente clara, ya que la primera debería aspirar a la continuidad de las funciones esenciales de la empresa, desde un punto de vista sustancial la diferencia entre las dos instituciones se ha demostrado bastante sutil. De hecho, es difícil negar que el proceso de liquidación «atípica» puesto en práctica por el

Gobierno italiano para los dos bancos vénetos también perseguía el objetivo de asegurar la continuidad de las relaciones con la clientela. Es más, la solución ideada a nivel nacional, con el consentimiento implícito de las autoridades europeas, pretendía dar respuesta precisamente a la voluntad de reducir las consecuencias de la inviabilidad.

Permitámonos, para finalizar, una última reflexión. Con el rescate de los bancos vénetos, el sistema bancario italiano puede dar un suspiro de alivio, pero los problemas que constituyen la base de su debilidad persistente están todavía presentes y son una amenaza. Por ello será necesario poner remedio de forma progresiva a los excesos de los préstamos dudosos y a los costes demasiado elevados de un sector que está experimentando una transformación radical y que seguirá transformándose aún más en el futuro.