

TREMONTI BOND E RUOLO DELLO STATO NELL'ECONOMIA

di Umberto Tombari
07 maggio 2009

Cosa Ã un Tremonti-bond sotto un profilo giuridico? Quali diritti attribuisce o puÃ² attribuire allo Stato sottoscrittore? La risposta a tali domande appare evidentemente utile per comprendere meglio - al di lÃ e a prescindere dalle dichiarazioni "pubbliche" - le effettive finalitÃ di questo intervento legislativo, gli interessi che mira a realizzare e soprattutto il ruolo che lo Stato andrÃ ad assumere nel governo delle banche e nell'economia di questo paese.

L'intervento dello Stato a sostegno del sistema bancario sembra ormai imminente. GiÃ nel prossimo mese di maggio il Banco Popolare (per un ammontare di 1,45 miliardi di euro) e la Banca Popolare di Milano (per 500 milioni di euro) emetteranno i c.d. Tremonti bonds. Ad aver annunciato interesse e dato mandato ai vertici per la richiesta sono comunque tutte le principali banche italiane, a partire da Intesa Sanpaolo (4 miliardi), Unicredit (4 miliardi fra Italia e Austria) e Mps (1,9 miliardi).

Ma cosa Ã un Tremonti-bond sotto un profilo giuridico? Quali diritti attribuisce o puÃ² attribuire allo Stato sottoscrittore?

La risposta a tali domande appare evidentemente utile per comprendere meglio le effettive finalitÃ di questo intervento legislativo, gli interessi che mira a realizzare e soprattutto il ruolo che lo Stato andrÃ ad assumere nel governo delle banche e nell'economia di questo paese.

In via preliminare, Ã quanto mai opportuna una precisazione: nonostante si parli genericamente di Tremonti-bond, due sono, in realtÃ, le possibilitÃ di intervento statale a sostegno delle banche. Sino al 31 dicembre 2009 Ã prevista la possibilitÃ che il MEF: a) sottoscriva aumenti di capitale deliberati da banche italiane, assumendo il ruolo di azionista privilegiato e senza diritto di voto (art. 1 d.l. 155/2008, convertito nella l. 190/2008); b) sottoscriva, su specifica richiesta delle banche interessate, strumenti finanziari privi dei diritti indicati nell'art. 2351 (art. 12 d.l. 185/2008, convertito nella l. 2/2009).

Sebbene i motivi di questa doppia scelta non siano molto chiari, Ã opportuno evidenziare come le due opportunitÃ si distinguano sia per destinatari che per presupposti: infatti, mentre l'aumento di capitale Ã consentito ad ogni banca quotata o meno (dunque ad Intesa Sanpaolo come ad Antonveneta), la possibilitÃ di emettere strumenti finanziari Ã riservata solo alle "banche italiane, le cui azioni sono negoziate sui mercati regolamentati" o alle "societÃ capogruppo di gruppi bancari italiani le azioni delle quali sono negoziate su mercati regolamentati"; inoltre, a differenza dell'intervento tramite emissione di azioni speciali, quello attraverso emissioni di strumenti finanziari non presuppone un'"inadeguatezza patrimoniale della banca". Concentrandosi sul secondo intervento (il primo Ã rimasto privo di decreti attuativi), si puÃ² osservare che gli strumenti in esame: a) sono remunerati solo "in presenza di utili distribuibili" e sono caratterizzati da una clausola di subordinazione (che ne consente la computabilitÃ nel patrimonio di vigilanza di base), cosÃ da risultare strumenti di quasi-capitale e quindi fortemente soggetti al rischio di impresa; b) sono "privi dei diritti indicati nell'art. 2351" cod. civile (diritto di voto su argomenti specificamente indicati e/o di nomina di un componente dell'organo amministrativo o di controllo), non alterando dunque la governance, salvo l'ipotesi, espressamente prevista, che siano convertiti in azioni ordinarie su richiesta dell'emittente.

E' da chiarire poi che, nonostante la rubrica della norma parli di "obbligazioni bancarie speciali", molti indici portano a dire che siamo in presenza (non di obbligazioni in senso tecnico, ma) di "strumenti finanziari partecipativi" disciplinati dagli artt. 2346 e 2351 cod. civile. SarÃ quindi possibile attribuire in statuto a tali strumenti "diritti amministrativi minori" (salvo poi il problema di identificarli), cosa che invece Ã preclusa per le obbligazioni.

Resta da chiedersi perchÃ© non siano state sfruttate tutte le potenzialitÃ dello "strumento partecipativo" introdotto dalla riforma societaria del 2003. La scelta dello strumento "partecipativo" consentiva infatti - se assunta con maggiore "consapevolezza tecnica" - di conseguire un importante risultato, contemperando adeguatamente: i) l'interesse della banca a ottenere un finanziamento attraverso l'emissione di strumenti computabili nel patrimonio di vigilanza, senza tuttavia incidenze sugli assetti nevralgici della governance; ii) l'interesse dello Stato a riservarsi poteri di monitoraggio e di "influenza debole", idonei a garantire un "controllo" (esclusivamente) sulla corretta gestione dell'investimento pubblico, nonchÃ© sul perseguimento

degli interessi generali sottesi all'intervento a favore delle banche, quali soprattutto il sostegno alle PMI ed alle famiglie da parte degli operatori bancari.

Non solo: l'attribuzione allo strumento di diritti amministrativi avrebbe comportato un minor rischio sotto il profilo della disciplina degli aiuti di Stato, dal momento che un normale investitore "privato" avrebbe certamente preteso questi diritti.

Perch  allora si   voluto sterilizzare lo "strumento partecipativo", privandolo dei diritti amministrativi del 2351 cod. civ? Perch  non si   riconosciuto allo Stato il diritto (espressamente consentito dal codice civile per ogni sottoscrittore anche privato) di nominare un componente del CDA, al fine di monitorare dall'interno le politiche del credito, assicurandosi che la banca garantisse un adeguato flusso di finanziamenti all'economia, in adempimento ai Protocolli di intenti?

Per perseguire lo stesso interesse   stata inventata l'ingerenza "anomala" delle prefetture (art. 12, sesto comma, l. 2/2009), la quale rappresenta una rottura tanto forte quanto ingiustificata del quadro normativo-istituzionale.

E' stato detto che le banche (e il Paese) non sarebbero disposte ad assistere ad un ritorno dello Stato nei CDA delle banche. Forse   vero, ma il rischio ora   di altre ingerenze, ben pi  penetranti di un singolo amministratore espressione di interessi pubblici.