

La nuova Direttiva Comunitaria BRRD

Bank Recovery and Resolution Directive

IX FORUM ANNUALE SULLA FINANZA D'IMPRESA
**BAIL-IN E RIASSETTI ORGANIZZATIVI: CAMBIAMENTI
NEL SISTEMA BANCARIO E NUOVI SCENARI PER LE IMPRESE**

GIOVEDÌ 12 MAGGIO 2016 - ORE 15.00
AUDITORIUM DEL PALAZZO DELL'INDUSTRIA - VIA VALENTINI 14 - PRATO

Paolino Donnarumma – Banco Popolare

Servizio Sviluppo e Alleanze

Gli elementi dell'Unione Bancaria

La crisi che ha colpito i mercati e l'instabilità generata nel sistema finanziario, hanno spinto il legislatore europeo a stringere i tempi per la creazione dell'unione bancaria.

I tre **obiettivi** principali di questo processo sono così sintetizzabili:

- centralizzare a livello europeo compiti e responsabilità di vigilanza frammentati a livello nazionale
- creare le condizioni per permettere al fondo Salva Stati (ESM) di intervenire per ricapitalizzare direttamente le banche in crisi
- spezzare il circolo, ritenuto da molti vizioso, tra banche e debito sovrano.

I tre pilastri dell'Unione bancaria

Ecco che prendono quindi forma i tre pilastri a fondamento dell'Unione Bancaria, due dei quali già attivati:

Meccanismo unico di vigilanza

A partire da
novembre 2014

Meccanismo unico di risoluzione

Regolamento SRM
operativo dal
1° gennaio 2016

Sistema unico di garanzia dei depositi

Proposta
legislativa della
Commissione'

Il primo pilastro: la vigilanza unica

Meccanismo unico di vigilanza

A partire da novembre 2014

Nel 2014 è stato attivato il *Single Supervisory Mechanism (SSM)* ovvero un sistema di vigilanza europeo composto da BCE e dalle autorità nazionali degli stati membri con **l'obiettivo di:**

- vigilare direttamente le Banche Sistemiche dei diversi Paesi membri
- conferire alla BCE il potere di avocare a se in qualsiasi momento la vigilanza diretta su singole banche
- garantire una effettiva omogeneità delle regole e delle pratiche di vigilanza nel mercato europeo

Il secondo pilastro: la gestione delle crisi

Meccanismo unico di risoluzione

Regolamento SRM

operativo dal
1° gennaio 2016

Il Regolamento UE 806/2014 istituisce il **Single Resolution Mechanism (SRM)** ovvero il secondo pilastro alla base dell'Unione bancaria europea.

Tale meccanismo si applica a tutti gli stati membri che aderiscono all'Unione bancaria (18) ed attiva una nuova autorità europea preposta a vigilare sulle crisi bancarie: **Single Resolution Board (SRB)**

In caso di crisi, le autorità nazionali agiranno in coordinamento del SRB. In casi particolari è previsto un intervento diretto dell'SRB che non prevede coinvolgimento delle autorità locali.

L'SRB utilizzerà gli strumenti contenuti nella Direttiva BRRD che analizzeremo di seguito.

La Direttiva 2014/59/UE - BRRD

La **Direttiva 2014/59/UE** del Parlamento Europeo BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*) introduce in tutti i Paesi regole armonizzate per prevenire e gestire eventuali crisi delle banche.

Le **nuove regole**, note per gli effetti sulla gestione ed allocazione dei risparmi, sono state recepite in Italia con il **DL 180/2015** del 16 novembre diventando operative nella stessa data. Le disposizioni in materia di “**bail-in**” sono operative da **1 gennaio 2016**.

Obiettivo delle nuove norme: gestire le crisi in modo ordinato attraverso strumenti più efficaci e l'utilizzo di risorse del settore privato, riducendo gli effetti negativi sul sistema economico ed evitando che il costo dei salvataggi gravi sui contribuenti.

Il DL 180/2015 del 16 novembre

Il **Decreto Legge 180/2015** del 16 novembre 2015 reca la disciplina in materia di predisposizione di piani di risoluzione, avvio e chiusura delle procedure di risoluzione, adozione delle misure di risoluzione, gestione della crisi di gruppi internazionali, poteri e funzioni dell'autorità di risoluzione nazionale e disciplina del fondo di risoluzione nazionale.

Attualmente, le norme prevedono che le banche non possano essere assoggettate a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta amministrativa. Con le nuove norme, invece, si intende disciplinare la procedura di risoluzione, di nuova introduzione, in alternativa alla liquidazione coatta amministrativa.

Tra le principali novità vi è l'introduzione, dal 1 gennaio 2016, del c.d. "**bail-in**", che prevede che le risorse per il salvataggio di una banca in difficoltà siano trovate fra gli azionisti e poi tra i creditori della banca.

Il DL 181/2015 del 16 novembre

Il **Decreto Legge 181/2015** apporta modifiche al TUB e al TUF al fine di introdurre la disciplina dei piani di risanamento, del sostegno finanziario infragruppo, delle misure di intervento precoce, mentre l'amministrazione straordinaria viene allineata alla disciplina europea.

Viene, inoltre, modificata la disciplina della liquidazione coatta amministrativa per adeguarla al nuovo quadro normativo previsto dalla direttiva e apportare alcune innovazioni alla luce della prassi applicativa.

La Direttiva 2014/59/UE - BRRD

La BRRD individua **l'autorità di risoluzione** - per Italia **Banca d'Italia** - assegnando poteri e strumenti per:

- i) pianificare la gestione delle crisi;
- ii) intervenire per tempo, prima della completa manifestazione della crisi;
- iii) gestire al meglio la fase di “risoluzione”.

Per il finanziamento delle misure di risoluzione è prevista la creazione di fondi alimentati da contributi versati dagli intermediari.

La BRRD mette, inoltre, a disposizione delle autorità di supervisione **strumenti di *early intervention*** che integrano le tradizionali misure prudenziali.

Poteri e strumenti dell'autorità di risoluzione

Poteri e strumenti dell'autorità di risoluzione:

- i) pianificazione del risanamento - adozione di piani di risoluzione (*resolution plans*) e piani di risanamento (*recovery plans*) che contengono misure preparatorie volte a prevenire ed a risolvere tempestivamente le crisi meno profonde;
- ii) intervento precoce (*early intervention*) – le autorità nazionali possono imporre all'ente in dissesto di attuare le misure contenute nei piani di risanamento e di risoluzione. Inoltre possono richiedere alla banca di convocare l'assemblea, di elaborare piani di ristrutturazione del debito, di modificare la strategia aziendale ed, infine, di apportare modifiche alla struttura dell'ente, ad esempio obbligandolo a cedere alcuni asset.

Poteri e strumenti dell'autorità di risoluzione

Poteri e strumenti dell'autorità di risoluzione:

- iii) fase di *resolution* – la Direttiva attribuisce alle autorità nazionali poteri particolarmente invasivi; per questo possono essere utilizzati solo in casi particolari.

Per riportare in equilibrio la struttura patrimoniale della banca, possono essere utilizzati strumenti molto penetranti quali vendita di *asset* anche senza consenso degli azionisti; creazione di un “ente ponte” controllato da poteri pubblici a cui trasferire la totalità o una parte dell'attività della banca; adozione del *bail-in* ovvero la riduzione dei diritti dei creditori secondo un preciso ordine di priorità.

Gli effetti della Direttiva

La Direttiva introduce quindi una **nuova modalità di gestione** di un istituto bancario in crisi: **la risoluzione**.

Sottoporre una banca a risoluzione significa avviare un processo di ristrutturazione gestito da autorità indipendenti – Banca d'Italia – che, attraverso l'utilizzo di tecniche e poteri offerti ora dalla BRRD, mira a evitare interruzioni nella prestazione dei servizi essenziali (ad esempio, i depositi e i servizi di pagamento), a ripristinare condizioni di sostenibilità economica della parte sana della banca e a liquidare le parti restanti.

L'alternativa alla risoluzione è la liquidazione.

In Italia continuerà a poter essere applicata la **liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal TUB**, quale procedura speciale per le banche e gli altri intermediari finanziari, sostitutiva del fallimento applicabile alle imprese di diritto comune.

Gli effetti della Direttiva

Il processo di **risoluzione**, noto anche con il termine “*bail-in*” ovvero **salvataggio interno**, è la vera novità nella **gestione delle crisi bancarie**. Ma come funziona?

La **risoluzione** prevede che **le risorse necessarie al salvataggio** dell'istituto di credito **siano reperite in via prioritaria dal settore privato** attraverso la riduzione del valore delle azioni e di alcuni crediti o la loro conversione in azioni per assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in misura sufficiente ed adeguata.

Tali interventi seguono una **gerarchia collegata alla rischiosità degli strumenti finanziari**.

Il ricorso a fonti esterne o pubbliche (*bail-out*), viene quindi ridotto al minimo.

Quando si attiva il processo di risoluzione

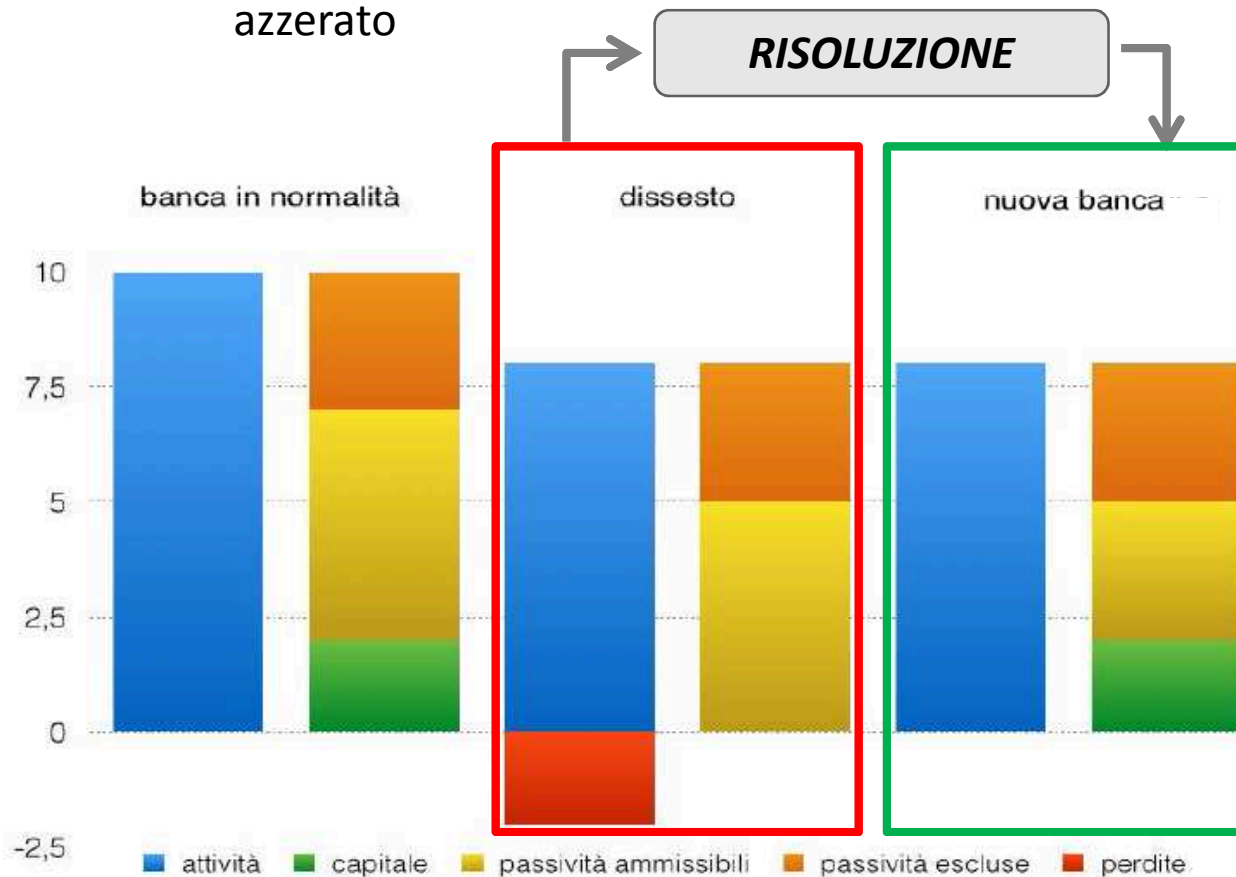
Una banca viene sottoposta a **risoluzione** se le Autorità preposte ritengono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- questa è in dissesto o a rischio di dissesto (es. azzeramento o riduzione significativa del proprio capitale);
- non si ritiene che misure alternative di natura privata (es. aumento di capitale) o di vigilanza consentano di evitare, in tempi ragionevoli, il dissesto dell'intermediario;
- sottoporre la banca a liquidazione non permetterebbe di salvaguardare la stabilità sistemica, di proteggere depositanti e clienti, di assicurare continuità dei servizi finanziari essenziali e, quindi, la risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico.

Quando si attiva il processo di risoluzione

Nella **fase di dissesto**, a seguito di perdite, il valore delle attività si riduce e il capitale è azzerato

Nella **fase finale** (risoluzione o nuova banca), l'**autorità dispone il *bail-in*** che per ricostituire il capitale attraverso la conversione di parte delle passività ammissibili in azioni.



Il ***bail-in*** consente alla banca di continuare a operare e a offrire i servizi finanziari essenziali per la collettività; dato che le risorse finanziarie per la stabilizzazione provengono da azionisti e creditori, non comporta costi per i contribuenti.

Il *bail-in* in pratica

Il *bail-in* si applica seguendo una **gerarchia** la cui logica prevede che chi investe in strumenti finanziari più rischiosi sostenga prima degli altri le eventuali perdite o la conversione in azioni (cfr. grafico). Solo dopo aver esaurito tutte le risorse della categoria più rischiosa si passa alla categoria successiva.

Il legislatore europeo ha adottato il cosiddetto “approccio legale” al *bail-in*, per cui queste misure devono potersi applicare anche agli strumenti già emessi e già oggi in possesso degli investitori. È, dunque, necessario che gli investitori facciano estrema attenzione ai rischi di alcune tipologie di investimento, in particolare al momento della sottoscrizione.

Strumenti soggetti e gerarchia del *bail-in*

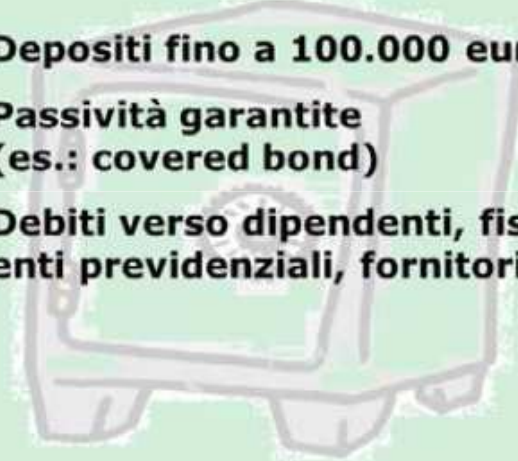


Il *bail-in* in pratica

Sono **completamente esclusi** dall'ambito di applicazione del *bail-in*:

- i depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi;
- le passività garantite, inclusi i covered bonds e altri strumenti garantiti;
- le passività derivanti dalla detenzione di beni della clientela o in virtù di una relazione fiduciaria (es. cassette di sicurezza, titoli in conto apposito);
- le passività interbancarie (ad esclusione dei rapporti infragruppo) con durata originaria inferiore a 7 gg;
- le passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con una durata residua inferiore a 7 gg;
- i debiti verso i dipendenti, i debiti commerciali e quelli fiscali purché privilegiati dalla normativa fallimentare.

Principali strumenti esclusi dal bail-in

- 
- **Depositi fino a 100.000 euro**
 - **Passività garantite (es.: covered bond)**
 - **Debiti verso dipendenti, fisco, enti previdenziali, fornitori**



Il *bail-in* in pratica

Punto di attenzione

Le passività non espressamente escluse possono essere sottoposte a ***bail-in***.

Tuttavia, in circostanze eccezionali, quando l'applicazione dello strumento comporti, ad esempio, un rischio per la stabilità finanziaria o comprometta la continuità di funzioni essenziali, le autorità possono discrezionalmente escludere ulteriori passività; tali esclusioni sono soggette a limiti e condizioni e devono essere approvate dalla Commissione europea.

Le **perdite non assorbite dai creditori** esclusi in via discrezionale **possono essere trasferite al fondo di risoluzione (SRF)** nella **misura massima del 5%** del totale del passivo, a condizione che sia stato applicato un ***bail-in* minimo pari all'8%** delle passività totali

Principali strumenti esclusi dal *bail-in*

- 
- **Depositi fino a 100.000 euro**
 - **Passività garantite (es.: covered bond)**
 - **Debiti verso dipendenti, fisco, enti previdenziali, fornitori**

Il Meccanismo unico di risoluzione (SRM)

Il **Meccanismo unico di risoluzione** (*Single Resolution Mechanism, SRM*) è responsabile della gestione accentrata delle crisi bancarie nell'area dell'euro e rappresenta una componente essenziale dell'Unione Bancaria, quale complemento del Meccanismo di vigilanza unico nell'area dell'euro. E' diventato pienamente operativo il 1° gennaio 2016.

L'SRM è un **sistema articolato** che si compone delle autorità di risoluzione nazionali e di un'autorità accentrata, il Comitato Unico di Risoluzione (*Single Resolution Board, SRB*), cui partecipano rappresentanti delle autorità di risoluzione nazionali e alcuni membri permanenti.

Per le banche maggiori dell'area dell'euro (le banche qualificate come significative ai sensi del regolamento SSM e i gruppi transfrontalieri) **sarà il Comitato a individuare** – ex ante, attraverso piani di risoluzione – le modalità con cui la crisi può essere affrontata e a decidere, quando la crisi si manifesti, come gestirla in concreto adottando un programma di risoluzione. Spetterà poi alle autorità di risoluzione nazionali dare attuazione al programma.

Il Fondo di risoluzione unico (SRF)

Il **Fondo unico di risoluzione** (*Single Resolution Fund, SRF*) è costituito ed alimentato negli anni da contributi versati dalle banche dei paesi partecipanti e progressivamente mutualizzati.

La **funzione primaria del Fondo** di risoluzione è quella di finanziare l'applicazione delle misure di risoluzione, per esempio, attraverso la concessione di prestiti o il rilascio di garanzie. Se tuttavia risulterà necessario escludere alcuni crediti nelle circostanze indicate dalla direttiva (es. evitare il rischio contagio), il Fondo potrà, entro alcuni limiti, **assorbire perdite al posto dei creditori esclusi**, riducendo l'ammontare del *bail-in* (misura massima del 5%).

Resta da definire a livello europeo una rete di sicurezza (***backstop***) che possa integrare le disponibilità del Fondo per far fronte con tempestività alle crisi degli intermediari di maggiore dimensione.

Il Fondo di risoluzione unico (SRF)

Il **DL 180/2015** stabilisce che il **Fondo unico di risoluzione** (*Single Resolution Fund, SRF*) venga alimentato con contributi:

- ❑ **ordinari** versati su base annuale dalle banche aventi sede legale in Italia e dalle succursali italiane di banche extracomunitarie;
- ❑ **straordinari** versati dagli stessi soggetti indicati sopra quando i contributi ordinari risultino insufficienti a coprire perdite, costi o altre spese sostenuti per realizzare gli obiettivi della risoluzione.

I contributi versati al Fondo nazionale del 2015, saranno trasferiti nel Fondo unico nel corso del 2016. Nell'arco dei prossimi 8 anni, entro il 31 dicembre 2023, Il Fondo unico di risoluzione dovrà raggiungere una dotazione complessiva pari ad almeno l'1% dei depositi garantiti nei 18 Paesi che aderiscono al SRM, circa € 55 bln.

Il Fondo Atlante

Il **Fondo Atlante** è tecnicamente un “Fondo di investimento alternativo chiuso riservato” gestito da una società privata, la Quaestio SGR.

La sua creazione è stata coordinata con il Governo Italiano e i principali gruppi finanziari del paese che forniscono i capitali necessari per investire nei suoi due “scopi”



Il Fondo Atlante

Il **Fondo Atlante**, per la componente relativa all'acquisto di NPL, di fatto affianca e completa la soluzione di **bad bank all'italiana (GACS – Garanzia Cartoalizzazione Sofferenze)** varata a gennaio e non ancora operative a pieno.

Attraverso le GACS infatti, lo **Stato garantisce solo le *tranche senior*** delle cartolarizzazioni, cioè quelle più sicure, che sopportano per ultime le eventuali perdite derivanti da recuperi sui crediti inferiori alle attese.

Da tali garanzie sono quindi **escluse le *tranche più rischiose (junior e mezzanina)*** salvo alcuni casi particolari (es. rimborso integrale delle tranche senior).

Le garanzie possono essere richieste dalle banche, a fronte del pagamento di una commissione, prezzo di mercato, periodica al Tesoro, calcolata come percentuale annua sull'ammontare garantito.

Il **Fondo Atlante**, essendo costituito da fondi in maggior parte privati, potrà quindi investire anche in *tranche junior*, con poche limitazioni anche relative al rating delle controparti.

Grazie per l'attenzione

Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD)

Che cos'è il FITD e quali Banche vi aderiscono?

Il FITD è il Fondo Interbancario Tutela Depositi al quale tutte le banche italiane, tradizionali e online, come anche le filiali italiane di banche comunitarie ed extracomunitarie, devono aderire obbligatoriamente.

A differenza del Fondo di Risoluzione, interviene a tutela dei depositanti anche al di fuori dei casi di dissesto della banca disciplinati dalla BRRD.

Anche le filiali di banche comunitarie ed extracomunitarie che aderiscono volontariamente al FITD godono della tutela fino a 100.000 euro.

I depositanti di queste banche beneficiano pertanto della medesima tutela.

Come funziona il limite di copertura di 100.000 Euro?

Il limite di copertura di 100.000 Euro si intende per depositante e per banca aderente al FITD, indipendentemente dal numero di conti aperti presso altri istituti.

Ai fini dell'applicazione del limite di copertura si procede infatti a cumulare i conti intestati allo stesso depositante nella stessa banca.

Esempio 1: il Sig. Rossi ha tre conti presso la banca A rispettivamente di 10.000, 100.000 e 50.000 Euro. La somma dei conti è pari a 160.000 Euro e quindi il Sig. Rossi sarà rimborsato presso la banca A per 100.000 Euro.

Esempio 2: il Sig. Bianchi ha due conti presso la banca A rispettivamente di 20.000 e 110.000 Euro e un conto di 150.000 Euro presso la banca B. Il Sig. Bianchi sarà rimborsato presso la banca A per 100.000 Euro e presso la banca B per ulteriori 100.000 Euro.

In caso di liquidazione della banca, che cosa devo fare per riavere i miei soldi? E quanto tempo è necessario?

Non è necessaria alcuna specifica richiesta di rimborso da parte del depositante. Il FITD subentra nei diritti dei depositanti e si occupa di contattare e rimborsare direttamente ogni correntista.

Il rimborso è effettuato entro venti giorni lavorativi dalla data in cui si producono gli effetti del provvedimento di liquidazione coatta.

Il termine può essere prorogato dalla Banca d'Italia, in circostanze del tutto eccezionali, per un periodo complessivo non superiore a 10 giorni lavorativi.

Fonte: Fondo Interbancario Tutela Depositi

Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD)

Come funziona il limite di copertura di 100.000 Euro in caso di conti cointestati?

I conti cointestati vengono conteggiati per la quota parte spettante in capo al depositante sommandosi all'eventuale conto intestato a lui singolarmente.

Esempio 1: il conto cointestato ammonta a 300.000, i cointestatori sono 2, la garanzia è pari a 100.000 euro per ciascun cointestatario;

Esempio 2: il depositante X ha 3 conti presso la banca A, uno di 10.000 euro, uno di 100.000 euro e uno cointestato con altri 2 depositanti di 60.000 euro (20.000 euro per ciascuno dei 3 cointestatori). Il saldo è 130.000 euro, il depositante X sarà rimborsato per 100.000 euro.

Esempio 3: il depositante X ha 2 conti presso la banca A, uno di 90.000 euro e uno cointestato con un altro depositante di 50.000 euro (25.000 euro per ciascuno dei 2 cointestatori) e uno di 140.000 euro sulla banca B. Il saldo sulla banca A in capo al cliente X è 115.000 euro e il depositante X sarà rimborsato per 100.000 euro. Il saldo sulla banca B è 140.000 euro e il depositante X sarà rimborsato di ulteriori 100.000 Euro.

Se possiedo sia il conto privato che il conto della ditta individuale (quindi 2 ndg diversi) il fondo di garanzia mi considererebbe come se fossi 2 clienti diversi (prestando cioè la garanzia dei 100.000 € a ciascun Ndg) o cumula i 2 saldi?
Poiché per un consolidato orientamento della Suprema Corte di Cassazione la ditta individuale coincide con la persona fisica - infatti la ditta individuale è un'impresa che fa capo ad una singola persona di cui la partita IVA rappresenta la consacrazione formale della ditta individuale - risulta irrilevante la differenziazione di ndg dal momento che il soggetto è lo stesso. Ne deriva che, trattandosi di una sola persona fisica, la soglia di riferimento ammonta a € 100.000 per entrambe le posizioni e non € 100.000,00 per ciascuna.

Se possiedo dei certificates, che cosa succede in caso di Bail-in?

Dal punto di vista dell'ordine di priorità, i detentori di certificates rientrano nella categoria dei creditori chirografari e subiscono quindi le conseguenze del Bail-in solo dopo i detentori di obbligazioni subordinate.

Fonte: Fondo Interbancario Tutela Depositi

GLOSSARIO

| | |
|---|---|
| FONDO DI RISOLUZIONE | <p>Il Fondo di Risoluzione è un fondo istituito a livello sovranazionale utilizzato per la risoluzione delle banche in dissesto quando sono esaurite le altre opzioni, ad esempio lo strumento del Bail-in.</p> <p>Il Fondo è finanziato dai contributi del settore bancario.</p> |
| OBBLIGAZIONI ORDINARIE SENIOR | <p>Sono i bond più sicuri emessi da una banca. Con queste obbligazioni, infatti, in caso di default dell'emittente, il detentore verrebbe rimborsato per primo con il patrimonio derivante dalla liquidazione degli attivi, ovvero con i soldi ricavabili dalla vendita del patrimonio della banca. Essere rimborsati per primi, tuttavia, non significa necessariamente essere rimborsati integralmente.</p> <p>Tra i bond senior, i titoli obbligazionari covered e quelli senior secured sono altresì garantiti da parti specifiche del patrimonio dell'emittente e, quindi, sono relativamente più sicuri, mentre i senior unsecured sono privi di garanzie reali.</p> |
| OBBLIGAZIONI SUBORDINATE LOWER TIER II (O LT2) | <p>Rappresentano il più basso grado di subordinazione (quindi il più elevato grado di priorità nei pagamenti) per un'obbligazione subordinata. I Lower Tier II sono tipicamente emessi con scadenza 10 anni e, comunque, non possono avere una scadenza inferiore ai 5 anni. I bond decennali hanno una cedola fissa fino al quinto anno, data nella quale è possibile per l'emittente richiamare (ricomparsi a 100) l'obbligazione, che poi si trasforma in un tasso variabile più uno spread.</p> |
| OBBLIGAZIONI SUBORDINATE UPPER TIER II | <p>Salendo nella scala di subordinazione incontriamo questi titoli che, tipicamente, presentano tasso fisso e scadenza 10 anni.</p> <p>Per queste obbligazione è possibile che l'emittente non paghi la cedola periodica in casi particolari.</p> <p>Il mancato pagamento di una cedola non costituisce evento di default, ma le cedole sono cumulate (prima o poi l'emittente le dovrà pagare).</p> |
| OBBLIGAZIONI SUBORDINATE TIER I | <p>Il grado più alto di subordinazione implica che queste obbligazioni sono le prime a subire le conseguenze dei problemi della banca. Tipicamente sono bond perpetui (senza scadenza), ma richiamabili a partire dal decimo anno. Anche in questo caso è prevista una trasformazione in tasso variabile con uno "step-up".</p> <p>A seconda di quanto prevede il regolamento del titolo, è possibile che per l'emittente sia obbligatorio cancellare il pagamento delle cedole in alcuni casi particolari. Tali cedole, contrariamente agli altri subordinati non sono cumulabili, cioè se "saltano" l'investitore le perde. In alcuni casi può essere prevista una riduzione del valore nominale dell'obbligazione (se il bilancio della banca è particolarmente negativo il valore nominale scenderà). Pur in assenza di fallimento è possibile pertanto che il capitale possa o debba essere ridotto.</p> |