

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Collana diretta da

Eugenio Picozza e Raffaele Lener

ROSA CALDERAZZI

La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria



G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Collana diretta da
Eugenio Picozza e Raffaele Lener

La collana si propone l'obiettivo di situarsi nel panorama degli studi di diritto dell'economia onde fornire un contributo di analisi sia scientifiche sia teorico-pratiche.

Gli sviluppi sovranazionali che la disciplina delle attività e dei fatti economici ha assunto impone oggi che essa debba essere studiata e sistematizzata da prospettive diverse: certamente con analisi e ricerche condotte sulla base delle metodologie, dei principi e degli istituti del diritto pubblico e privato, ma anche attraverso indagini attente ai profili di diritto comparato, internazionale e comunitario nonché sulla base delle tecniche dell'analisi economica del diritto.

Al fine di favorire la ricerca di una sempre più stretta e proficua collaborazione tra gli studiosi e i cultori delle suddette discipline la collana intende ospitare contributi a carattere monografico, lavori collettanei, atti di congressi e seminari nonché pubblicare ricerche aventi carattere interdisciplinare e traduzioni autorizzate di testi stranieri.

I volumi pubblicati nella presente collana a far data dal luglio 2012 sono stati oggetto di procedura di doppio referaggio cieco (double blind peer review), secondo un procedimento standard concordato dall'editore con i direttori della collana, che ne conservano la relativa documentazione.

La funzione organizzativa
del capitale nell'impresa bancaria

ROSA CALDERAZZI

La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria



G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO

© Copyright 2020 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO 21 - TEL.: 011-81.53.111 - FAX: 011-81.25.100

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-921-2117-1

ISBN/EAN 978-88-921-9202-7 (Ebook - pdf)

Il volume è stato approvato dai direttori di collana ed è stato oggetto di referaggio positivo da parte dei referee.

Il volume è stato pubblicato con i fondi del progetto "IDEA", di cui l'Autrice è responsabile scientifico, finanziati dall'Università degli Studi di Bari Aldo Moro.

Composizione: Voxel Informatica s.a.s. - Chieri (TO)

Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

Alla mia famiglia

INDICE

pag.

INTRODUZIONE

1. Premessa	1
2. Le ragioni dell'indagine	2
3. Piano dell'opera	3

Capitolo Primo

I RIFLESSI DELLA CRISI SULL'ORGANIZZAZIONE FINANZIARIA DELL'IMPRESA BANCARIA

1. L'analisi di contesto	7
1.1. Gli elementi di fragilità	11
1.2. Le reazioni dell'Europa alla crisi	14
2. Gli Accordi di Basilea	16
2.1. Basilea 1	18
2.1.1. I limiti di Basilea 1	21
2.2. Basilea 2	22
2.2.1. I limiti di Basilea 2	28
2.3. Basilea 3	30
3. Gli ulteriori interventi a livello europeo	36
3.1. La revisione di Basilea 3	36
3.2. L'impatto dell'IFRS9 sui bilanci bancari	37
3.3. Il processo di smaltimento degli NPL	39
3.4. Il nuovo pacchetto europeo	42
4. I riflessi di Basilea sull'organizzazione finanziaria della banca nell'ottica del giurista	46
5. Le misure europee sul capitale delle banche legate all'emergenza sanitaria	49

*Capitolo Secondo*CAPITALE SOCIALE, CORRETTO FINANZIAMENTO,
SANA E PRUDENTE GESTIONE*Sezione I – IL CAPITALE NELLE IMPRESE NON BANCARIE*

1. Le ragioni del raffronto	55
2. L'evoluzione del capitale sociale	58
3. La funzione del capitale sociale	65
4. La tutela dei creditori	69
5. Doveri di condotta degli amministratori	73
6. Il principio di corretto finanziamento	78

Sezione II – IL RUOLO DELLA VIGILANZA SUL CAPITALE DELLE IMPRESE BANCARIE

7. Il problema definitorio	82
8. Il ruolo dell'attività della Vigilanza sui requisiti patrimoniali	86
8.1. L'interesse pubblico nel sistema bancario	87
8.2. Le conseguenze del diritto dell'emergenza	90
8.3. La fonte della riserva di attività	94
8.4. La gerarchia delle fonti	99
8.5. La sana e prudente gestione quale criterio di giudizio della Vigilanza	106
9. Prime conclusioni	112

*Capitolo Terzo*LA FINALITÀ DELL'ORGANIZZAZIONE FINANZIARIA
NELL'IMPRESA BANCARIA

1. Il valore organizzativo delle pretese individuali	115
1.1. L'affievolimento della distinzione tra pretese	116
1.2. L'interesse comune alle pretese	119
1.3. Le pretese nella prospettiva del risparmio	123
2. Spazi di autonomia nella disposizione del patrimonio e potere dell'Autorità	124
3. Il potere dell'Autorità di Vigilanza sui requisiti patrimoniali come bilanciamento della componente comprimibile dei diritti della persona	129

<i>Bibliografia</i>	133
---------------------	-----

INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Le ragioni dell'indagine. – 3. Piano dell'opera.

1. Premessa

Il capitale, nell'impresa bancaria, ha subito, nel tempo, un costante e sempre più invasivo intervento normativo e regolamentare.

La sensibilità verso i requisiti patrimoniali è presente a tutti i livelli, internazionale, comunitario, nazionale e si manifesta attraverso una pluralità di fonti, sia attraverso gli Accordi del Comitato di Basilea, sia attraverso atti normativi comunitari volti a recepire le riforme di Basilea, sia con le raccomandazioni della BCE o le circolari di Banca d'Italia, funzionali ad una più corretta applicazione delle disposizioni europee.

Non v'è dubbio che le crisi finanziarie mondiali abbiano fatto emergere la consapevolezza della rilevanza del capitale all'interno delle banche, strumento necessario per tutelare gli interessi che l'impresa bancaria mira a proteggere.

Nella crisi finanziaria del 2007 il sistema bancario si è mostrato incapace di assorbire le perdite, a livello sistemico, su crediti e attività di *trading* e il mercato ha perso fiducia nella solvibilità e liquidità di molte banche.

Draghi nel 2008 e Visco nel 2012 evidenziano come la condizione di adeguatezza del patrimonio bancario sui rischi gestionali costituisca uno dei fondamentali presidi ai quali è affidata la stabilità del sistema bancario, accanto all'adeguatezza dell'assetto organizzativo e alla qualità della *governance* societaria.

La crisi finanziaria ha fatto emergere l'importanza del capitale all'interno delle banche, per una molteplicità di fattori: le ingenti perdite registrate; le perdite attese per effetto della recessione economica e del deterioramento della qualità del credito; l'alto *leverage* preesistente alla crisi, soprattutto presso le banche di investimento americane e alcune grandi banche europee; l'incertezza sulla valutazione degli attivi e sulla qualità del capitale; le esigenze di sostegno al credito in un contesto di recessione.

A partire da quel momento, l'Unione Europea ha introdotto una serie di riforme, definendo un nuovo *framework* regolamentare, con l'obiettivo di rafforzare l'adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi e delle imprese di investimento, cercando di renderli più resilienti ai possibili *shock* futuri.

Ciò ha portato all'introduzione di una pluralità di strumenti, ad una sempre più stretta correlazione tra capitale e gestione del rischio, ad un ruolo delle Autorità di Vigilanza nazionali ed europee ingombrante sulla gestione dei rischi.

Il capitale sociale assume dunque, all'interno dell'impresa bancaria, un ruolo denso di significati, costituendo il frutto di un processo organizzativo che mira a tutelare ampi interessi.

Non solo, esso diventa, altresì, espressione del processo evolutivo dell'impresa bancaria e, attraverso l'analisi dell'evoluzione che la regolamentazione del capitale ha nel tempo avuto, diventa possibile trarre una conferma degli interessi che il legislatore e il regolatore intendono tutelare.

2. Le ragioni dell'indagine

Una riflessione sul ruolo del capitale nell'impresa bancaria e sulla corretta organizzazione dei valori finanziari dell'attività d'impresa suscita l'interesse del giurista in quanto costituisce un importante tassello per la ricomposizione della disciplina bancaria e una conferma degli interessi tutelati.

Si è altrove evidenziato¹ che l'adozione di un sistema organizzativo proporzionato, efficiente, razionale rappresenta un presidio della correttezza dei comportamenti dell'impresa, nei confronti dei clienti e degli investitori, e del perseguimento degli obiettivi della Vigilanza sull'impresa.

Si è, in quella sede, sottolineato come la complessa organizzazione del sistema interno dei controlli intenda realizzare un obiettivo più ambizioso della mera individuazione di compiti e confini applicativi e che, al contrario, permetta di confermare che l'articolazione adottata per la gestione del rischio solo indirettamente persegue l'interesse imprenditoriale dell'attività bancaria in quanto l'organizzazione della struttura interna dell'impresa bancaria diventa, primariamente, funzionale al perseguimento della sana e prudente gestione e connessa alla tutela dei risparmiatori.

Allo stesso modo una corretta organizzazione dei valori finanziari, all'interno di una banca, si prefigge i medesimi obiettivi.

¹ Sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, Torino, 2018, *passim*; EAD., *Il sistema di controllo interno delle banche nella prospettiva della tutela dei risparmiatori*, in *Riv. regol. merc.*, 2019, p. 272.

Il capitale sociale, infatti, diventa lo strumento attraverso il quale la banca fronteggia i rischi, in un contesto nel quale gli interessi da tutelare non sono solo quelli degli azionisti o dei creditori, come in tutte le altre attività di impresa, ma interessi più ampi, costituzionalmente tutelati.

La determinazione del capitale interno complessivo, insieme all'adozione di adeguati sistemi di governo e gestione del rischio di liquidità, costituisce parte integrante della gestione aziendale e contribuisce a determinare le strategie e l'operatività corrente delle banche.

L'intero sistema preordinato all'individuazione dei requisiti patrimoniali è espressione del requisito dell'organizzazione e diventa funzionale al rispetto del principio di sana e prudente gestione.

Persegue la medesima finalità del regime di autorizzazione, dei poteri relativi alla funzione di vigilanza, del sistema dei controlli: monitorare, gestire e correggere i rischi, al fine di garantire una gestione sana e prudente che sia in grado di tutelare gli interessi previsti dall'art. 47 Cost.

Per tali ragioni uno studio sulla disciplina del capitale bancario consente di trovare una conferma degli obiettivi che, nell'impresa bancaria, si intendono perseguire e, conseguentemente, degli interessi che si intendono tutelare.

In particolare, attraverso il raffronto con la disciplina del capitale sociale delle società non bancarie, emergerà la presenza di una normativa speciale dell'impresa bancaria che, attraverso l'applicazione del principio della sana e prudente gestione, tutela una pluralità di pretese, prestazioni e attività che connotano il servizio pubblico.

Infatti, come si avrà modo di argomentare, l'organizzazione finanziaria dell'impresa bancaria non si limita ad assicurare il rispetto di un principio di corretto finanziamento dell'attività di impresa, come nell'impresa non bancaria: richiede un parametro più stringente in quanto il patrimonio di vigilanza mira a tutelare interessi più ampi.

La centralità del criterio della sana e prudente gestione nell'esercizio del potere da parte della Vigilanza e nel giudizio sull'esercizio di quel potere porta, altresì, ad un ripensamento del ruolo della regolazione che incide sulla disciplina degli atti e delle attività.

3. Piano dell'opera

Lo studio si articola in tre parti.

Nel primo capitolo, dopo un'analisi del contesto macroeconomico nel quale il sistema bancario si è ritrovato a seguito della crisi finanziaria del 2007-2008, ci si soffermerà sugli elementi di fragilità emersi dalla crisi, con particolare attenzione ai profili legati agli aspetti patrimoniali delle banche, dal mo-

mento che la crisi ha fatto emergere criticità sulla solidità finanziaria delle banche e sulla gestione del rischio di liquidità.

Si procederà, successivamente, ad un'analisi delle regole tecniche predisposte dagli Accordi di Basilea, evidenziando il percorso evolutivo dal 1988 sino ad oggi che ha portato ad un progressivo rafforzamento della composizione patrimoniale per consentire alle banche di far fronte ai rischi della propria attività e alle perdite che possono derivare: ad una maggiore esposizione ai rischi corrisponde una più elevata dotazione di capitale proprio.

Un approfondimento sulla tutela degli interessi che la determinazione del capitale mira a garantire porterà ad evidenziare come la preoccupazione di rafforzare la componente patrimoniale dell'impresa bancaria contenga in sé la realizzazione dell'obiettivo della sana e prudente gestione.

Il secondo capitolo si articolerà in due sezioni: la prima analizzerà il capitale nelle imprese non bancarie, al fine di verificare se il differente approccio del legislatore verso la disciplina del capitale sociale, nelle società di diritto comune, porti ad attribuire allo stesso una funzione diversa rispetto al capitale delle banche e se, quindi, vi siano interessi diversi da tutelare.

Dall'evoluzione degli interventi normativi che il legislatore ha, nelle società di diritto comune, elaborato nel corso del tempo emergerà che l'arretramento del ruolo del capitale non scalfisce la sua funzione organizzativa e normativa all'interno della società e che, a fronte di un allentamento dei vincoli patrimoniali, si prevede un ampliamento dei doveri di condotta da parte degli amministratori che sono chiamati a operare una valutazione prospettica della situazione finanziaria della società nella prospettiva di garantire un principio di corretto finanziamento dell'attività d'impresa.

Tale principio verrà successivamente confrontato con quello della sana e prudente gestione proprio dell'impresa bancaria attraverso un raffronto degli interessi in gioco.

Nella seconda sezione si esaminerà il ruolo della Vigilanza sul capitale dell'impresa bancaria che si focalizzerà su due aspetti: la constatazione della presenza di un diritto emergenziale come costante del diritto bancario, a partire dalle crisi finanziarie 2007-2008, e la presenza di una normazione multilivello e multistrato.

Questi due temi pongono ulteriori interrogativi sui quali fare delle riflessioni.

Gli interventi delle Autorità di Vigilanza e dei comitati tecnici sollevano un problema di alterazione del sistema delle fonti, occorre, quindi, interrogarsi 1) sulla legittimazione del potere; 2) sulla gerarchia delle fonti; 3) sulle tutele connesse ai provvedimenti emanati.

La delimitazione dello spazio applicativo entro il quale l'Autorità di Vigilanza può muoversi nella fissazione dei requisiti patrimoniali pone il tema del-

la definizione del principio di sana e prudente gestione, principio che, come si vedrà, diventa funzionale al conseguimento degli scopi che si prefigge l'art. 47 Cost.

Il terzo capitolo, infine, si soffermerà sui valori sottostanti che emergono dalla ricostruzione delle norme che disciplinano il capitale delle banche, comuni alla disciplina bancaria nel suo complesso: il rapporto tra pretese individuali e interesse pubblico; gli spazi di autonomia nella disciplina bancaria; il potere dell'Autorità di Vigilanza sui requisiti patrimoniali come bilanciamento della componente comprimibile dei diritti della persona.

Capitolo Primo

I RIFLESSI DELLA CRISI SULL'ORGANIZZAZIONE FINANZIARIA DELL'IMPRESA BANCARIA

SOMMARIO: 1. L'analisi di contesto. – 1.1. Gli elementi di fragilità. – 1.2. Le reazioni dell'Europa alla crisi. – 2. Gli Accordi di Basilea. – 2.1. Basilea 1. – 2.1.1. I limiti di Basilea 1. – 2.2. Basilea 2. – 2.2.1. I limiti di Basilea 2. – 2.3. Basilea 3. – 3. Gli ulteriori interventi a livello europeo. – 3.1. La revisione di Basilea 3. – 3.2. L'impatto dell'IFRS9 sui bilanci bancari. – 3.3. Il processo di smaltimento degli NPL. – 3.4. Il nuovo pacchetto europeo. – 4. I riflessi di Basilea sull'organizzazione finanziaria della banca nell'ottica del giurista. – 5. Le misure europee sul capitale delle banche legate all'emergenza sanitaria.

1. *L'analisi di contesto*

La crisi finanziaria dell'ultimo quindicennio ha influito pesantemente sull'organizzazione finanziaria e sulle scelte di composizione del capitale sociale bancario.

Al contempo, la protezione del risparmiatore ha assunto una centralità maggiore rispetto al passato: prima della crisi, nel più ampio ambito dei mercati finanziari, ci si preoccupava di garantire una ottimale allocazione del risparmio e tutte le attività erano polarizzate attorno ai prodotti finanziari, alle operazioni finanziarie, ponendo al centro le *res*.

Ci si concentrava sulle iniziative volte a garantire la pronta liquidabilità e a perfezionare il processo normativo di finanziarizzazione dei prodotti bancari e assicurativi, mentre erano disattese le ragioni delle persone e delle loro pretese.

Se non che la crisi finanziaria e le crisi bancarie, in particolare, hanno avuto ripercussioni sull'uomo comune, hanno fatto emergere la fragilità del sistema, favorendo un ripensamento degli interventi di natura economica e giuridica e sollevando, altresì, questioni di eticità del mercato: la crisi globale ha ricordato che l'investimento non ha solo un significato economico, ma anche morale in quanto il rischio si riversa sulle aspettative di una positiva alloca-

zione del risparmio, sul suo affidamento ad effettuare ulteriori investimenti derivanti dal guadagno finanziario, esigenze queste che, anche se connotate da profili di carattere economico, sono intimamente legate al benessere della persona.

Una disciplina inadeguata non produce solo fenomeni di inefficienza del mercato o di contrasti tra emittente e intermediario o tra investitori istituzionali forti e deboli, ma coinvolge anche il piccolo risparmiatore¹.

Tali circostanze hanno, conseguentemente, portato a interventi pubblici imponenti: si assiste, per un verso, all'intervento dello Stato per risolvere i problemi di liquidità delle banche², per l'altro ad un rafforzamento della Vigilanza bancaria e della regolazione finanziaria a livello sovranazionale.

Se non che – come si avrà modo di argomentare – l'ampliamento dei profili pubblicistici, storicamente pensato a garanzia e protezione dell'interesse nazionale, vede un progressivo spostamento dell'attenzione sulle esigenze dell'investitore e sulle sue aspettative di una allocazione del risparmio in linea con le aspettative di rischio rendimento.

Tali esigenze emergono in tutta la loro imponenza in conseguenza delle crisi finanziarie.

Per capire le ragioni della crisi finanziaria internazionale e le conseguenze sui profili finanziari dell'impresa bancaria, occorre preliminarmente richiamare le condizioni che caratterizzavano il contesto macroeconomico precedente.

Il sistema finanziario, a partire dal 2007, è andato incontro a una serie di gravi disfunzioni³.

¹ Su tali temi v. U. MORERA, E. MARCHISIO, *Finanza, mercati, clienti e regole ... ma soprattutto persone*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2012, p. 19, sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *I mercati finanziari*, in *Diritto amministrativo*, vol. 1 – Parte sostanziale, a cura di G. Carlotti, A. Clini, Santarcangelo di Romagna, 2014, p. 468.

² Per un inquadramento generale sul ruolo economico dello Stato, *ex multis*, v. M.S. GIANINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1995; F. MERUSI, G.C. SPATTINI, *Intervento pubblico nell'economia*, un *Dizionario di Diritto pubblico*, diretto da S. Cassese, Milano, 2006; S. CASSESE, *Stato e mercato dopo privatizzazioni e deregulation*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1991, p. 378; G. NAPOLITANO, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, p. 429; D. SICLARI, *Gli intermediari bancari e finanziari tra regole di mercato ed interesse pubblico*, Napoli, 2011; A. PISANESCHI, *Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore e ritorno?*, Torino, 2009.

³ Prima ancora della crisi statunitense, in Europa, nell'ottobre 2007, la quinta banca inglese, *Northern Rock* riceve un consistente aiuto dalla *Bank of England* e viene nazionalizzata: la banca era particolarmente attiva sui mutui ipotecari che venivano cartolarizzati, sul mercato interbancario, per finanziare i propri impieghi; essa non poteva fare affidamento sui depositi per finanziare la concessione dei mutui e i prestiti ottenuti sul mercato interbancario erano meno stabili di quelli garantiti dai depositanti: in conseguenza dello scoppio dei mutui *subprime*, molti istituti avevano negato alla *Northern Rock* i propri fondi, creandole una profonda crisi di

Le crisi hanno coinvolto una pluralità di soggetti: intermediari finanziari bancari e non bancari, tutti i tipi di impresa, gli investitori, i risparmiatori, le famiglie, in considerazione della stretta connessione tra sistemi finanziari ed economie reali⁴.

liquidità. Nel marzo 2008, *Bear Stearns* veniva salvata dal fallimento: l'acquisizione aveva rallentato il crollo che però gravava sui prezzi delle attività, causando l'accumularsi di perdite e svalutazioni bancarie. Sei mesi dopo, il 15 settembre, *Lehman Brothers* dichiarava la bancarotta, evento che il *Wall Street Journal* così commentava "the week end that Wall Street died". Tale evento provoca il caos sui mercati di finanziamento, i mercati sono investiti da una perdita di fiducia. Sul tema v. A. DELL'ATTI, F. MIGLIETTA, *L'evoluzione del rapporto tra mondo creditizio e imprese nel difficile scenario internazionale*, in *Banche e banchieri*, 2010, p. 196; A. DELL'ATTI, F. MIGLIETTA, A.P. IANNUZZI, *Il sistema bancario e la crisi finanziaria, Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, Bari, 2019; P. MOTTURA, *Crisi sub-prime e innovazione finanziaria*, in *Bancaria*, 2008, p. 2; M. ONADO, *I nodi al pettine*, Bari, 2009; C. SCARDOVI, *Asimmetrie informative, fallimento del mercato e Bad bank: esperienze internazionali e proposte per l'Italia*, in *Bancaria*, 2009, p. 70; M. MESSORI, *Le banche italiane e le prospettive dopo la crisi finanziaria*, in *Bancaria*, 2009, p. 2; M. CAIVANO, L. RODANO, S. SIVIERO, *La trasmissione della crisi finanziaria globale dell'economia italiana. Un'indagine controfattuale*, 2008-2010, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 64, aprile 2010, p. 5 e ss.; A. NIGRO, *Crisi finanziaria: quali regole per la banca?*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2009, p. 13; F. CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche? (Riflessioni a margine della crisi causata dai mutui sub-prime)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2008, p. 20; ID., *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del 'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, p. 1; ID., *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009; AA.VV., *Mercato e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, a cura di G. Colombini, M. Passalacqua, Napoli, 2012, dove v., in particolare, F. CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*; M. CERA, *Crisi finanziaria, interventi legislativi e ordinamento bancario*, in *Studi in onore di Francesco Capriglione*, a cura di S. Amoroso, G. Apa, V. Troiano, M. Sepe, G. Conte, M. Pellegrini, A. Antonucci, Padova, 2010, p. 1195; V. SANTORO, *I limiti del mercato e i fallimenti della regolamentazione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2012, p. 1; D. SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2009, p. 45; F. VELLA, *Il rischio: questo sconosciuto*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, p. 161; ID., *Capitalismo e Finanza*, Bologna, 2011, p. 39 e ss.; G. DI GASPARÉ, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011.

⁴ Come si legge nella 79a relazione BIS, le cause possono essere suddivise in due gruppi: quelle macroeconomiche e quelle microeconomiche.

Quelle macroeconomiche hanno riguardato gli squilibri internazionali che hanno dato luogo a flussi di capitali dalle economie emergenti, povere di capitale, alle economie industriali, specie gli Stati Uniti, e il lungo periodo di bassi tassi di interesse reali che hanno provocato un boom del credito (del mercato delle abitazioni, della spesa per consumi finanziata con l'indebitamento, la ricerca di rendimento). Questi eventi hanno provocato distorsioni nella struttura macroeconomica (basti pensare alla espansione dell'edilizia residenziale, a quella dei consumi come autoveicoli, o a quella delle dimensioni del settore finanziario).

Le cause microeconomiche sono molteplici: innanzitutto distorsioni negli incentivi dei consumatori, dei dipendenti del settore finanziario (sistemi di remunerazione hanno spinto i

In particolare si è assistito ad un progressivo appiattimento della curva dei tassi (con il fenomeno dei tassi di interesse negativi) e questo ha permesso di praticare un *pricing* particolarmente ridotto nei confronti delle imprese, grazie a politiche monetarie espansive, a basse aspettative di inflazione e ad una percezione limitata dei rischi di *default*. A ciò si aggiunge una crescita economica sostenuta, tassi di insolvenza su obbligazioni e prestiti bancari molto contenuti, *spread* creditizi ridotti.

I tassi di interesse ridotti hanno favorito l'indebitamento delle imprese e, per detta via, hanno sostenuto gli investimenti e la crescita economica, incentivando la crescita delle imprese e rendendo poco probabili situazioni di *default*.

Il basso rischio di insolvenza ha portato gli investitori ad abbassare il premio al rischio, permettendo alle imprese di finanziarsi a tassi più contenuti: si sono, così, create condizioni favorevoli allo sviluppo della liquidità nei mercati finanziari internazionali, tanto sul mercato primario quanto su quello secondario.

Sono state proprio queste condizioni macroeconomiche favorevoli a produrre gli elementi di fragilità sistemica.

La crisi finanziaria globale va collocata sull'onda lunga del processo di deregolamentazione e di allentamento dei controlli che ha caratterizzato gli anni Novanta e favorito lo sviluppo, negli Stati Uniti, di modalità operative di trasferimento del rischio che hanno consentito alle banche di espandere la leva finanziaria⁵.

Il cosiddetto "credito a buon mercato", in America, ha spinto le famiglie verso livelli di spesa e di consumi superiori alla propria capacità reddituale, aumentando il livello di indebitamento delle famiglie che non è stato circoscritto ai soli mutui per l'acquisto di abitazioni, ma ha interessato anche operazioni di natura strettamente finanziaria (per esempio l'acquisto di azioni e bond): così, dopo la bolla immobiliare, è scoppiata anche quella del mercato azionario⁶.

manager a privilegiare la redditività di breve periodo, a scapito delle prospettive a lungo termine dell'impresa), delle agenzie di *rating* (le agenzie di valutazione si sono fatte remunerare da coloro che più avevano bisogno dei *rating*). Altra causa microeconomica della crisi è la misurazione dei rischi sia rispetto ad eventi infrequenti sia rispetto agli strumenti di nuova creazione; infine sono emersi problemi di *governance* per quanto riguarda le prassi di gestione del rischio e lacune regolamentari.

⁵ C. BARBAGALLO, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 319.

⁶ Cfr. M. ONADO, *I nodi al pettine*, cit., p. 7; A. DELL'ATTI, *La crisi dei sistemi e dei mercati finanziari: le banche e l'economia reale*, in *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, cit., p. 15.

Le turbolenze, iniziate nel 2007, nel mercato dei mutui ipotecari *subprime*, si sono trasformate in una crisi sistemica, a partire dal mese di settembre 2008.

1.1. Gli elementi di fragilità

Diversi sono gli elementi di fragilità che hanno contribuito a creare i presupposti della crisi.

Innanzitutto l'eccesso di liquidità che ha portato ad un aumento della leva finanziaria: la facilità con la quale si ottenevano finanziamenti a costi contenuti ha portato le imprese ad aumentare il proprio grado di indebitamento; i singoli individui a incrementare gli investimenti immobiliari e i consumi indebitandosi con le banche; i fondi di *private equity* a concludere operazioni di acquisizione con un elevato rapporto tra debito e capitale di rischio; i fondi *hedge* ad operare con un'elevata leva finanziaria per il finanziamento di operazioni straordinarie.

Le banche, d'altro canto, in considerazione dell'elevata liquidità, hanno aumentato l'offerta del credito cedendo attivi preesistenti, e con essi il relativo rischio, attraverso operazioni di *securitization* che hanno liberato parte del capitale impegnato, secondo il modello noto come "*originate to distribute*".

Attraverso questo processo di trasformazione, gli attivi generati dalle banche sono stati destinati al portafoglio di altri investitori, anche attraverso una migliore allocazione dei rischi.

Si ricorre ad un diverso modello di *business*: non più quello classico dell'intermediazione creditizia e della raccolta del risparmio, basato sulla trasformazione delle scadenze in funzione del livello di asimmetria informativa del mercato, ma un nuovo modello di riferimento delle banche che ha previsto il ricorso sistematico al mercato mobiliare, in considerazione, non solo della ingegnerizzazione e innovazione finanziaria, ma anche della necessità di integrare e sostenere il margine di interesse⁷.

Le banche statunitensi, in particolare, si sono orientate verso un modello di intermediazione OTD (*originate to distribute*)⁸: in tal modo hanno trasferito il rischio attraverso la cessione di prestiti a società veicolo che procedono contestualmente all'emissione di titoli garantiti da prestiti sottostanti (processo di *securitisation*), svolgendo quindi un'attività non tanto di concessione di mutui con rimborso a scadenze (il cui obiettivo è rientrare dall'investimento attraver-

⁷ A. DELL'ATTI, F. MIGLIETTA, *L'evoluzione del rapporto tra mondo creditizio e imprese nel difficile scenario internazionale*, cit., p. 198.

⁸ F. CANNATA, M. QUAGLIARELLO, *L'impatto di Basilea2 sulla crisi finanziaria: fra tanti indiziati, un solo colpevole?*, in *Bancaria*, 2009, p. 38.

so gli incassi dei flussi di rimborso per capitale e interessi), ma di trasferimento dei prestiti cartolarizzati (*originate to distribute*).

Indubbiamente la cartolarizzazione rappresenta un'efficace tecnica di gestione e mitigazione del rischio di credito⁹, grazie alla cessione dei crediti a terzi, ciò in quanto la cartolarizzazione, attraverso il “*tranching*” permette di parcellizzare il rischio di credito rendendone possibile il trasferimento a numerosi investitori, oltre a smobilizzare gli attivi creditizi degli intermediari, assicurando, in tal modo, un efficiente utilizzo del capitale e contribuendo indirettamente alla stabilità finanziaria del sistema¹⁰.

Tuttavia la banca che origina il credito, non dovendo sopportare sul proprio bilancio il relativo rischio di insolvenza, tende a valutare con minore attenzione il merito di credito del debitore, ciò in quanto il modello di intermediazione OTD crea “una rarefazione dei legami con la clientela”¹¹: difatti la circostanza che le banche siano in grado di cedere al mercato parte del rischio di credito legato ai mutui, svincolando così la banca dalla titolarità dei prestiti erogati, crea portafogli di prestiti caratterizzati da una qualità creditizia scadente e rende meno stringente il controllo sul merito di credito delle controparti.

Le banche, inoltre, investono, negli anni precedenti la crisi, sul mercato in prodotti strutturati che risultano da operazioni di *securitization* (i CDOs, *collateralized debt obligations*): questo meccanismo, che consente di rendere liquide e negoziabili attività che intrinsecamente non ne presentano le caratteristiche, ha prodotto un aumento del rischio di liquidità.

L'ulteriore elemento di fragilità ha riguardato la valutazione contabile dei titoli strutturati rivenienti dalle operazioni di *securitization*: a differenza dei prestiti bancari, normalmente inseriti nel *banking book*, i titoli strutturati

⁹ Sul tema, v. M. VITUCCI, *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario*, a cura di S. Amorosino, 2014, Milano, p. 508; F. BATTAGLIA, *Quale futuro per la cartolarizzazione dopo la crisi finanziaria?*, Milano, 2013, p. 44 e ss.; M. SEPE, voce *Cartolarizzazione*, in *Dig. disc. priv.*, 2009, p. 69; P. FERRO-LUZZI, *La cartolarizzazione: riflessioni e spunti ricostruttivi*, in *Bancaria*, 2001, p. 24 e ss.; V. TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione. Profili generali*, Padova, 2003; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il credito “cartolarizzato” e la società cessionaria*, Milano, 2000; A. FRIGNANI, *La “securitisation” come strumento di smobilizzo dei crediti di massa (profili di diritto comparato)*, in *Foro it.*, 1995, p. 303.

¹⁰ L. BINI SMAGHI, *Dal boom alla crisi: verso un nuovo equilibrio nel settore del credito bancario*, 29 gennaio 2010, in <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100129.it.html> evidenzia come la crisi sia deflagrata proprio quando le banche avevano dei coefficienti patrimoniali assolutamente adeguati.

¹¹ F. CANNATA, M. QUAGLIARELLO, *L'impatto di Basilea2 sulla crisi finanziaria: fra tanti indiziati, un solo colpevole?*, cit., p. 38.

sono stati inseriti nel cosiddetto *trading book*, ossia nel portafoglio di negoziazione valutato a “*fair value*” con impatto diretto sul conto economico: la suddetta allocazione contabile li rende oggetto di un’analisi approfondita circoscritta però ai soli rischi di mercato e non anche estesa alla valutazione del rischio di credito (ossia del rischio di deterioramento del merito di credito).

Sicché, per quantificare il rischio di credito, essenziale per misurare il valore delle obbligazioni collateralizzate, gli investitori fanno affidamento alle agenzie esterne di *rating*.

Da ultimo rileva la circostanza per cui i titoli strutturati che derivano dal processo di *securitization* vengono collocati presso società-veicolo che, a loro volta, emettono titoli in *tranches* con un diverso livello di *seniority*: in tal modo si allarga la distanza tra la banca che cartolarizza l’attività, *originator* delle posizioni a rischio e l’investitore finale, aumentando così l’opacità degli attivi.

In questo contesto si inseriscono una serie di cambiamenti macroeconomici quali l’aumento dei prezzi delle materie prime, dei livelli dei tassi di interesse e una flessione dei prezzi degli immobili: proprio la riduzione dei prezzi delle case e l’aumento dei tassi sono stati la causa principale dell’esplosione della crisi con valori dei collateralizzati immobili di gran lunga inferiori rispetto al valore del debito ipotecario (cosiddetto *loan to value*).

Come conseguenza dei suddetti fenomeni i titoli risultanti dalle cartolarizzazioni (e ri-cartolarizzazioni) hanno visto crollare le proprie quotazioni creando una crisi di liquidità senza precedenti¹².

La scarsa liquidità degli strumenti di credito strutturato e le difficoltà nell’identificare e quantificare il rischio di credito hanno sollevato dubbi sulla distribuzione delle perdite sottostanti, mentre i veicoli collegati, iscritti “sotto linea” o fuori bilancio, hanno reso difficile la “tracciabilità” e la corretta e prudente valutazione dei titoli cartolarizzati.

Gli squilibri e l’opacità del sistema di cartolarizzazione, insieme allo squilibrio macroeconomico dovuto ad un livello di consumi eccessivo, hanno portato alla crisi finanziaria globale, facendo emergere fenomeni di rischio sistemico fuori dal controllo delle autorità all’uopo preposte.

Quando le banche hanno cominciato a dubitare della solidità finanziaria delle controparti sul mercato finanziario e il mercato interbancario si è conseguentemente arrestato, la crisi di liquidità si è propagata nell’intero siste-

¹² Per un’ampia disamina delle ragioni della crisi e delle sue criticità, v. A. RESTI, A. SIRONI, *La crisi finanziaria e Basilea 3: origini, finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare*, WP Carefin, Università Bocconi, n. 1/2011.

ma finanziario¹³: per le società finanziarie è quindi cominciato un periodo di illiquidità dei mercati delle attività e delle fonti di provvista e di perdite enormi.

Emerge con forza la consapevolezza che la distribuzione dei rischi, tramite la cartolarizzazione, non allontani effettivamente i rischi dalle banche che li hanno originati, in particolare in situazioni di opacità per assegnazione di *rating* non rispondenti all'effettivo rischio delle emissioni.

In questo contesto, diventa essenziale la gestione del rischio di liquidità, a causa della perdita di fiducia generalizzata nei confronti del sistema finanziario mondiale, tanto che si avverte l'esigenza di modificare la disciplina approntata dal Comitato di Basilea e di delineare un nuovo Accordo di Basilea.

1.2. Le reazioni dell'Europa alla crisi

In Europa, nel 2009, la Commissione Europea incarica un gruppo di esperti di redigere un rapporto per comprendere le ragioni della crisi; il cosiddetto Rapporto de Larosière individua i campi sui quali intervenire¹⁴: a) un nuovo programma normativo orientato a ridurre i rischi e a migliorare la gestione; a potenziare gli ammortizzatori sistemici degli *shock*; ad attenuare gli amplificatori prociclici; ad accrescere la trasparenza e a dare i giusti incentivi ai mercati finanziari; b) una vigilanza più forte e coordinata macroprudenziale e microprudenziale per tutti i soggetti finanziari nell'Unione europea, con misure equivalenti per tutti; c) procedure efficienti di gestione delle crisi per rafforzare la fiducia tra le Autorità di Vigilanza e garantire che investitori, depositanti e cittadini siano adeguatamente tutelati nell'Unione europea¹⁵.

¹³ F. MIGLIETTA, *La crisi e le risposte dell'Europa*, in *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, Il sistema bancario e la crisi finanziaria, cit., p. 123.

¹⁴ Sulla risposta europea alla crisi, v. L. TORCHIA, *La nuova governance economica dell'Unione europea e l'Unione bancaria*, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti, V. Santoro, Pisa, 2016, p. 53; ID., *I poteri di regolazione e di controllo dell'autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Milano, 2016, p. 355; M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, Milano, 2012; C. BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca impresa società*, 2015, p. 73; S. CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Giorn. dir. amm.*, 2014, p. 79; M. LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, p. 423.

¹⁵ J. DE LAROSIERE, *The High-level Group on Financial Supervision in the EU*, Report, Brussels, 25 febbraio 2009, in https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_it.pdf?bb9e09f377e0aba84c62fc2616eab30f.

Per quanto concerne il capitale, il Rapporto de Larosièr chiarisce che le regole di Basilea 2 non hanno rappresentato una delle principali cause della crisi, non solo perché le norme erano entrate in vigore¹⁶, successivamente, nell'UE, il 1° gennaio 2008, negli Stati Uniti dal 1° aprile 2010, ma anche perché, se fossero state applicate negli anni precedenti la crisi, avrebbero contribuito a contenerla, atteso che il *framework* di Basilea 2 rappresentava un notevole miglioramento rispetto ai precedenti "coefficienti di indebitamento", rivelatisi inadeguati in particolare per le operazioni fuori bilancio.

Il Rapporto evidenzia, altresì, gli ambiti di miglioramento che vanno, in questa sede, richiamati per capire le ragioni di fondo degli interventi successivi.

Innanzitutto sottolinea come la metodologia di Basilea 2, seppure basata su buone condizioni di liquidità, avesse sottovalutato alcuni rischi rilevatisi altrettanto importanti.

La crisi aveva mostrato la necessità di livelli di capitale di elevata qualità, non solo per la copertura dei rischi idiosincratici, ma anche, e soprattutto, per incorporare e coprire i rischi di natura macroprudenziale.

Diventa importante misurare e limitare i rischi di liquidità in quanto il modello "*originate to distribute*", sviluppatosi con la cartolarizzazione, aveva introdotto una nuova dimensione alla questione della liquidità, rendendo estremamente difficile la valutazione del livello di liquidità: essa deve essere fatta utilizzando non solo criteri quantitativi, ma anche qualitativi (mantenendo un *mix* di finanziamenti a lungo termine e di attività liquide, in considerazione del rischio di controparte, della trasparenza degli strumenti complessi, ecc.).

Dunque, su Basilea il Rapporto de Larosièr elabora due raccomandazioni.

1) Con la prima sollecita un riesame delle norme di Basilea 2 al fine di: – aumentare gradualmente i requisiti patrimoniali minimi; – ridurre la prociclicità (ad esempio incoraggiando l'accantonamento dinamico e la costituzione di *stock* di capitali); – introdurre norme più severe in materia di voci fuori bilancio; – inasprire le norme sulla gestione della liquidità; – rafforzare le norme sul controllo interno delle banche e la gestione dei rischi.

2) Con la seconda raccomandazione invita l'Unione Europea ad adottare una definizione comune di patrimonio di vigilanza, al fine di capire quali strumenti ibridi debbano essere considerati capitale di classe 1, in grado quindi di assorbire le perdite in un'ottica "*going concern*".

¹⁶ F. CANNATA, M. QUAGLIARIELLO, *L'impatto di Basilea 2 sulla crisi finanziaria: fra tanti indiziati, un solo colpevole?*, cit., p. 38; A. RESTI, *Ma Basilea 2 non c'era*, in www.lavoce.info, ironicamente afferma che «l'imputato ha un alibi di ferro: il giorno del delitto lui non c'era. Northern Rock, Bear Stearns e Lehman Brothers, per citare solo tre vittime del serial killer delle banche, non applicavano Basilea 2».

2. Gli Accordi di Basilea

La crisi finanziaria 2007-2008, come si è visto, aveva messo in luce una serie di debolezze del sistema.

Non solo emerge la necessità di elaborare regole comuni e armonizzate, ma si diffondono regole globali che, sebbene elaborate come volontarie, vengono percepite dai loro destinatari come vincolanti.

In risposta al crollo dei mercati subito ci si è chiesti come mai il sistema di Basilea 2 non avesse funzionato in modo adeguato.

In realtà l'Accordo di Basilea 2, come si è detto, era entrato in vigore nel 2008, quando il rischio di liquidità della *Northern Rock* si era già manifestato (e tuttavia Basilea 2 non aveva, tra i rischi vigilati, quello di liquidità che si palesa con forza proprio durante la crisi) mentre, rispetto al fallimento della *Lehman Brothers*, gli Stati Uniti non avevano ancora recepito la nuova regolamentazione prudenziale; in ogni caso si decide di porre mano agli Accordi.

Prima di analizzare i mutamenti imposti dalla crisi è opportuno ripercorrere l'evoluzione degli Accordi di Basilea¹⁷.

¹⁷ La letteratura è vastissima, cfr. tra i tanti, G. GIANNELLI, *Gli accordi di Basilea 2 tra soft law e autonomia organizzativa delle banche*, in *Le fonti private del diritto commerciale*, a cura di V. Di Cataldo, P.M. Sanfilippo, Milano, 2008, p. 219; M. DI RIENZO, *La responsabilità verso terzi nella valutazione del merito creditizio delle imprese*, in *Le fonti private del diritto commerciale*, a cura di V. Di Cataldo, P.M. Sanfilippo, Milano, 2008, p. 259; A. VICARI, *La nuova disciplina di Basilea tra obblighi di capitalizzazione delle banche, costo medio del passivo e obiettivo di riduzione dei tassi di finanziamento per le imprese*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di I. Demuro, Torino 2010, p. 11; C. COSTA, *Le regole di Basilea II tra tutela del capitale delle banche e comportamenti virtuosi delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2008, p. 98; M. SCIUTO, *Organizzazione e merito di credito delle società a responsabilità limitata alla luce di "Basilea 2"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, p. 702; L. STANGHELLINI, *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Società*, 2007, p. 395; F. DEZZANI, *«Basilea 2» e il merito creditizio delle imprese*, in *Società*, 2007, p. 405; A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Società*, 2007, p. 436; A. RESTI, *L'implementazione di Basilea 2: le nuove regole cambiano il gioco*, in *Bancaria*, 2007, p. 30; AA.VV., *Basilea 2 e piccole banche. Organizzazione, gestione e scelte strategiche*, a cura di Stefano Dell'Atti, Roma, 2007; R. CERRONE, *Banche, imprese e Basilea 2: gli effetti sulla relazione di clientela*, in *Analisi di Bilancio e Basilea 2*, a cura di V. Antonelli, R. D'Alessio, V. Dell'Atti, Milano, 2006, p. 637 e ss.; M. CONDEMI, *Controllo dei rischi bancari e supervisione creditizia*, Bari, 2005, p. 327 e ss.; M. LAMANDINI, *Nuove prospettive in materia di vigilanza bancaria: il "secondo pilastro" del Nuovo Accordo di Basilea*, in *Il rischio di credito e le implicazioni di Basilea 2*, Milano, 2004, p. 3 e ss.; A. DELL'ATTI, F. PIZZUTILO, *Il Nuovo accordo di Basilea, Impatti e opportunità per le banche e per le imprese*, in *Banche e banchieri*, anno XXXI, n. 6, 2004, p. 471; F. PLUCHINO, *Il nuovo documento del comitato di Basilea sul rischio di credito. Riflessioni sul secondo e terzo pilastro*, in *Mondo bancario*, 2003, p. 49; E. CANNATA, M. QUAGLIARELLO, *La riforma regolamentare proposta del Comitato di Basilea: una visione d'insieme*, in *Bancaria*,

Il principio guida degli Accordi di Basilea, introdotto con il documento del 1988 (Basilea 1), è che le banche devono necessariamente dotarsi di un ammontare minimo di mezzi patrimoniali per far fronte ai rischi della propria attività e alle perdite che ne potrebbero scaturire: si parla, infatti, di adeguatezza patrimoniale delle banche.

Non è sufficiente garantire la serietà dell'iniziativa intrapresa dai soci, ma occorre assicurare la solidità patrimoniale della società (bancaria) nello svolgimento della propria attività, in modo da assicurare l'assorbimento dei rischi gestionali, la stabilità e l'efficienza¹⁸.

L'adeguatezza del patrimonio bancario e quindi tutti gli strumenti di vigilanza prudenziale che mirano a salvaguardarla diventano un presidio, non solo della stabilità del sistema bancario, dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo e della qualità della *governance*, ma anche, e soprattutto, del principio di sana e prudente gestione, essendo tutti funzionali al rispetto di tale principio¹⁹.

Il capitale, che come si avrà modo di approfondire nel secondo capitolo, costituisce, in qualsiasi attività imprenditoriale, un presidio fondamentale di solidità patrimoniale, nelle banche, diventa oggetto di particolare attenzione in considerazione degli interessi coinvolti²⁰.

2010; ID., *L'impatto di Basilea 2 sulla crisi finanziaria: fra tanti indiziati, un solo colpevole?*, cit., p. 38; G.D. MOSCO, *Regole e mercato dopo la crisi*, in *Scritti in onore di Marcello Fosschini*, Padova, 2011, p. 501; F. MIGLIETTA, *L'evoluzione del quadro regolamentare (da Basilea 2 a Basilea3) e i possibili impatti sull'economia italiana*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli, A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 189; G. BIRINDELLI, P. FERRETTI, *Basilea 3: contenuti e finalità*, in *Basilea 3. Gli impatti sulle banche*, a cura di F. Tutino, G. Birindelli, P. Ferretti, Milano, 2011; A. RESTI, A. SIRONI, *La crisi finanziaria e Basilea 3: origini, finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare*, cit., p. 1.

¹⁸ P.H. KUPIEC, *Capital Adequacy and Basel II*, Federal Deposit Insurance Corporation, Center for Financial Research, Working Paper, n. 2/2004.

¹⁹ Cfr. M. BROGI, *Adeguatezza patrimoniale, corporate governance e organizzazione a sostegno del rapporto banca-impresa*, in *Bancaria*, 2011, p. 38; M. DRAGHI, *Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*, in *Bancaria*, 2008, p. 3; V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, in *Riv. ODC*, 2013, p. 4, afferma che il complesso di interessi che la normativa prudenziale si propone di tutelare «sono racchiusi e sintetizzati nella formula della sana e prudente gestione (l'interesse dei depositanti e di coloro che, a vario titolo, forniscono capitali di debito alle banche, l'interesse all'efficiente esercizio della fondamentale funzione di intermediazione tra i settori che presentano un surplus finanziario e quelli che necessitano di risorse e la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso)».

²⁰ D. VATTERMOLI, *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2011, p. 754 e ss., dopo aver ricordato che il patrimonio di vigilanza (*regulatory capital*) costituisce, tra gli istituti prudenziali, «il primo presidio a fronte dei rischi connessi con la complessiva attività bancaria», nonché «il principale parametro di riferimento per le valutazioni dell'autorità di vigilanza in merito alla solidità delle banche»,

L'esigenza di intervenire, a livello internazionale, nasce poi dalla constatazione che l'insolvenza di un intermediario bancario, come le stesse crisi del 2007-2008 hanno confermato, può provocare effetti sistemici: per tali ragioni si impone una riflessione comune sui parametri di misurazione del capitale che, tra l'altro, produce l'effetto di scongiurare possibili effetti distorsivi della concorrenza dovuti a differenti misurazioni di adeguatezza patrimoniale a livello internazionale, lasciando spazio a fenomeni di concorrenza sleale.

L'imposizione di coefficienti patrimoniali ponderati per il rischio favorisce condizioni di solvibilità delle banche e limita l'assunzione di rischio da parte delle stesse; l'adozione di rapporti di capitalizzazione uniformi consente di superare le distorsioni competitive e favorisce la creazione di un “*international level playing field*”.

2.1. Basilea I

Il primo Accordo di Basilea (Basilea I) risale al 1988²¹. Il Comitato si costituisce con la finalità di definire una regolamentazione uniforme della vigilanza bancaria e di assicurare stabilità al sistema finanziario globale²².

afferma che il patrimonio di vigilanza «può graficamente rappresentarsi con una piramide, i cui blocchi [...] sono costituiti da “materiali” per nulla omogenei, né dal punto di vista economico, né da quello propriamente giuridico».

²¹ Il Comitato di Basilea nasce nel 1974, in risposta alla liquidazione confusa di una banca di Francoforte nel 1974, ad opera dei governatori delle Banche centrali dei Paesi più industrializzati: Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Lussemburgo, Paesi Bassi, Spagna, Svezia, Svizzera, Gran Bretagna e Stati Uniti. Tale comitato pubblicò, nella città svizzera di Basilea, una serie di requisiti patrimoniali minimi per gli istituti di credito nel 1988. L'accordo di Basilea del 1988 fu promulgato dal G10 nel 1992, nonostante la richiesta di un ulteriore periodo di transizione da parte delle banche giapponesi. Il primo accordo di Basilea fu ratificato da oltre 100 Paesi mondiali. Il Comitato di Basilea non ha un trattato istitutivo, si dà notizia della sua costituzione solo in un comunicato stampa della Banca dei Regolamenti internazionali (BIS). Le funzioni del nuovo organismo vennero stabilite nel corso delle prime riunioni: promuovere la conoscenza dei diversi sistemi di vigilanza bancaria, favorire la condivisione di informazioni tra autorità, coordinare le politiche di vigilanza, creare sistemi di allerta per anticipare gli elementi di criticità.

Il processo di costruzione della cooperazione transnazionale prosegue con l'istituzione di altri organismi che raggruppano le autorità di vigilanza competenti per il settore mobiliare (IOSCO) e assicurativo (IAIS). Con lo sviluppo della globalizzazione finanziaria, a partire dagli anni Novanta, il problema della stabilità finanziaria globale viene inserito nell'agenda del G7. A seguito poi dalla crisi finanziaria asiatica del 1997-98 vengono istituiti due nuovi organismi: il G20 dove sono presenti anche i Paesi emergenti e il *Financial Stability Forum* (FSF) che ha la funzione di raccordo tra i soggetti che intervengono nella *governance* finanziaria, poi trasformato in *Financial Stability Board* (FSB).

²² M. PORZIO parla di “Concordato di Basilea”, in *La legislazione bancaria fra crisi e ri-*

L'Accordo si inserisce in un contesto di profondi cambiamenti nell'attività di vigilanza sulle banche, giacché si passa da un approccio strutturale, caratterizzato da regole pervasive, a una vigilanza prudenziale che punta ad assicurare una patrimonializzazione per aumentare la competitività e l'efficienza del sistema.

Nel 1988 il Comitato raggiunge un primo accordo sui requisiti patrimoniali minimi delle Banche, denominato Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali minimi, per limitare la condotta "aggressiva" di alcuni istituti di credito, liberi di agire in contesti normativi poco regolamentati, sfruttando l'arbitraggio regolamentare, favorito dalla mancanza di un coordinamento internazionale in grado di approntare una cornice regolamentare comune²³.

I termini dell'Accordo di Basilea 1 vengono trasfusi, a livello comunitario, nelle direttive 89/299/CEE e 89/647/CEE che, rispettivamente, regolano i fondi propri ed il coefficiente di solvibilità; mentre la direttiva 89/646/CEE prescrive come condizione di armonizzazione minima il mutuo riconoscimento degli enti creditizi.

La direttiva 89/299 fornisce, nei "considerando", una definizione di fondi propri: «i fondi propri consentono di assicurare la continuità degli enti creditizi e di proteggere il risparmio ... possono servire ad assorbire le perdite che non possono essere compensate da profitti sufficienti»: essi rappresentano «un importante criterio cui le autorità componenti possono ricorrere per valutare, segnatamente, la solvibilità degli enti creditizi nonché per altri fini di vigilanza»; la direttiva elenca anche gli elementi da computare nell'ambito dei fondi propri dell'ente creditizio²⁴.

La direttiva trova attuazione nel nostro ordinamento con il d.lgs. n. 302/1991 che, all'art. 1, attribuisce alla Banca d'Italia il compito di individuare «gli aggregati positivi e negativi che concorrono a determinare il patrimonio di vigilanza».

forme, in *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, n. 72, 2012, p. 21 e ss.

²³ Nel corso del tempo l'ambito di azione e la *membership* del comitato si sono ampliati in modo significativo, tanto da porlo in condizioni di essere riconosciuto come uno degli attori centrali della *governance* finanziaria globale, così, M. DE BELLIS, *La regolamentazione dei mercati finanziari*, cit., p. 15.

²⁴ Sul tema, v. G.B. PORTALE, *Finanziamento dell'impresa bancaria e raccolta del risparmio (Ricordo di Gian Franco Campobasso)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2004, I, p. 422; D. LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, Torino, 2008, pp. 106 e 173.

Successivamente il Testo unico del 1993 abroga il d.lgs. n. 302/1991 conservando, in capo alla Banca d'Italia, il potere di emanare disposizioni generali sull'adeguatezza patrimoniale delle banche.

Il principale ambito di intervento del Comitato di Basilea è l'adeguatezza patrimoniale: viene individuata la composizione del patrimonio attraverso un requisito patrimoniale minimo per fare fronte al rischio di credito; il requisito patrimoniale minimo rappresenta la quota di capitale destinata a proteggere i depositanti dal rischio che gli attivi bancari (prestiti alla clientela) subiscano delle perdite e diventino insufficienti a ripagare i debiti.

Il patrimonio di vigilanza che costituisce il primo presidio a tutela della stabilità delle banche è composto da un aggregato patrimoniale di base (detto anche patrimonio di classe 1 o *Tier 1 capital*) e da un patrimonio supplementare (detto anche patrimonio di classe 2 o *Tier 2 capital*).

Il primo è formato dal capitale azionario versato, utili non distribuiti, riserve, fondo rischi bancari generali, strumenti innovativi di capitale, riserve palesti, al netto delle componenti negative (azioni proprie, immobilizzazioni immateriali, avviamento, perdite di esercizio e pregresse).

Il secondo, invece, include le riserve di rivalutazione, gli accantonamenti a fondi generali per rischi su crediti, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione, le passività subordinate e le eventuali plusvalenze sulle partecipazioni, al netto delle componenti negative (minusvalenze su titoli e partecipazioni, altri elementi negativi in diminuzione del portafoglio crediti).

Determinante con l'Accordo di Basilea 1 è l'istituzione di un coefficiente di solvibilità, un coefficiente patrimoniale minimo obbligatorio, in base al quale il rapporto tra il patrimonio di vigilanza di una banca e le attività in bilancio e fuori bilancio ponderate per il rischio di credito non deve essere inferiore all'8%²⁵.

Dopo aver determinato il requisito patrimoniale minimo obbligatorio, attraverso l'applicazione del coefficiente di solvibilità all'aggregato delle attività ponderate, la banca deve controllare che le voci di patrimonio disponibili siano conformi, per consistenza e articolazione, a quanto risulta dal processo di determinazione "teorica" del patrimonio regolamentare minimo²⁶.

²⁵ Il patrimonio di vigilanza minimo a fronte del rischio di credito viene determinato applicando il coefficiente obbligatorio alla sommatoria delle attività soggette a tale rischio, valutate secondo fattori di ponderazione, stabiliti dallo stesso Accordo, che variano da 0% a 100% sulla base del rischio intrinseco a ciascuna di esse. I coefficienti di ponderazione diventano tanto maggiori quanto più ampia è la rischiosità intrinseca alla voce considerata. (così, M. INTONTI, *Verso Basilea 3: limiti e problematiche in tema di adeguatezza patrimoniale nelle banche*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli, A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 147).

²⁶ In tal senso, M. INTONTI, *Verso Basilea 3: limiti e problematiche in tema di adeguatezza patrimoniale nelle banche*, cit., p. 149; G. BIRINDELLI, *Gli indicatori risk-adjusted e di valore:*

La disciplina del capitale costituisce «una specifica applicazione della regola per cui deve esservi una relazione predeterminata tra mezzi propri e operatività dell'ente creditizio»²⁷.

L'Accordo di Basilea 1 persegue, in tal modo, l'obiettivo di elevare il livello di patrimonializzazione delle banche, creando riflessi positivi sulla stabilità di tutto il sistema: si selezionano i presidi principali di bilancio, utili per la copertura delle perdite che derivano dal rischio di credito, introducendo una suddivisione tra strumenti di primo e di secondo livello che impone agli intermediari di scegliere, di volta in volta, in relazione ai costi e alla maggiore capacità di assorbimento delle perdite, uno strumento rispetto all'altro, stimolando strategie di ottimizzazione del costo del capitale.

Il legislatore comunitario interviene nel 1993 con la direttiva 93/6/CEE “*capital adequacy*” per richiedere, alle imprese bancarie, ulteriori requisiti patrimoniali per fronteggiare i rischi di mercato; a partire poi dal 1996 viene introdotta la possibilità di utilizzare sistemi di misurazione interna per i rischi di mercato, in alternativa alla metodologia standardizzata.

2.1.1. *I limiti di Basilea 1*

Il primo Accordo di Basilea, del 1988, ratificato da oltre 100 Paesi mondiali, nell'ottica della misurazione del capitale, pur avendo il merito di aver individuato regole definite sull'adeguatezza patrimoniale, valutava le aziende in base a requisiti molto semplificati, limitandosi a fotografare la “storia” patrimoniale di una impresa, senza valutarne appieno la capacità di reddito.

Questa visione “immobilista”, basata su criteri meccanicistici²⁸, ha finito per non essere appagante perché finiva per penalizzare i settori inclini all'investimento.

La rigidità dei coefficienti di ponderazione individuati, e dunque l'incapacità degli stessi di cogliere l'effettivo grado di rischio connesso alle controparti, ha spesso determinato un peggioramento della qualità degli attivi bancari, in quanto alcuni intermediari era spinti, in considerazione di un meccanismo eccessivamente semplificato di ponderazione delle attività soggette a rischio di credito, a concedere un maggior numero di prestiti di qualità inferiore, cioè più rischiosi o a dismettere prestiti di maggiore qualità, per la maggiore remunerazione derivante da finanziamenti più rischiosi.

modalità di misurazione e ambiti di utilizzo, in *L'analisi del bilancio delle banche*, a cura di M. Rutigliano, Milano, 2012.

²⁷ L. TORCHIA, *Il controllo pubblico della finanza privata*, Padova, 1992, p. 241.

²⁸ In tal senso, A. DELL'ATTI, *La crisi dei sistemi e dei mercati finanziari: le banche e l'economia reale*, in *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, cit., p. 30.

Questo tipo di approccio, sfruttando l'efficacia delle norme di ponderazione, crea un sistema di "arbitraggio regolamentare" nel quale le banche, pur rispettando i criteri, accentuano i rischi assunti anziché contenerli.

Basilea 1 aveva, inoltre, previsto, per la determinazione del patrimonio minimo di vigilanza, il solo rischio di credito²⁹, tanto che, nel 1996, fu proposto un emendamento diretto a considerare anche i rischi di mercato, non solo, ma, rispetto al rischio di credito, non erano state tenute in considerazione le attività di diversificazione del portafoglio dei prestiti, come possibile correttivo di riduzione del rischio di credito: non viene considerata la scadenza del prestito, quindi il diverso grado di rischio in relazione alla vita residua dei crediti.

Inoltre manifestano la loro irrilevanza le tecniche di *risk management*, insufficienti per una gestione prudente del rischio.

Si avverte, inoltre, una mancata corrispondenza tra i requisiti di capitale e l'effettivo profilo di rischio della banca, in quanto Basilea 1 impone requisiti patrimoniali equivalenti indipendentemente dal rischio assunto dalle banche³⁰, a fronte di rischi apparentemente simili se misurati attraverso le ponderazioni per il rischio suggerite, ma assai differenti nella realtà.

L'impostazione adottata in Basilea 1 mostra, dunque, i suoi limiti in quanto non considera le «differenti attitudini delle banche ad identificare, misurare e gestire i rischi connessi all'attività svolta»³¹.

A ciò si aggiunga che l'Accordo consentiva pratiche di arbitraggio regolamentari tali per cui, al fine di eludere i requisiti di capitale previsti, le banche erano incentivate a trasferire il rischio al di fuori del proprio bilancio, tramite operazioni di cartolarizzazioni, favorendo così la creazione di «un vero e proprio sistema bancario parallelo»³².

2.2. Basilea 2

La consapevolezza dei limiti di Basilea 1 e la crescente competitività dei mercati spingono il Comitato ad avviare un processo di revisione che porta, nel giugno 2004, alla realizzazione dell'Accordo di Basilea 2³³.

²⁹ Sul "rischio economico di credito" v. le osservazioni di P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, I, Torino, 2012, p. 104 e ss., e G. DESIDERIO, *L'attività bancaria (Fattispecie ed evoluzione)*, Milano, 2004, p. 93 e ss.

³⁰ A. DELL'ATTI, *La crisi dei sistemi e dei mercati finanziari: le banche e l'economia reale*, cit., p. 30.

³¹ G. BOCCUZZI, *Rischi e garanzie nella regolazione finanziaria*, Bari, 2006, p. 125.

³² M. DRAGHI, *Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*, cit., p. 3.

³³ Prende avvio, nel 1999, un processo innovativo di consultazione, aperto alle osservazioni

A livello europeo, le disposizioni contenute nell'Accordo sono state trasposte nelle direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2006, solitamente accomunate sotto l'acronimo CRD (*Capital Requirements Directive*): esse disciplinano, rispettivamente, l'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio e l'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi³⁴.

Con gli Accordi di Basilea 2 viene confermato il principio secondo cui il capitale della banca deve essere adeguato rispetto ai rischi assunti³⁵, così come il requisito del mantenimento di un ammontare di patrimonio di vigilanza pari ad almeno l'8% delle attività ponderate per il rischio.

L'Accordo di Basilea 2 costruisce un'architettura basata su tre pilastri (*pillars*) che costituiscono un sistema unitario e integrato: 1) i requisiti patrimoniali minimi; 2) il controllo prudenziale; 3) la disciplina di mercato³⁶.

1) Il primo pilastro prevede, per le banche, la dotazione di un patrimonio di vigilanza minimo obbligatorio per fronteggiare i rischi: rimane invariato il requisito minimo dell'8%, ma vengono innovate le metodologie per il calcolo del requisito, introducendo specifiche previsioni per la mitigazione del rischio in presenza di adeguate garanzie collaterali eleggibili (*credit risk mitigation*)³⁷; la regola dell'8% diventa più sensibile al rischio dei singoli prestiti;

dei singoli Paesi, delle associazioni bancarie e degli studiosi, con un primo documento di consultazione, il documento *A New Capital Adequacy Framework*, per procedere, successivamente, all'elaborazione di una seconda proposta di revisione, *The New Basel Capital Accord*, e concludere con il documento definitivo pubblicato il 28 giugno 2004, entrato definitivamente in vigore il 1° gennaio 2008.

³⁴ Nel nostro Paese tali direttive sono state recepite con il d.lgs. 27 dicembre 2006, n. 297, convertito poi dalla legge 23 febbraio 2007, n. 15 che ha modificato l'art. 53 del Tub. La Banca d'Italia, poi, ha emanato la circolare n. 263 del 27 dicembre 2006 recante le nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, con cui è stato completato l'iter di recepimento delle direttive.

³⁵ A. DELL'ATTI, *Il Nuovo Accordo di Basilea: impatti e opportunità per le banche e le imprese*, in Atti del Convegno su *Banche & Imprese, modelli innovativi per l'efficienza e la competitività del sistema*, Bari, IV Congresso Unione Nazionale Giovani Ragionieri Commercialisti, 7-8 novembre 2003.

³⁶ Su Basilea 2, confronta, tra gli altri, C. BRESCIA MORRA, *I controlli sull'impresa bancaria*, in *L'impresa bancaria, l'organizzazione e il contratto*, a cura di C. Brescia Morra, U. Morera, in *Trattato dir. civ.*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2006, p. 271 e ss.; F. GARRONE, *Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e la revisione dell'Accordo sul capitale*, in *Bancaria*, 2001, p. 30 e ss.; A. SIRONI e C. ZAZZARA, *Il nuovo Accordo di Basilea: possibili implicazioni per le banche italiane*, in *Bancaria*, 2001, p. 75 e ss.

³⁷ Apposite tecniche di attenuazione del rischio di credito sono rappresentate dalle garanzie che assistono il finanziamento e da altri strumenti che, permettendo una riduzione del rischio di credito, conducono all'applicazione di coefficienti di ponderazione inferiori. In particolare si

viene consentito l'utilizzo di modelli interni per la ponderazione del rischio (c.d. modelli *Internal Rating Based Approach*).

Accanto al rischio di credito e al rischio di mercato (introdotto con l'emendamento all'Accordo del gennaio 1996, viene definito come «il rischio generato dalla operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci»³⁸) vengono contemplati i rischi operativi.

Non solo, ma il rischio di credito che, con Basilea 1, era inteso come «il rischio di insolvenza della controparte», viene successivamente interpretato in maniera più ampia, come «una variazione in attesa del merito creditizio di una controparte, nei confronti della quale la banca detiene una posizione creditoria che generi una corrispondente diminuzione del valore della posizione medesima»³⁹.

In questo modo si cerca di rendere il meccanismo di determinazione del capitale maggiormente sensibile al rischio: a tal fine, per la prima volta, viene prevista, a livello normativo, la possibilità di utilizzare «rating» interni per la misurazione del rischio di credito da utilizzarsi per stabilire l'assorbimento minimo di capitale⁴⁰.

Per ottemperare alla finalità di misurare i rischi sulla base dell'effettivo grado di esposizione di ciascun intermediario, la normativa di vigilanza prevede due metodologie: la prima più semplice (*standardized approach*) che utilizza *rating* da agenzie esterne, appositamente autorizzate dall'Autorità di Vigilanza, nella determinazione delle ponderazioni attribuite alle varie categorie di controparti e destinata ad essere utilizzata dalle banche di piccole o medie dimensioni: in relazione al *rating* attribuito, viene utilizzata una ponderazione diversa per il calcolo dell'accantonamento di capitale; l'altra (metodologia

riconoscono le garanzie personali e le garanzie reali di natura finanziaria: le prime consentono di calcolare l'ammontare dei *Risk-Weighted Assets* (RWA), utilizzando il coefficiente associato alla controparte che ha emesso la garanzia e che ha permesso la riduzione del rischio di credito connesso all'esposizione, senza considerare il coefficiente relativo alla controparte originaria (in questo modo il patrimonio di vigilanza richiesto risulta essere inferiore e dunque meno oneroso); le seconde permettono riduzioni del rischio di credito associato all'*asset* considerato e, conseguentemente, una liberazione di patrimonio di vigilanza (cfr. M. INTONTI, *Verso Basilea 3: limiti e problematiche in tema di adeguatezza patrimoniale nelle banche*, cit., p. 160).

³⁸ Sul concetto di mercato M. LIBERTINI, *Il mercato: i modelli di organizzazione*, in AA.VV., *L'azienda ed il mercato*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia* diretto da Galgano, Padova 1979, III, p. 337; sulla nozione di mercato finanziario v. G. GUIZZI, voce *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, Milano, 2001, p. 744.

³⁹ G. BOCCUZZI, *Rischi e garanzie nella regolazione finanziaria*, cit., p. 125.

⁴⁰ Sul ruolo del *rating* in Basilea 2 e sulla correttezza della scelta di istituzionalizzare il *rating*, sottraendolo quindi alla dimensione «volontaristica» nella quale in precedenza era relegato, v. M. DI RIENZO, *La responsabilità verso terzi nella valutazione del merito creditizio delle imprese*, cit., p. 263.

“IRB”, *Internal rating based approach*) è invece riservata a banche *significant* che sviluppano, all'interno, sistemi avanzati di gestione dei rischi, previa autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza (nella duplice metodologia di approccio di base *Foundation* per banche con limitata esperienza nel *rating*; approccio avanzato *Advanced* per banche che dimostrano alle Autorità di aver sviluppato strumenti di controllo del credito raffinati ed affidabili)⁴¹.

Come si è detto, vengono contemplati anche i rischi operativi: il rischio operativo viene definito da Banca d'Italia come «il rischio di perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni; è compreso il rischio legale», inteso, quest'ultimo, come «il rischio di perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra contrattuale ovvero da altre controversie»⁴².

In considerazione della molteplicità di ipotesi che rientrano nella nozione di rischio operativo, appare del tutto evidente la portata innovativa dell'introduzione di una copertura patrimoniale a fronte di tali rischi.

Al pari di quanto contemplato per il rischio di credito, anche per il calcolo del requisito patrimoniale sul rischio operativo la normativa prevede diverse metodologie: *a*) quella base (BIA, *Basic Indicator Approach*) per cui il requisito si misura su una percentuale del margine di intermediazione della banca; *b*) una standardizzata (TSA, *Traditional Standardised Approach*) che prevede la divisione del margine di intermediazione in 8 linee di business e l'applicazione di aliquote per ogni linea; *c*) una avanzata (AMA, *Advanced Measurement Approach*) basata su modelli interni di misurazione del rischio operativo.

L'innovazione principale consiste, dunque, in un diverso approccio sul trattamento delle perdite attese e inattese: Basilea 2 richiede la copertura delle perdite inattese e una stretta correlazione tra requisiti minimi di capitale e profilo di rischio associabile agli impieghi bancari⁴³.

⁴¹ Per gli approcci IRB il requisito patrimoniale viene calcolato a partire da quattro componenti del rischio di credito: PD (*probability of default*, la probabilità che la controparte sia insolvente, misurata dal *rating*); LGD (*loss given default*, la possibilità di recupero in caso di insolvenza, tanto più alta quanto migliori sono le garanzie); EAD (*exposure at default*, rischio di aumento nell'importo prestato, maggiore al crescere dei margini non utilizzati); *Maturity* (quanto si ridurrà il valore di un prestito se il cliente resta solvibile ma peggiora il *rating*). Sul tema, v. A. RATINI, R. SCORZONI, *Implementazione di un processo di rating interno*, in *Banche e banchieri*, 2001, p. 83.

⁴² Sui rischi operativi v. G. GABBI, M. MARSELLA, M. MASSACESI, *Il rischio operativo nelle banche*, Milano, 2005; S. COSMA, *La misurazione del rischio operativo nelle banche*, Roma, 2008; G. BIRINDELLI, P. FERRETTI, *Rischio operativo nelle banche italiane: un'analisi delle convergenze*, in *Bancaria*, 2007, p. 72.

⁴³ A. DELL'ATTI, *La crisi dei sistemi e dei mercati finanziari: le banche e l'economia reale*, cit., p. 32.

Il nuovo quadro sui requisiti patrimoniali, offerto da Basilea 2, individua prassi più solide di gestione del rischio da parte degli intermediari bancari in quanto favorisce un rapporto più stretto tra la disciplina del patrimonio di vigilanza e le nuove metodologie di misurazione delle varie tipologie di rischio: in particolare, viene assicurata la misurazione di un novero più ampio di rischi ed una dotazione patrimoniale misurata in base all'effettivo grado di esposizione di ciascun intermediario.

Tale approccio permette di stimolare le banche ad un miglioramento delle prassi gestionali e delle tecniche di misurazione dei rischi; di favorire il regime concorrenziale; di valorizzare il ruolo del mercato attraverso l'introduzione di specifici obblighi di informativa al pubblico.

2) La disciplina di secondo pilastro che prevede il processo di controllo prudenziale rappresenta una novità importante rispetto a Basilea 1.

Essa mira ad accrescere i poteri di controllo delle Autorità di Vigilanza che hanno il compito di verificare non solo i requisiti minimi, ma anche l'applicazione di politiche e procedure organizzative, per la misurazione e il governo dei propri rischi.

Infatti impone, alle banche, di dotarsi di processi e strumenti per determinare il livello di capitale interno adeguato a fronteggiare ogni tipologia di rischio; tale processo strutturato di autovalutazione è il cosiddetto processo ICAAP (*Internal capital adequacy assessment process*) che consente di quantificare il fabbisogno di capitale attuale, ma anche prospettico, rispetto a tutti i rischi che la banca potrebbe affrontare⁴⁴.

Le caratteristiche di tale processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale si articolano nella supervisione da parte del consiglio di ammini-

⁴⁴ Attualmente il processo di controllo prudenziale (*Supervisory Review Process – SRP*) si articola in due fasi integrate: la prima riguarda i processi interni di determinazione dell'adeguatezza patrimoniale (*Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP*) e dell'adeguatezza del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità (*Internal Liquidity Adequacy Assessment Process – ILAAP*); compete alle banche le quali effettuano un'autonoma valutazione, attuale e prospettica, dell'adeguatezza patrimoniale e del sistema di governo e gestione del rischio di liquidità, in relazione ai rischi assunti e alle strategie aziendali. La seconda fase, di competenza dell'Autorità di Vigilanza, prevede un processo di revisione e valutazione prudenziale (*Supervisory Review and Evaluation Process – SREP*). Attraverso il riesame dell'ICAAP e dell'ILAAP l'Autorità di Vigilanza formula un giudizio complessivo sulla banca e, se necessario, attiva misure correttive. Il riesame dell'ICAAP e dell'ILAAP si basa sul confronto tra la Vigilanza e le banche; ciò, da un lato, consente alla Banca centrale europea e alla Banca d'Italia di acquisire una conoscenza più approfondita dei processi ICAAP e ILAAP e delle ipotesi metodologiche sottostanti, dall'altro, consente alle banche di illustrare le motivazioni a sostegno delle proprie valutazioni. cfr. circolare n. 285/2013, 32° aggiornamento, Parte Prima, Titolo III, Capitolo 1 "Processo di controllo prudenziale".

strazione e dell'alta direzione; nella corretta valutazione del capitale; nella valutazione dei rischi; nel monitoraggio e nella predisposizione di un sistema di *reporting*; nella verifica da parte di un apposito sistema dei controlli interni.

Determinante diventa l'individuazione dei rischi rilevanti, attraverso la mappatura dei processi, e la riconciliazione tra il capitale interno, inteso come «capitale a rischio, ovvero il fabbisogno di capitale relativo ad un determinato rischio che la banca ritiene necessario per coprire le perdite eccedenti un dato livello atteso»⁴⁵ e il patrimonio di vigilanza.

La valutazione dell'adeguatezza patrimoniale prevede dunque, in primo luogo, che vengano individuati tutti i rischi che la banca gestisce o dovrà gestire; una misurazione e valutazione di tali rischi; una misurazione del capitale complessivo; una determinazione dello stesso sulla base del patrimonio di vigilanza⁴⁶.

Per completare il processo ICAAP, l'Autorità di Vigilanza esamina tale processo di autovalutazione patrimoniale della banca facendo le proprie valutazioni in considerazione degli strumenti informativi disponibili. Tale parte del processo prudenziale è definito SREP (*supervisory review process*)⁴⁷ e, di fatto, declina un approccio di tipo “*challenging*” rispetto agli esiti del processo di autovalutazione operato internamente ed autonomamente dall'intermediario.

Dunque, la determinazione del capitale complessivo rappresenta il frutto di un processo organizzativo attraverso il quale la banca determina le strategie e la sua stessa operatività.

Tale processo organizzativo, al tempo stesso, consente, dal lato della vigilanza, di avere una visione dettagliata del processo di pianificazione patrimoniale, dell'esposizione complessiva ai rischi e della determinazione del capitale interno complessivo⁴⁸.

3) Il terzo pilastro persegue lo scopo di rafforzare la disciplina di mercato attraverso gli obblighi di informativa al pubblico, prevedendo una trasparenza e comunicazione al pubblico di tutte le informazioni rilevanti sulla gestione aziendale, permettendo, in tal modo, a coloro che partecipano al mercato, di conoscere l'adeguatezza patrimoniale della banca e la sua capacità di assorbire

⁴⁵ Banca d'Italia, circolare n. 263/2006.

⁴⁶ CEBS, *Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2*, January, 2006.

⁴⁷ Sul dialogo tra banche ed Autorità di vigilanza nell'ambito del secondo Pilastro dell'Accordo di Basilea II, v. A. GUCCIONE, *La vigilanza prudenziale*, in *Banche e mercati finanziari*, a cura di F. Vella, Torino, 2009, p. 135.

⁴⁸ S. CICCHINELLI, *Art. 53*, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. Costa, I, Torino, 2013, p. 558.

le potenziali perdite, verificando le condizioni di rischio e di patrimonializzazione delle singole banche, in modo da penalizzare le banche troppo rischiose.

La possibilità di offrire maggiore trasparenza agli operatori del mercato viene prevista anche alla luce della maggiore discrezionalità che caratterizza le nuove metodologie di determinazione del capitale a fronte dei rischi.

Il dovere di trasparenza riguarda le informazioni rilevanti che attengono al patrimonio di vigilanza (in particolare sulle caratteristiche di tutti gli strumenti di capitale), all'esposizione ai rischi e ai processi di valutazione dei rischi (sugli obiettivi e le politiche nella gestione, sulla struttura e organizzazione di *Risk management*, sulle attività di copertura e attenuazione del rischio, sugli strumenti di controllo).

Le regole di Basilea 2, così come illustrate, impongono alle banche di vincolare capitale a fronte dei rischi connessi alla loro attività che dipendono anche dal rischio di credito delle imprese affidate; tale circostanza spinge le banche a chiedere alle imprese di ridurre il rischio finanziario per migliorare il *rating* ed avere, così, minor capitale di rischio vincolato a fronte dei prestiti alla clientela.

Sul fronte delle imprese risulta evidente come i costi di finanziamento del capitale di debito risultino sempre più legati al *rating* dei prestatori di danaro, favorendo l'adozione di approcci alla leva del prezzo maggiormente legati al rischio (c.d. "*pricing risk-adjusted*").

2.2.1. I limiti di Basilea 2

La crisi finanziaria evidenzia diversi punti deboli dell'Accordo di Basilea 2 benché, come innanzi osservato, non fosse stato ancora applicato dagli Stati interessati⁴⁹.

Erano emersi elementi di criticità per quanto concerne la qualità ed il livello del capitale, innanzitutto per la mancata previsione di criteri rigidi di definizione del capitale primario delle banche che aveva lasciato ampia discrezionalità alle Autorità di Vigilanza dei diversi Paesi nella determinazione delle componenti del capitale primario, creando un'applicazione non uniforme.

Una porzione rilevante del patrimonio di vigilanza era costituita da strumenti di capitale "ibridi" o "innovativi" e molte banche, prima della crisi finanziaria, avevano aumentato il coefficiente patrimoniale attraverso l'emissione di strumenti ibridi anziché con l'aumento del vero e proprio patrimonio (*core Tier 1*).

⁴⁹ C. BRESCIA MORRA, *La disciplina dei controlli pubblici sulla finanza*, in *L'ordinamento finanziario italiano 2*, a cura di F. Capriglione, I, Padova, 2010, p. 354; ID., *Le carenze della regolamentazione*, in *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati*, a cura di E. Barucci, M. Messori, Milano, 2009, p. 33; M. DE BELLIS, *La regolamentazione dei mercati finanziari*, cit., p. 164.

Il ricorso agli strumenti ibridi di capitale era giustificato da una serie di vantaggi legati alla possibilità di non annacquare il controllo (essendo tali strumenti privi del diritto di voto), al vantaggio fiscale, in virtù della deducibilità fiscale degli interessi passivi corrisposti ai detentori ed, infine, al profilo di rischio rendimento particolarmente appetibile da parte degli investitori.

Se non che gli strumenti ibridi sono stati sempre considerati, dai mercati, come strumenti di debito e le banche, per evitare conseguenze di natura reputazionale, non hanno mai smentito questa convinzione.

Questi titoli si sono dimostrati inefficaci nell'assorbimento delle perdite subite dalle banche, non assolvendo la stessa funzione del *common equity*, in quanto tali strumenti, che da *debt* potevano diventare *equity* (rientrando a pieno titolo nel capitale di migliore qualità), non erano mai stati convertiti.

Nello specifico, a differenza degli strumenti di capitale primario che, come osservato in precedenza, sono destinati a coprire le perdite nell'ottica della continuità aziendale, gli strumenti addizionali sono invece destinati a coprire le perdite che si manifestano in situazioni di dissesto aziendale e di liquidazione (c.d. "*gone concern*").

Un ulteriore limite di Basilea 2 è stato la cosiddetta prociclicità, ossia la tendenza ad accentuare le fluttuazioni del ciclo economico che prevedono una diminuzione dei requisiti patrimoniali fondati sui *rating*, nella fase di crescita economica, ed un loro aumento durante la recessione.

L'aumento dei requisiti impone alle banche una contrazione dell'offerta di credito o una vendita di titoli, accentuando la fase negativa del ciclo.

Siffatte scelte, se appaiono giustificate nell'ottica microprudenziale, cioè della singola banca, diventano controproducenti in una visione macroprudenziale, in quanto aumentano il rischio di *default* dei debitori e mettono in difficoltà le stesse banche; per tali ragioni con l'avvento di Basilea 3, come si vedrà, le banche saranno spinte a dotarsi di un capitale più elevato e, soprattutto, di migliore qualità.

Un'ulteriore criticità di Basilea 2 è quella di non aver previsto un limite all'incremento della leva finanziaria.

Nel periodo precedente la crisi, molte banche, al fine di accrescere il proprio coefficiente patrimoniale, avevano ridotto i propri attivi in misura rilevante, creando un repentino *deleveraging* (riduzione della leva finanziaria) che aveva accentuato l'instabilità dei mercati finanziari.

Sotto questo profilo Basilea 3 prevede un limite minimo del 3% al rapporto fra patrimonio di base e totale dell'attivo.

Come più volte sottolineato, uno dei problemi principali durante la crisi è stata la gestione della liquidità a causa del crollo della fiducia e dell'aumentato rischio di controparte.

Basilea 2 considerava il rischio di liquidità non come un requisito esplicito

ed uniforme per tutte le banche, in quanto lo inseriva nel secondo pilastro, cioè con un invito, per ciascuna banca, di dotarsi di strumenti e processi per misurarlo e controllarlo.

Nel corso della crisi era emersa la preoccupazione di una trasmissione della crisi per le forti interconnessioni tra le istituzioni finanziarie sistemiche: nasce, dunque, l'esigenza di superare la logica di Basilea 2 del *level playing field* e di imporre requisiti ed obblighi di vigilanza più stringenti nei confronti delle banche operative a livello sistemico.

Un ulteriore limite di Basilea 2 è rappresentato dai rischi di mercato sul *trading book*.

Basilea 2 e la regolamentazione introdotta dalla CRD del 2006 avevano sottovalutato i rischi insiti negli attivi delle banche, segnatamente in quelli derivanti dall'attività di *trading*, non essendo in grado di anticiparne la crescita a causa di modelli di calcolo poco sensibili al rischio effettivo.

Inoltre le regole di Basilea 2 attribuivano un peso maggiore, in termini di assorbimento di capitale, al rischio di credito rispetto ai rischi connessi all'attività di *trading*, spingendo così le banche a privilegiare investimenti finanziari rispetto alla tradizionale attività di concessione di crediti alla clientela.

Come già sottolineato, l'inserimento degli strumenti finanziari nel portafoglio di *trading* (se classificate nel *banking book* avrebbero dovuto rispettare un requisito patrimoniale più consistente) aveva reso, al peggiorare delle condizioni di mercato, i requisiti patrimoniali insufficienti ad assorbire le perdite, anche in virtù di meccanismi di arbitraggio regolamentare che si erano nel tempo sedimentati rispetto ai principi contabili di iscrizione e valutazione degli strumenti finanziari.

2.3. Basilea 3

Le regole introdotte da Basilea 2, pur sicuramente più complete e articolate di quelle di Basilea 1, si sono presto rivelate inadeguate per la genesi prolungata di formazione e per il contesto di mercato mutato rapidamente.

In considerazione dei citati limiti dell'Accordo di Basilea 2, il Comitato di Basilea avvia una rivisitazione che porta, nel dicembre 2010, alla pubblicazione di un nuovo Accordo.

Tale processo si inserisce in un quadro regolamentare più ampio avviato dal *Financial Stability Board*, su impulso del G20, che coinvolge diversi ambiti: norme prudenziali, norme sulla *governance* degli intermediari, sul miglioramento della trasparenza del mercato, sul rafforzamento della cooperazione tra le Autorità di Vigilanza⁵⁰.

⁵⁰ Sul rapporto tra *Financial Stability Board* e Comitato di Basilea, v. A. PISANESCHI, *La*

Il nuovo *framework* regolamentare, entrato in vigore dal primo gennaio 2013 (con un periodo transitorio fino al primo gennaio 2019, così da favorire un graduale adeguamento delle strategie operative delle banche ed evitare ricadute sulla ripresa economica), comprende lo schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari e lo schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità, con l'obiettivo di rafforzare la capacità delle banche di assorbire gli *shock* da tensioni finanziarie ed economiche, riducendo il contagio dal settore finanziario all'economia reale.

Questo ampio *corpus* normativo, regolamentato a livello comunitario dal Regolamento 2013/575 e dalla direttiva 2013/36/UE, introduce regole più stringenti⁵¹.

L'impianto di Basilea 3 tiene conto delle problematiche emerse con il precedente *framework* regolamentare, concentrandosi sul capitale e sulla liquidità.

Diverse sono le aree di intervento: viene prevista una maggiore qualità del capitale, ossia una maggiore capacità di assorbimento delle perdite; l'introduzione, a partire dal 2016, di un requisito patrimoniale addizionale per assicurare alle banche un cuscinetto da utilizzare per l'assorbimento delle perdite in casi di turbolenza economica o finanziaria; l'introduzione, a discrezionalità delle singole Autorità di Vigilanza nazionali, di un ulteriore requisito patrimoniale di natura anticiclica; di un tetto massimo alla leva finanziaria delle banche; di due nuovi coefficienti di liquidità; di nuovi requisiti per fronteggiare il rischio di mercato e il rischio di controparte⁵².

L'applicazione dei requisiti viene richiesta gradualmente per evitare che i sistemi bancari che sono in condizioni, economiche e regolamentari, diverse

regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti, V. Santoro, Pisa, 2016, p. 156.

⁵¹ F. ACCETTELLA, *L'Accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto dell'UE*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, I, p. 477. Sulle principali novità contenute nello schema di Basilea 3 cfr. C. BRESCIA MORRA, *La disciplina dei controlli pubblici sulla finanza*, in *L'ordinamento finanziario italiano* 2, cit., p. 357; M. DE BELLIS, *La regolamentazione dei mercati finanziari*, cit., p. 166; G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The International debate and the italian model*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, n. 71, 2011, p. 125 e ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, cit., p. 8; D. CURCIO, *Coefficienti patrimoniali eh grado di leva delle banche: le novità di Basilea 3*, in *Banche e banchieri*, 2010, p. 402; C. FRIGENI, *Le S.p.a. bancarie dopo Basilea III. Struttura patrimoniale e finanziaria*, Milano, 2013, p. 16 e ss.; R. MASERA, *The Basel III Global Regulatory Framework: a Critical Review*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2011, p. 215.

⁵² A. RESTI, A. SIRONI, *La crisi finanziaria e Basilea 3: origini, finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare*, cit., p. 13.

possano trovarsi in difficoltà nell'allinearsi alle nuove regole e avere un impatto negativo sulla crescita.

Per quanto concerne il primo Pilastro, Basilea 3 rafforza i coefficienti patrimoniali, introducendo nuove tecniche di misurazione e copertura dei rischi.

Viene prevista una chiara distinzione tra patrimonio di base (*Tier 1*) e patrimonio supplementare (*Tier 2*).

Il primo è in grado di assorbire le perdite in condizioni di continuità d'impresa (*going concern*): si compone del *common equity* formato da strumenti (azioni, fondo sovrapprezzo azioni, riserve da utili non distribuiti) che sono caratterizzati dalla durata perpetua (quindi dalla impossibilità di rimborso se non a seguito di liquidazione della banca) e dalla mancanza di un obbligo di distribuzione dei dividendi; da altri strumenti (*additional going concern capital*), caratterizzati dalla subordinazione rispetto agli altri creditori della banca, dalla mancanza di un obbligo di distribuire dividendi, dalla durata perpetua.

Il patrimonio supplementare può assorbire le perdite solo se la banca viene messa in liquidazione (*gone concern*): comprende una sola categoria di strumenti, subordinati rispetto ai depositanti e agli altri creditori della banca, caratterizzati da una scadenza originale di almeno 5 anni. Possono essere rimborsati anticipatamente su iniziativa dell'emittente.

Complessivamente il *Tier 1* e il *Tier 2* devono raggiungere almeno lo 8% degli attivi ponderati per il rischio⁵³.

Si prevede, dunque, un rafforzamento patrimoniale, aumentando il livello del capitale e la sua qualità: si introduce una definizione di patrimonio di vigilanza (*regulatory capital*) più restrittiva; si attribuisce un ruolo prevalente ad un capitale di maggiore qualità (*common equity*), formato da capitale azionario versato e riserve di utili.

Come già sottolineato in precedenza, quando è scoppiata la crisi, i coefficienti patrimoniali delle banche erano risultati formalmente adeguati a fronte dei rischi iscritti in bilancio e riconciliati secondo l'esistente disciplina prudenziale: tuttavia, il capitale regolamentare era cresciuto utilizzando, non già il capitale di migliore qualità, bensì strumenti innovativi di capitale che avrebbe-

⁵³ Tutti gli strumenti computabili nel patrimonio di vigilanza devono contenere le cosiddette clausole di *bail-in* le quali garantiscono che i fondi necessari a colmare le perdite e a consentire la prosecuzione della operatività vengano prima forniti da investitori in titoli ibridi e subordinati, solo residualmente dallo Stato, cioè dai contribuenti. Tale meccanismo consente di trasferire i costi della ristrutturazione di una banca sui possessori di titoli riconosciuti come capitale regolamentare, prima che su fondi pubblici. Per una completa disamina dei profili tecnici introdotti da Basilea 3, v. A. RESTI, A. SIRONI, *La crisi finanziaria e Basilea 3: origini, finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare*, cit., p. 17 e ss.

ro dovuto trasformarsi in capitale in caso di necessità, circostanza che, nella sostanza, non si è verificata in quanto le banche hanno preferito non convertire il capitale subordinato in capitale primario per ragioni legate essenzialmente al rischio reputazionale⁵⁴.

In considerazione di tali esigenze, Basilea 3 enfatizza il ruolo del *common equity*⁵⁵, prevedendo che le banche detengano il capitale di migliore qualità nella misura di almeno il 4,5% delle attività ponderate.

Vengono, inoltre, introdotte misure contro la prociclicità, rivolte a consentire di accantonare capitale in eccesso rispetto al minimo regolamentare durante le fasi di espansione o redditività positiva.

Innanzitutto viene previsto, accanto al requisito minimo, un cuscinetto di conservazione del capitale (*capital conservation buffer*) che consente di aggiungere un ulteriore 2,5%, facendo arrivare al 7% il requisito totale per il *common equity* (la mancanza di tale cuscinetto aggiuntivo impone limiti alla distribuzione dei dividendi e all'attribuzione di *bonus*).

Il meccanismo del *capital conservation buffer* promuove la conservazione del capitale e la costituzione di adeguate risorse patrimoniali in eccesso rispetto ai requisiti minimi, cui poter attingere nelle fasi di tensione: impone, alle banche, nelle fasi positive, di accumulare gradualmente capitale di alta qualità e, nelle fasi negative, consente l'utilizzo del cuscinetto di capitale per coprire le perdite emergenti senza però limitare l'operatività della banca. Questo meccanismo, caratterizzato dalla automaticità, riduce i margini di discrezionalità e l'incertezza sui mercati.

La seconda misura contro la prociclicità è il cosiddetto *counter cyclical buffer*: è, anch'esso, un requisito aggiuntivo degli attivi ponderati, ulteriore rispetto al *capital conservation buffer*, introdotto dalle singole Autorità nazionali in caso di "surriscaldamento"⁵⁶ del ciclo creditizio, quale misura macroprudenziale. L'ampiezza del *buffer* è compresa tra 0 e il 2,5% delle attività ponderate per il rischio e varia in funzione della valutazione dell'Autorità sul livello di rischio sistemico⁵⁷.

⁵⁴ F. MIGLIETTA, *L'evoluzione del quadro regolamentare (da Basilea 2 a Basilea3) e i possibili impatti sull'economia italiana*, cit., p. 196.

⁵⁵ F. MIGLIETTA, *L'evoluzione del quadro regolamentare (da Basilea 2 a Basilea3) e i possibili impatti sull'economia italiana*, cit., p. 196.

⁵⁶ A. RESTI, A. SIRONI, *La crisi finanziaria e Basilea 3: origini, finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare*, cit., p. 21.

⁵⁷ L'applicazione di tale misura viene preannunciata con un anno di anticipo al fine di evitare *shock* per le banche e per i mercati e vale nei confronti di tutti gli intermediari presenti nel Paese nel quale si è verificato il problema. Le ragioni di tali ulteriori accantonamenti, volti a ridurre la prociclicità, sono chiarite dallo stesso comitato (così F. MIGLIETTA, *L'evoluzione del*

Come si è avuto modo di ribadire, l'intero *framework* di Basilea 2 presupponeva l'esistenza di mercati finanziari liquidi, dove fosse sempre possibile scambiare e smobilizzare i titoli in tempi ridotti, senza incorrere in perdite non legate ai sottostanti movimenti dei fattori di rischio e dove il *funding* fosse "sempre" disponibile, soprattutto grazie al mercato interbancario.

Poiché, come visto, tali circostanze non si erano verificate, Basilea 3 introduce due nuovi coefficienti minimi di liquidità.

Si tratta di due nuovi requisiti di vigilanza prudenziale che impongono alle banche di mantenere un livello minimo sia di liquidità operativa (riserve di attività liquide prontamente liquidabili) che di liquidità strutturale (al fine di limitare il livello di trasformazione delle scadenze).

Innanzitutto il *liquidity coverage ratio* (LCR): un vincolo sulla liquidità di breve periodo che assicura alla banca attività liquide di alta qualità (ALAQ) che siano prontamente liquidabili in condizioni di stress: devono cioè potersi trasformare agevolmente e subito in liquidità con una perdita minima del loro valore. Tale rapporto minimo deve essere rispettato nel continuo⁵⁸.

quadro regolamentare (da Basilea 2 a Basilea3) e i possibili impatti sull'economia italiana, cit., p. 196) che afferma che «uno degli elementi più destabilizzanti della crisi è stata l'amplificazione prociclica degli *shock* finanziari al complesso del sistema bancario, dei mercati finanziari e dell'economia più in generale. La tendenza degli operatori a comportarsi in modo prociclico è stata accentuata da una molteplicità di canali, tra cui i principi contabili applicati alle attività valutate al valore di mercato e ai prestiti detenuti fino a scadenza, le prassi di adeguamento dei margini e l'accumulo e decumulo di leva finanziaria da parte delle istituzioni finanziarie, delle imprese e dei consumatori. Il Comitato di Basilea introduce una serie di misure volte a rafforzare la solidità delle banche di fronte a tali dinamiche procicliche. Dette misure concorreranno ad assicurare che il settore bancario assorba gli *shock* anziché trasmettere il rischio al sistema finanziario e all'economia più in generale» (Basilea 3, *Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, su www.bis.org).

⁵⁸ BRI, Documento di consultazione, Basilea 3, Il *net stable funding ratio*, in www.bis.org.

Tale requisito richiede che il rapporto tra le attività liquide di alta qualità e i deflussi di cassa attesi, relativi ai successivi 30 giorni e stimati sulla base di uno scenario di stress, risulti sempre almeno pari a uno. Le attività liquide di alta qualità devono possedere determinate caratteristiche: essere a basso rischio di credito e di mercato; avere una facilità e certezza di valutazione; una bassa correlazione con attività rischiose; una quotazione in un mercato sviluppato (in modo da garantire una vendita rapida delle attività); non essere assoggettate a vincoli e quindi liberamente disponibili per la conversione in liquidità; devono poter essere utilizzate in operazioni di sconto con la banca centrale in modo da poter fornire liquidità, non solo attraverso la vendita, ma anche con anticipazioni di cassa garantite. La variabile dei flussi netti di cassa viene calcolata come differenza fra i flussi di cassa accumulati in uscita e quelli in entrata in una situazione di stress in un periodo di 30 giorni: tale differenza rappresenta lo squilibrio nella posizione netta accumulata di liquidità di una banca nel periodo di stress considerato.

Il secondo coefficiente di liquidità è il *net stable funding ratio* (NSFR): esso spinge le banche a non affidarsi eccessivamente su risorse finanziarie a breve termine per finanziare attivi e linee di business con scadenza più elevata; infatti promuove un rapporto equilibrato tra le fonti di finanziamento stabili (cioè quella porzione di patrimonio e passività che si ritiene risulti affidabile nell'arco temporale considerato ai fini NSFR, un anno) e l'ammontare di provvista stabile richiesto a una banca⁵⁹.

Basilea 3 affianca ai requisiti patrimoniali basati sul rischio un indicatore di leva finanziaria (*leverage ratio*), definito come una "misura del patrimonio" (numeratore), divisa per una "misura dell'esposizione" (denominatore), ed è espresso in termini percentuali.

La misura del patrimonio si basa sulla definizione di patrimonio di base (*Tier 1*) e il valore minimo dell'indice di leva finanziaria, inizialmente individuato dal Comitato di Basilea, è fissato al 3%.

Tale requisito viene previsto al fine di contenere il livello di indebitamento nelle fasi di eccessiva crescita economica e supplire alle eventuali carenze dei modelli interni per la valutazione del rischio: si intende, cioè, da un lato, attenuare i successivi fenomeni di *deleveraging* (come quelli verificatisi anche nel corso della crisi); dall'altro, porre una "rete di sicurezza" a fronte di errori nelle ponderazioni (dovuti per esempio al rischio di modello).

È prevista anche una modifica delle regole di copertura dei rischi, ciò in quanto, durante la crisi, un eccessivo ricorso a contrattazioni bilaterali, *over the counter*, non assistite da stanze di compensazione e garanzia, aveva provocato un rischio di controparte per gli intermediari⁶⁰. Conseguentemente si affinano le regole di misurazione del rischio di controparte.

Le nuove regole prevedono un innalzamento dei requisiti patrimoniali con riferimento alle disposizioni collegate al portafoglio di negoziazione o a cartolarizzazioni complesse, viene cioè introdotto un requisito di capitale basato sul valore a rischio in condizioni di stress acuto (*stressed VaR*), calcolato imma-

⁵⁹ Il requisito è dato dal rapporto fra le risorse finanziarie stabili (patrimonio netto, azioni privilegiate con scadenza pari o maggiore di un anno, passività con scadenza effettiva pari o superiore a un anno, opzione stabile delle passività senza scadenza o con scadenza inferiore a un anno) e il fabbisogno di risorse stabili dettato dalla struttura dell'attivo. Le risorse finanziarie stabili necessarie sono calcolate come la somma di diverse poste dell'attivo, ognuna ponderata in base a un coefficiente stabilito dall'Autorità di Vigilanza che riflette il grado di liquidità della posta attiva in oggetto. Sul tema v. A. RESTI, A. SIRONI, *La crisi finanziaria e Basilea 3: origini, finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare*, cit., p. 25 e ss.

⁶⁰ Definito nell'Accordo di Basilea II (par. 52) come «il rischio che la controparte di una transazione si renda insolvente prima del regolamento definitivo dei flussi monetari inerenti alla transazione stessa».

ginando un periodo ininterrotto di 12 mesi di tensioni finanziarie significative; le ricartolarizzazioni vengono sottoposte a requisiti più stringenti; c'è una più severa valutazione del rischio di controparte (anche in funzione del contenimento del rischio sistemico) per le esposizioni verso altri soggetti del settore finanziario⁶¹.

Accanto alle regole valide per tutte le banche si aggiungono, nel 2014, requisiti vincolanti, ma il cui livello è di natura discrezionale su decisione degli organi di vigilanza microprudenziali, come nel caso del requisito MREL (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities*, introdotto dalla BRRD – *Bank Resolution and Recovery Directive*, direttiva 2014/59/UE).

3. Gli ulteriori interventi a livello europeo

3.1. La revisione di Basilea 3

Il Comitato di Basilea, già a partire dal 2015, aveva provveduto a rivedere i concetti di trasparenza delle misure di rischio e di allineamento normativo tra i diversi Paesi.

A dicembre 2017 la *Bank for International Settlements* pubblica il documento “*Basel III: Finalising post-crisis reform*”, mentre la Commissione Europea aveva già pubblicato, a novembre 2016, una proposta di modifica delle principali fonti normative, al fine di calibrare i requisiti di capitale e di liquidità mediante aggiornamento della direttiva e del regolamento di competenza (rispettivamente “*Draft CRD V*” e “*Draft CRR II*”).

L'ampiezza e l'entità di tali riforme regolamentari ha incentivato l'utilizzo convenzionale dell'espressione Basilea 4, evocando una sostanziale riforma rispetto al precedente *framework* regolamentare.

L'obiettivo principale è di ridurre l'elevata variabilità nel calcolo delle attività ponderate per i rischi tra le banche, in quanto una variabilità eccessiva “riduce la comparabilità tra i coefficienti di capitale, mina la fiducia degli operatori di mercato sulle metodologie di calcolo dei requisiti patrimoniali sviluppate internamente dalle banche, aumenta il costo dei fondi raccolti dagli intermediari sul mercato”⁶².

Tale nuovo intervento si propone di aumentare la trasparenza; snellire la complessità del *framework* normativo, al fine di agevolarne l'applicabilità; as-

⁶¹ V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, cit., p. 9; F. MIGLIETTA, *La crisi e le risposte dell'Europa*, in *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, cit., p. 199.

⁶² Così Banca d'Italia, *Finalizzazione delle riforme di Basilea III*.

sicurare una comparabilità tra i differenti requisiti patrimoniali, in modo da ridurre l'utilizzo di modelli interni che portino ad una riduzione eccessiva degli assorbimenti patrimoniali; rafforzare la *risk sensitivity* degli approcci standardizzati e la conseguente revisione dei modelli interni⁶³.

3.2. L'impatto dell'IFRS9 sui bilanci bancari

A partire dal 2018, vengono introdotte norme che modificano il regime degli accantonamenti prudenziali e condizionano l'utilizzo dei modelli per la valutazione dei rischi.

Con il 5° aggiornamento del 22 dicembre 2017 della circolare di Banca d'Italia n° 262, il nostro Paese recepisce le nuove disposizioni in materia di principi contabili internazionali, prevedendo che, dall'esercizio 2018, gli istituti di credito italiani siano tenuti a redigere il bilancio di esercizio in conformità con i nuovi principi contabili (IFRS9, *International Financial Reporting Standards* 9 sugli strumenti finanziari).

La genesi di questo nuovo principio contabile può essere fatta risalire alla crisi finanziaria globale⁶⁴.

Il nuovo *standard* contabile è stato predisposto principalmente al fine di rafforzare la trasparenza di bilancio, attraverso l'identificazione di una modalità di misurazione degli strumenti finanziari (costo ammortizzato o *fair value*)

⁶³ In particolare, le innovazioni riguardano: – un nuovo approccio standardizzato per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito; vincoli all'utilizzo dell'approccio basato sui modelli interni (*Internal Rating Based*, IRB) per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito; un nuovo approccio standardizzato per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio operativo, che sostituirà tutti gli attuali approcci, incluso il Metodo Avanzato di Misurazione (*Advanced Measurement Approach*, AMA); un *buffer* addizionale di capitale per le istituzioni a rilevanza sistemica globale nell'ambito della disciplina sull'indicatore di leva finanziaria (*Leverage Ratio*); un *output floor*, che fisserà un livello minimo ai requisiti patrimoniali calcolati sulla base dei modelli interni pari, a regime, al 72,5 per cento di quelli calcolati sulla base dei metodi standardizzati (che contribuirà alla riduzione dell'eccessiva variabilità nel calcolo delle attività ponderate per i rischi, favorendo così la trasparenza e la parità concorrenziale): v. Banca d'Italia, *Finalizzazione delle riforme di Basilea III*, cit.

⁶⁴ Sull'argomento, v. R. FIUME, *L'applicazione di IFRS 9 ai crediti deteriorati: uno standard per gli investitori o uno standard per la vigilanza?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, p. 246, il quale ricorda come lo IASB e lo statunitense FASB costituirono un comitato congiunto, il *Financial Advisory Group*, per individuare le implicazioni della crisi finanziaria sullo *standard setting*. Il comitato evidenziò aree in cui gli *standard* contabili avrebbero potuto generare maggiore trasparenza e consentire di individuare in anticipo la crisi o di rispondere alla crisi più rapidamente e le implicazioni della crisi del credito sull'interazione tra le regole contabili.

e una migliore valutazione degli stessi (meccanismo della perdita *expected vs incurred*).

Il principio contabile IFRS 9 prevede regole più rigorose per le rettifiche su crediti, con importanti impatti sui bilanci delle banche e un diverso approccio alla base della definizione delle perdite attese, un nuovo perimetro di applicazione e nuove regole per la determinazione delle perdite attese (il c.d. *impairment*).

L'IFRS 9 ha introdotto una svalutazione basata sulla perdita attesa (*expected credit loss method*, ECL), al fine di determinare una rilevazione anticipata delle perdite su crediti rispetto allo IAS 39, il quale si basa invece sulle evidenze di avvenuta riduzione di valore⁶⁵.

In particolare, l'introduzione di un nuovo modello di svalutazione degli strumenti finanziari volto a recepire con maggiore tempestività le perdite attese, comporta un incremento delle rettifiche di valore per le banche, con un impatto sul patrimonio netto, con conseguente erosione del CET1 *ratio*, e sui processi di erogazione e monitoraggio del credito.

Per quanto concerne la misurazione, il principio determina il modo in cui gli strumenti finanziari devono essere valutati su base continuativa: esso introduce un nuovo approccio per la classificazione di tutti gli strumenti finanziari (inclusi i derivati incorporati in altri strumenti finanziari), basato sulla logica del “*cash flow*” e sul “modello di *business*” per cui l'*asset* è detenuto⁶⁶.

⁶⁵ In precedenza, non c'era una definizione precisa dei profili che comportavano la transizione del credito a maggior rischio: per la svalutazione delle attività finanziarie era sufficiente il verificarsi di un evento che avesse dato luogo ad una perdita di valore durevole, non era sufficiente il deterioramento del merito creditizio del debitore, ma dovevano esserci segnali concreti di difficoltà a far fronte ai propri obblighi; in questo modo c'era ampia discrezionalità. Il principio IFRS 9, al contrario, indica precisi “*trigger events*” che determinano il passaggio dei crediti in una categoria a maggior rischio, e quindi l'applicazione di un diverso metodo valutativo. Inoltre, lo IAS 39 sottoponeva a *impairment* tutte le attività finanziarie, ma l'*impairment* faceva riferimento alle perdite causate da un “*loss event*” già realizzato, mentre le perdite future non dovevano essere rilevate (secondo il modello delle “*incurred losses*”). Il principio IFRS 9 impone di considerare anche tutte le perdite future attese (*expected losses*) fino al definitivo incasso, con conseguenti riduzioni di valore dell'attivo.

⁶⁶ In tale contesto sono la complessità dello strumento finanziario e la finalità della sua detenzione a determinare se tale strumento debba essere valutato al costo ammortizzato oppure al *fair value* (con una leggera variante relativa al *fair value* con attribuzione di parte dei risultati alle riserve di patrimonio, cosiddetto *fair value OCI*).

In ambito *impairment* viene previsto un nuovo modello di svalutazione degli strumenti finanziari al fine di recepire con maggiore tempestività le perdite attese. Nello specifico, il nuovo *standard* richiede l'accantonamento delle perdite previste appena lo strumento viene iscritto (tenendo anche conto di eventuali impegni e/o garanzie). Inoltre, gli strumenti finanziari vengono distinti in tre classi (cosiddetti *Stage*) che identificano posizioni *in bonis* (*Stage 1*), posi-

3.3. Il processo di smaltimento degli NPL

Un ulteriore intervento regolamentare che impatta sui requisiti patrimoniali è il processo di smaltimento dei *Non performing loans* (NPL), cosiddetto *Calendar provisioning*⁶⁷, definito come misura di Pilastro 1 dal Parlamento UE, e di Pilastro 2 dall'*Addendum* della BCE⁶⁸.

Com'è noto, a seguito della crisi finanziaria del 2007, si è assistito all'accumulo di esposizioni deteriorate nel settore bancario; per tali ragioni le Autorità di Vigilanza, nazionali ed europee, e più in generale, l'Unione, hanno ritenuto prioritario, sin da subito, occuparsi dei crediti deteriorati, perseguendo l'obiettivo comune di elaborare una strategia complessiva per affrontare le esposizioni deteriorate⁶⁹.

L'incidenza degli *asset* deteriorati sui bilanci delle banche mina la solvibilità degli intermediari⁷⁰, pertanto, di fronte alla esigenza di liberare le banche dal fardello dei crediti deteriorati, numerosi sono stati gli interventi regolamentari.

zioni *in bonis* che hanno avuto un aumento di rischio significativo dal momento della loro iscrizione in bilancio (*Stage 2*) e strumenti deteriorati/*non performing* (*Stage 3*). Per lo *Stage 1* è necessario prevedere una perdita attesa a 12 mesi, mentre per gli *Stages 2* e *3* sarà necessario calcolare una perdita attesa *lifetime*. Inoltre, nel modello di svalutazione bisognerà tenere conto non solo della storia recente di perdite incorse, ma anche di elementi cosiddetti "*forward looking*" che consentano di valutare il rischio di credito sulla base anche degli scenari economici attesi e dei futuri andamenti di mercato che potrebbero avere riflesso sul costo del credito.

⁶⁷ Si ritiene che tanto maggiore è il tempo in cui l'esposizione rimane deteriorata, tanto minore è la probabilità di recupero del valore: ciò significa che la quota dell'esposizione che dovrebbe essere coperta da accantonamenti, altre rettifiche e deduzioni dovrebbe aumentare nel tempo, secondo un calendario predefinito.

⁶⁸ Sui riflessi giuridici degli NPL, v. tutti i contributi pubblicati su *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, nonché A. MIGLIONICO, *Crediti deteriorati. Regolazioni a confronto*, Milano, 2018; AA.VV., *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, a cura di F. Cesarini, Torino, 2017, in particolare *ivi*, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *I non performing loans. Un quadro di insieme*, p. 5; L. DE ANGELIS, *Le regole contabili degli NPL*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2019, p. 15.

⁶⁹ Così, da ultimo, il Regolamento 2019/630/UE il quale (al 4° "considerando") enuncia il piano di azione che è incentrato su azioni complementari in diversi ambiti: *i*) vigilanza; *ii*) riforme strutturali in materia di insolvenza e recupero dei crediti; *iii*) sviluppo di mercati secondari per le attività deteriorate; *iv*) promozione della ristrutturazione del sistema bancario.

⁷⁰ Sul punto, M. PELLEGRINI, *L'incidenza degli asset deteriorati sui bilanci delle banche mina la solvibilità degli intermediari*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, p. 223; F. CAPRIGLIONE, *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, p. 217; F. SARTORI, *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans): linee dell'evoluzione normativa*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, p. 675.

Con la circolare n. 272 del 30 luglio 2008, la Banca d'Italia prende in considerazione le posizioni deteriorate per la valutazione della qualità del credito, identificando le modalità di impostazione in bilancio delle stesse al *fair value*⁷¹; in ambito europeo il Regolamento 2013/575 (CRR) interviene sui requisiti minimi di copertura per le *non performing exposures* (NPE) a salvaguardare la sicurezza e la solidità del sistema bancario europeo.

La BCE, alla luce degli orientamenti interpretativi adottati dall'Autorità bancaria europea (ABE), ha comunicato le proprie aspettative riguardo al trattamento di problematiche afferenti gli NPL da parte delle banche⁷².

Numerosi sono stati gli interventi: le Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL), pubblicate dalla BCE a marzo 2017, in base alle quali le banche con livelli elevati di NPL dovevano definire strategie per affrontare il problema delle consistenze di crediti deteriorati; l'*Addendum* alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL), pubblicato a marzo 2018, con il quale si definiscono le aspettative dell'Autorità di Vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le nuove NPE; il comunicato stampa della BCE sulle aspettative di vigilanza riguardo agli accantonamenti per le consistenze di NPE, diramato l'11 luglio 2018; il Regolamento (UE) 2019/630, pubblicato ad aprile 2019, che modifica il Regolamento (UE) 2013/575 per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate e stabilisce il trattamento prudenziale, nel contesto del primo pilastro, per le NPE derivanti da prestiti erogati a partire dal 26 aprile 2019. Tali requisiti di primo pilastro sono giuridicamente vincolanti e si applicano a tutte le banche stabilite nell'UE.

La BCE, nell'agosto 2019, comunica le aspettative della Vigilanza sulla copertura dei nuovi crediti deteriorati che contemplano una revisione di quanto originariamente previsto nell'*Addendum* alle Linee Guida 2017 della BCE per le banche sui *non-performing loan* (di marzo 2018). La revisione risponde all'impegno della BCE di riconsiderare le aspettative di Vigilanza in funzione dell'avvenuta adozione delle nuove disposizioni legislative concernenti il trattamento di primo pilastro giuridicamente vincolanti dall'aprile 2019 ed applicabili a tutte le banche stabilite nell'UE, senza distinguere tra *significant* e *less significant* (Regolamento UE 2019/630)⁷³.

⁷¹ cfr. F. CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, p. 1 e ss.

⁷² Per un ampio approfondimento sui crediti deteriorati e sulle risposte europee, cfr., da ultimo, M. MAGGIOLINO, *La disciplina giuridica della gestione dei crediti deteriorati nella prospettiva delle banche: profili critici*, Milano, 2020, *passim*.

⁷³ A. ANTONUCCI, *Crediti deteriorati, discriminazione, proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, p. 4, evidenzia che «il reg. 630/2019, delinea un percorso di convergenza dei requisiti prudenziali all'interno del I pilastro e, «per agevolare il regola-

Tralasciando i parametri di classificazione delle posizioni deteriorate che nel tempo si sono modificate, e del complesso e mutevole quadro regolamentare, in questa sede è utile evidenziare la sensibilità che il regolatore mostra nel considerare le posizioni deteriorate nelle valutazioni riguardanti il rischio di credito, per la consapevolezza degli impatti che tali posizioni possono avere sulla misurazione dei requisiti patrimoniali.

Per tali ragioni gli NPL vengono inclusi tra le informazioni di carattere generale sul rischio di credito, dal Comitato di Basilea, in quanto la loro presenza incide sull'esposizione creditizia complessiva e, di conseguenza, sui metodi di misurazione dei requisiti patrimoniali: diventa fondamentale avere dati affidabili sulla qualità degli attivi, in modo da permettere alle Autorità di vigilanza di intervenire tempestivamente, chiedendo una maggiore capitalizzazione o maggiori accantonamenti.

Conseguentemente si incide anche sulle tecniche di recupero di tali crediti.

Si avverte l'esigenza di porre in essere strategie di gestione dei crediti *non performing* che valorizzino la trasformazione dei parametri temporali attraverso il ricorso agli strumenti di gestione collettiva del risparmio, si fa strada l'idea che i crediti deteriorati, per poter recuperare il loro valore intrinseco, devono fuoriuscire dai bilanci bancari: in questo senso si orientano non soltanto le regole di vigilanza prudenziale, ma anche le norme in materia di gestione collettiva che si prestano a sostenere l'investimento in crediti, secondo modalità che ne consentono la valorizzazione⁷⁴, sicché la fuoriuscita del credito de-

re passaggio ai nuovi livelli minimi di accantonamento prudenziale" (c. 15), rende applicabili le nuove norme alle esposizioni sorte dopo il 26 aprile 2019 (art. 1, par. 7). Si pone, quindi, in prospettiva diversa e complementare rispetto agli interventi di II pilastro, finalizzati a gestire l'esistente, con prospettiva ricomposta dalla BCE nell'ultima Comunicazione in merito alle aspettative di vigilanza sulla copertura degli NPE (22 agosto 2019)». E. GUALANDRI, V. VENTURELLI, *Regole sul capitale e prassi di vigilanza: impatti sulle scelte strategiche delle banche*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 225, sottolineano come, in questo caso, vi sia una sovrapposizione di ambiti tra organismi di vigilanza e regolamentazione, con ricadute pesanti sulla gestione della banca: la norma contenuta nel regolamento è una regola di primo Pilastro e prevede un requisito di capitale attuato mediante un meccanismo di deduzione dai fondi propri (esclusivamente dalla componente di CET1) dell'eventuale differenza positiva fra "*minimum coverage*" e "*actual coverage*"; l'*Addendum* della BCE rappresenta, invece, una "*supervisory expectation*" che troverà applicazione nelle valutazioni e decisioni SREP prese a livello individuale a partire dallo SREP 2021, con riferimento ai nuovi *default* generatisi dal primo aprile 2018, che potrà dare luogo a misure di vigilanza di secondo Pilastro, nell'ambito della decisione SREP: pertanto il meccanismo BCE riguarda molte più esposizioni (tutti i nuovi *default* generatisi dal primo aprile 2018) e prevede un meccanismo che non impatta direttamente sul capitale delle banche, ma sui requisiti minimi e prevede l'applicazione del principio *comply or explain*; il meccanismo regolamentare determina una deduzione dal capitale regolamentare, con impatto diretto sulla patrimonializzazione delle banche.

⁷⁴ In tal senso, V. LEMMA, *I fondi di NPL e UTP*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo

teriorato dal patrimonio di una banca può consentire l'attivazione di strategie di gestione diverse che consentono, una volta collocati fuori dalle regole di vigilanza prudenziale, di ridefinire i criteri di conduzione del rapporto giuridico da cui il credito si origina⁷⁵.

Molteplici sono i rimedi contrattuali praticabili dagli intermediari al fine di realizzare la riduzione dell'ammontare dei crediti suddetti: dagli strumenti finalizzati alla mera dismissione (cartolarizzazioni, cessioni *pro soluto*, fondi di investimenti alternativi) a quelli volti al recupero della capacità di credito dei prenditori.

L'attenzione del regolatore verso la predisposizione di una disciplina dettagliata e uniforme dei crediti deteriorati conferma la rilevanza, nell'organizzazione finanziaria di una banca, del grado di qualità dell'attivo bancario: gli *asset* deteriorati incidono sui bilanci delle banche, minano la loro solvibilità e, per tali ragioni, è indispensabile che le banche manifestino un comportamento proattivo, al fine di poter disporre di capitale libero per l'erogazione di nuovi finanziamenti e così soddisfare la tutela degli interessi che le norme costituzionali impongono.

3.4. Il nuovo pacchetto europeo

A fine 2015, la Commissione europea, nella Comunicazione "Verso il completamento dell'Unione bancaria", riconosce la necessità di un'ulteriore riduzione del rischio e di presentare una proposta legislativa basata su norme concordate a livello internazionale.

In particolare, a giugno 2019, vengono pubblicate due direttive e due regolamenti del Parlamento europeo e del Consiglio che costituiscono il cd. Pacchetto bancario europeo, volto a completare l'Unione bancaria e l'Unione dei mercati dei capitali e a rafforzare i requisiti patrimoniali delle banche.

Il pacchetto bancario, proposto dalla Commissione europea a novembre 2016, apporta modifiche alla vigilanza prudenziale degli enti (CRD IV e CRR) e al risanamento e risoluzione degli enti (BRRD e SRM).

Nell'ambito della vigilanza prudenziale e requisiti patrimoniali degli enti sono stati emanati la direttiva 2019/878/UE (CRD V) che modifica la direttiva 2013/36/UE (CRD IV) per quanto riguarda le entità esentate, le società di par-

supplemento al n. 2, pp. 177 e 195 il quale evidenzia che la direttiva 61/2011/UE (cd. AIFMD) valorizza la presenza di fondi di investimento alternativi che investono in crediti per poi gestirli secondo l'arco temporale tipico delle immobilizzazioni finanziarie.

⁷⁵ Cfr. C. BARBAGALLO, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, cit., p. 319.

tecipazione finanziaria, le società di partecipazione finanziaria mista, la remunerazione, le misure e i poteri di vigilanza e le misure di conservazione del capitale e il Regolamento (UE) 2019/876 (CRR II) che modifica il Regolamento (UE) 2013/575 (CRR).

Tali nuove misure cercano di aumentare la resilienza del sistema bancario e finanziario europeo, adeguando il vigente regime prudenziale alle nuove norme concordate a livello internazionale dal Comitato di Basilea (BCBS) e dal Consiglio per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Board*, FSB).

Come si legge nei “considerando” della direttiva, pur avendo dato sia la direttiva 2013/36 che il Regolamento 2013/575 un contributo sostanziale al rafforzamento del sistema finanziario dell’Unione, rendendo gli intermediari finanziari più resilienti ai possibili *shock* futuri, le misure non hanno affrontato tutte le carenze individuate a livello degli enti o, in altri casi, alcune misure state soggette a interpretazioni divergenti, o risultate eccessivamente onerose per determinati enti.

La direttiva 2019/878 (CRD V)⁷⁶ persegue la finalità di incrementare ulteriormente la resilienza delle istituzioni e la stabilità del sistema finanziario.

Rimarca il principio di proporzionalità, prevedendo che la revisione e valutazione prudenziale debba tenere conto della dimensione, della struttura e dell’organizzazione interna degli enti e della natura, dell’ampiezza e della complessità delle loro attività⁷⁷.

Laddove i profili di rischio siano simili, le Autorità di Vigilanza devono adattare le metodologie per il processo di revisione e valutazione, in modo da considerare le caratteristiche e i rischi comuni degli enti con lo stesso profilo di rischio; al contempo, le Autorità devono considerare i rischi specifici cui è esposto ciascun ente⁷⁸.

La direttiva prevede, inoltre, che il requisito di fondi propri aggiuntivi, imposto dalle Autorità competenti, che pure costituisce un fattore importante per determinare il livello complessivo dei fondi propri di un ente (in quanto incide sulla soglia di attivazione dei limiti applicati ai pagamenti di interessi, ai *bonus* e ai pagamenti a titolo degli strumenti aggiuntivi di classe 1), dovrebbe

⁷⁶ Che dovrà essere recepita entro il 28 dicembre 2020.

⁷⁷ Sul tema della proporzionalità, v. R. MASERA, *La (non) proporzionalità della sorveglianza bancaria nell’UE: problemi e prospettive*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, p. 51, il quale sottolinea come l’approccio di regolazione e di supervisione delle imprese finanziarie fondato sul *One-Size-Fits-All* (OSFA) sia causa di rilevanti distorsioni competitive.

⁷⁸ C. BARBAGALLO, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, cit., p. 15 segnala come la necessità di una maggiore proporzionalità rappresenti un tema sentito soprattutto nei sistemi economici bancocentrici come l’Italia, in considerazione dei costi di *compliance* particolarmente elevati per le banche di medio-piccola dimensione.

essere stabilito in funzione della situazione specifica dell'ente ed essere debitamente giustificato⁷⁹.

Gli eventuali requisiti di fondi propri aggiuntivi, imposti dalle Autorità competenti per far fronte al rischio di leva finanziaria eccessiva, dovrebbero essere aggiunti al requisito minimo relativo al coefficiente di leva finanziaria⁸⁰.

L'altro intervento che impatta sui requisiti del capitale è il Regolamento 876/2019⁸¹ che modifica il Regolamento 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*, CRR) per quanto riguarda il coefficiente di leva finanziaria, il coefficiente netto di finanziamento stabile, i requisiti di fondi propri e passività ammissibili, il rischio di controparte, il rischio di mercato, le esposizioni verso controparti centrali, le esposizioni verso organismi di investimento collettivo, le grandi esposizioni, gli obblighi di segnalazione e informativa e il Regolamento (UE) 648/2012.

Nei "considerando" del regolamento sono indicate le finalità che si intendono perseguire.

Innanzitutto anche il regolamento, come la direttiva, si preoccupa di garantire il rispetto del principio di proporzionalità, assicurando un'applicazione più proporzionata che eviti un onere di conformità eccessivo, soprattutto per gli enti più piccoli e meno complessi; a tal fine occorre migliorare le misure di riduzione del rischio⁸².

Interviene sui coefficienti di leva finanziaria, considerati meccanismi di protezione nel quadro dei requisiti patrimoniali basati sul rischio che contribuiscono a preservare la stabilità finanziaria: essi rappresentano un'efficace integrazione ai requisiti di fondi propri basati sul rischio, per questo il requisito di coefficiente di leva finanziaria dovrebbe essere fissato a un livello tale da costituire un meccanismo di protezione credibile contro il rischio di leva finanziaria eccessiva, senza ostacolare la crescita economica.

⁷⁹ «I requisiti di fondi propri aggiuntivi possono essere imposti per far fronte a rischi o elementi di rischio esplicitamente esclusi o non esplicitamente coperti dai requisiti di fondi propri di cui al regolamento (UE) n. 575/2013 solo nella misura in cui ciò sia ritenuto necessario alla luce della situazione specifica dell'ente», 14° "considerando".

⁸⁰ Tra le altre modifiche che la direttiva introduce vi sono: i limiti alle distribuzioni; il calcolo del rischio di tasso di interesse sul *banking book*; le politiche di remunerazione. Ulteriori punti di attenzione per le autorità competenti sono l'antiriciclaggio, il contrasto al finanziamento del terrorismo, la revisione e valutazione prudenziale dei rischi ambientali, sociali e di *governance*.

⁸¹ Si applica a partire dal 28 giugno 2021.

⁸² Proprio al fine di applicare il principio di proporzionalità, è necessaria una definizione esatta degli enti piccoli e non complessi (applicando criteri quantitativi ma anche qualitativi), in quanto un'unica soglia non risponde alle specificità dei mercati bancari nazionali.

È, inoltre, rimarcata l'importanza dell'informativa da dare al mercato sui criteri di ammissibilità richiesti ad uno strumento ammissibile ai fini TLAC o MREL, con l'obiettivo di facilitare la programmazione a lungo termine per l'emissione di strumenti e di creare certezza riguardo alle riserve di capitale necessarie⁸³.

Per garantire l'efficacia del requisito per i fondi propri e le passività ammissibili, il regolamento ritiene essenziale che gli strumenti detenuti per soddisfare tale requisito abbiano un'elevata capacità di assorbimento delle perdite e che sia prevista una procedura di approvazione chiara e trasparente per gli strumenti del capitale primario di classe 1 che possa contribuire a mantenere elevata la qualità di tali strumenti⁸⁴.

Nell'ambito del quadro europeo sul risanamento e sulla risoluzione degli enti, invece, sono state emanati, per quanto riguarda la capacità di assorbimento di perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento: la direttiva 2019/879/UE (BRRD II)⁸⁵ che modifica la direttiva 2014/59/UE

⁸³ L'applicazione della norma TLAC nel diritto dell'Unione deve tenere conto dell'attuale requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (MREL), di cui alla direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (8). Poiché la norma TLAC e il MREL perseguono lo stesso obiettivo di assicurare che gli enti dispongano di una sufficiente capacità di assorbimento delle perdite, i due requisiti dovrebbero essere elementi complementari di un quadro comune.

⁸⁴ In particolare, le autorità competenti sono responsabili di approvare tali strumenti prima che gli enti possano classificarli come strumenti di capitale primario di classe 1 e gli strumenti di capitale sono ammissibili come strumenti aggiuntivi di classe 1 o strumenti di classe 2 solo nella misura in cui rispettano i pertinenti criteri di computabilità. Tali strumenti possono essere costituiti da capitale o da passività, incluso da prestiti subordinati che soddisfano tali criteri e possono essere considerati strumenti di fondi propri solo nella misura in cui siano versati. Sino a che non siano versate parti di uno strumento, queste non dovrebbero poter essere considerate strumenti di fondi propri.

Inoltre, per calcolare il valore delle esposizioni delle operazioni in strumenti derivati nel quadro del rischio di controparte, i metodi standardizzati (previsti nel Regolamento 575/2013) non riflettono l'elevato livello di volatilità osservato durante la crisi finanziaria, per questo ragione, come indicato dal Comitato di Basilea, occorre sostituire il metodo standardizzato e il metodo del valore di mercato con un nuovo metodo standardizzato per il calcolo del valore dell'esposizione delle esposizioni in strumenti derivati, denominato metodo standardizzato per il rischio di controparte.

Il regolamento interviene anche sul coefficiente netto di finanziamento stabile (NSFR), sollecitando la necessità di tenere conto di alcune specificità europee per garantire che tale requisito non ostacoli il finanziamento dell'economia reale europea. Ancora sollecita l'adeguamento a quanto stabilito nel gennaio 2015 dal Comitato di Basilea sulla revisione del terzo pilastro, relativo alle norme sull'informativa, per migliorare la comparabilità, la qualità e la coerenza delle informative regolamentari degli enti al mercato.

⁸⁵ Da recepire entro il 28 dicembre 2020.

(BRRD) e la direttiva 98/26/CE e il Regolamento 2019/877 (SRM II)⁸⁶ che modifica il Regolamento 2014/806 (SRM)⁸⁷.

4. *I riflessi di Basilea sull'organizzazione finanziaria della banca nell'ottica del giurista*

Le norme contenute negli Accordi stabiliscono la composizione del patrimonio, individuano i rischi a cui è soggetta l'attività bancaria, quantificano l'entità dell'esposizione al rischio, fissano un rapporto minimo tra patrimonio di vigilanza e ammontare dell'esposizione ai rischi, attraverso la determinazione di appositi coefficienti patrimoniali minimi obbligatori.

Quanto più le attività sono a rischio, tanto più è elevato l'ammontare di capitale che la banca deve accantonare, nel senso che al capitale sono assegnate determinate classi in funzione della qualità e del rischio.

Gli Accordi di Basilea, sin dal primo documento, evidenziano la necessità per le banche di dotarsi di un ammontare minimo di mezzi patrimoniali per far fronte ai rischi della propria attività e alle perdite che ne potrebbero scaturire.

Siffatto principio, in realtà, non aggiunge nulla rispetto a quanto già conosciuto nel diritto societario, l'elemento di novità è costituito dall'espressione adeguatezza patrimoniale delle banche, principio che, seppure già presente nell'impresa non bancaria, acquista per le banche, grazie alle regole di Basilea, un significato sempre più definito: qui assume una valenza specifica, in considerazione degli interessi più ampi che l'impresa bancaria mira a tutelare.

L'ammontare dei fondi propri serve a garantire non solo e non tanto la solvibilità della banca, e quindi la serietà dell'iniziativa intrapresa dai soci, ma la sua capacità di tutelare gli interessi in gioco.

Per tali ragioni le regole di Basilea incidono non solo sul capitale sociale ma sui fondi propri.

⁸⁶ Che si applica a partire dal 28 dicembre 2020.

⁸⁷ Le modifica del regolamento e della direttiva sono volte ad uniformare i propri contenuti tanto alla versione definitiva del TLAC *Term Sheet*, pubblicato dal *Financial Stability Board* a novembre 2015, quanto alla nuova BRRD II. In particolare, il TLAC (*total-loss absorbing capacity*, capacità totale di assorbimento delle perdite) ha l'obiettivo di assicurare che gli enti globali a rilevanza sistemica (G-SII) abbiano una sufficiente capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione, tale da poter continuare a svolgere le funzioni essenziali, salvaguardando i fondi dei contribuenti. In tale contesto, l'attuazione della disciplina TLAC deve tener conto anche del requisito minimo per i fondi propri e le passività assoggettabili a *bail-in* (MREL), applicabile a tutti gli enti creditizi ed alle imprese di investimento dell'Unione.

La segmentazione del patrimonio della banca, della qualità dei valori, della stabilità e della idoneità degli stessi ad assorbire le perdite e quindi la previsione, accanto ad un requisito minimo quantitativo, di una composizione qualitativa dei mezzi patrimoniali, risponde anch'essa alla finalità di tutelare gli interessi sottesi.

L'individuazione e la misurazione dei rischi diventano funzionali, non solo alla determinazione dei requisiti patrimoniali minimi, ma anche al controllo prudenziale sull'adeguatezza patrimoniale e alla implementazione di una informativa per il mercato; viene assicurata la misurazione di un più ampio novero di rischi ed una dotazione patrimoniale calcolata sulla base dell'effettivo grado di esposizione di ciascun intermediario: ad una maggiore esposizione ai rischi deve corrispondere una più elevata dotazione di capitale proprio.

Tale approccio permette di stimolare le banche ad un miglioramento delle prassi gestionali e delle tecniche di misurazione dei rischi; favorisce il regime concorrenziale; valorizza il ruolo del mercato attraverso l'introduzione di specifici obblighi di informativa al pubblico.

L'analisi della cosiddetta sensitività (*"what if"*), cioè la verifica di come cambiano i risultati finali al modificarsi di alcuni parametri di riferimento, non solo consente di simulare i possibili scenari futuri (a tale funzione rispondono gli *stress test*), ma permette di calibrare la capacità di tenuta della banca in condizioni avverse e, quindi, la sua capacità di tutela degli interessi racchiusi nel principio di sana e prudente gestione.

L'indagine sin qui compiuta ha, evidentemente, tralasciato il dettaglio dei profili tecnici – finanziari della disciplina, in quanto la prospettiva che interessa al giurista non è quella che indaga sui profili di adeguatezza degli strumenti posti in campo (che invece è affidata agli studi economici e finanziari), quanto quella che si sofferma sugli interessi che il regolatore e/o il legislatore si propongono di tutelare attraverso la previsione dei vari interventi normativi.

E, in questa prospettiva, la circostanza che il primo pilastro si occupi dei requisiti patrimoniali minimi, il secondo pilastro del controllo prudenziale, il terzo della disciplina del mercato, non importa una distinzione per quanto concerne gli interessi che tutti e tre i pilastri intendono perseguire.

L'individuazione dei requisiti patrimoniali (I pilastro), la valutazione dell'ICAAP sulla corretta valutazione del capitale per una riconciliazione tra capitale interno e patrimonio di vigilanza (II pilastro), così come gli obblighi di informativa al pubblico, volti a far conoscere l'adeguatezza patrimoniale della banca e quindi a penalizzare le banche rischiose (III pilastro), nell'ottica del giurista, e nella prospettiva che si intende assumere, perseguono la medesima finalità, in quanto mirano alla tutela degli stessi interessi.

Il risultato di tale indagine porterà a considerare che la continua preoccupazione di rafforzare la componente patrimoniale dell'impresa bancaria, accom-

pagnata da una individuazione sempre più dettagliata delle tipologie di rischio, diventa espressione di un principio organizzativo funzionale al perseguimento del principio di sana e prudente gestione, principio che contiene una formula riassuntiva degli obiettivi che sottostanno all'intera disciplina dell'impresa bancaria.

Di conseguenza è proprio la tutela del risparmio che impone il rispetto dei requisiti patrimoniali imposti dalle regole di Basilea, giacché l'art. 47 Cost., come si avrà modo di argomentare, racchiude la garanzia delle diverse funzioni cui la tutela del risparmio è preordinata.

I ripetuti interventi del Comitato di Basilea, e con essi gli interventi del legislatore e/o regolatore europeo e, di riflesso, nazionale, sulla determinazione del capitale interno di una banca rappresentano il frutto di un processo organizzativo che consente all'impresa bancaria di valutare l'esposizione complessiva ai rischi, pianificare le strategie e l'operatività e, conseguentemente, individuare i presidi di natura patrimoniale e organizzativa volti alla tutela degli interessi che l'intero processo mira a garantire. Anche il confronto tra l'Autorità di Vigilanza e l'intermediario (basti pensare all'ICAAP e allo SREP) viene condotto con le stesse finalità.

Sullo stesso piano il nuovo principio contabile, nel momento in cui introduce una svalutazione basata sulla perdita attesa e non sulle evidenze di avvenuta riduzione di valore, persegue la finalità di determinare una rilevazione anticipata delle perdite su crediti, di rafforzare la trasparenza di bilancio, restando con maggiore tempestività le perdite attese e tutelando una solidità dell'attività d'impresa essenziale per la tutela degli interessi in gioco.

Discorso analogo vale per l'attenzione del regolatore verso le posizioni deteriorate in quanto la loro presenza incide sull'esposizione creditizia complessiva e, di conseguenza, sui metodi di misurazione dei requisiti patrimoniali.

È rilevante monitorare il grado di qualità dell'attivo bancario per soddisfare la tutela degli interessi che le norme costituzionali impongono.

La complessità, la numerosità, la continua e inarrestabile normazione dimostrano la preoccupazione di una tutela degli interessi che necessita – evidentemente – di ripetuti interventi, in considerazione della mutevole realtà economica che impone un adattamento costante per realizzare i propri obiettivi.

Possiamo, dunque, dire che la determinazione del capitale complessivo rappresenta il frutto di un processo organizzativo attraverso il quale la banca determina le strategie, la sua stessa operatività e fronteggia i rischi; nella misura di volta in volta individuata dalle nuove regole diventa espressione, insieme al sistema dei controlli interni e all'adeguatezza degli assetti organizzativi, di un più ampio processo organizzativo funzionale al perseguimento della sana e prudente gestione.

5. Le misure europee sul capitale delle banche legate all'emergenza sanitaria

Il rafforzamento dei requisiti patrimoniali, sempre più stringente, fissato, nel tempo, dalle regole di Basilea ha consentito, nel periodo dell'emergenza Covid, un temporaneo rilassamento delle misure fissate dalla Vigilanza.

A partire dalla metà di marzo 2020 le principali Autorità di Vigilanza nazionali e internazionali hanno adottato misure legate all'ipotesi che vi sia un progressivo indebolimento dei bilanci bancari in conseguenza del Covid⁸⁸: in particolare, senza abdicare al sistema complessivo dei controlli e dei presidi, sono state emanate raccomandazioni e chiarimenti sulla possibilità di applicare, in maniera più flessibile, le norme prudenziali e contabili, adottando misure che permetteranno alle banche di utilizzare parte del capitale disponibile per assorbire possibili perdite e continuare a erogare credito⁸⁹.

Durante la pandemia il legislatore e il regolatore intervengono attraverso la predisposizione di misure di tipo diverso.

Un primo tipo di misure è strettamente legato allo svolgimento dell'attività bancaria e alla sua funzione di prestazioni e attività che connotano il servizio pubblico.

Si tratta di misure che possiamo definire "esogene" in quanto incidono sulla dimensione dell'impresa e sono quindi funzionali alla realizzazione delle finalità proprie dell'impresa bancaria: si tratta di interventi che perseguono lo scopo di massimizzare l'interesse pubblico, cioè la tutela del risparmio e, con esso, tutte quelle dimensioni fondamentali che vengono conseguite grazie all'esercizio dell'attività bancaria.

In questa prospettiva è possibile leggere gli interventi legislativi nazionali, Decreti "Cura Italia" e "Liquidità", che hanno introdotto una serie di iniziative a sostegno della clientela privata⁹⁰ o alle imprese⁹¹.

⁸⁸ Comitato di Basilea, *Basel Committee sets out additional measures to alleviate the impact of Covid-19*, comunicato stampa del 3 aprile 2020, e EBA, *Statement on the application of the prudential framework regarding default, forbearance and IFRS 9 in light of Covid-19 measures*, comunicato stampa del 25 marzo 2020.

⁸⁹ Cfr. sul punto, Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 1/2020, dove pur evidenziando (p. 32) come, rispetto all'avvio della crisi finanziaria del 2008, gli intermediari italiani si trovino ad affrontare i nuovi rischi da una posizione nel complesso più solida, in quanto dal 2007 il rapporto tra il capitale di migliore qualità e gli attivi ponderati per il rischio è quasi raddoppiato, tuttavia lo *shock* macroeconomico causato dalla pandemia potrebbe generare un forte incremento del tasso di deterioramento dei prestiti.

La BCE ha approvato un pacchetto di misure di politica monetaria in risposta all'emergenza determinata dalla diffusione del Covid-19.

⁹⁰ L'art. 54 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, il Decreto "Cura Italia": attuazione del Fondo solidarietà mutui "prima casa", cd. "Fondo Gasparrini".

Tali misure sospendono temporaneamente l'obbligo di pagamento dei mutui e degli altri debiti contratti da privati o piccole imprese con banche e altri intermediari finanziari e introducono misure per accedere a nuova liquidità volte a sostenere le attività imprenditoriali per consentire di superare gli effetti legati alla pandemia⁹².

Il Comitato di Basilea, invece, ha rinviato di un anno, al 1° gennaio 2023, l'entrata in vigore degli *standards* internazionali emanati sul completamento di Basilea 3, sul trattamento prudenziale del rischio di mercato e sulla revisione degli obblighi di informativa al mercato, ciò al fine di incrementare più gradualmente i requisiti patrimoniali fissati dai nuovi *standards*.

Il 24 giugno 2020 è stato emanato il Regolamento (EU) 2020/873 del Parlamento europeo e del Consiglio su alcuni adeguamenti in risposta alla pandemia di Covid-19, modificando i Regolamenti 2013/575 e 2019/876: il regolamento ha l'obiettivo di massimizzare la capacità degli enti di erogare prestiti e di assorbire le perdite dovute alla pandemia continuando ad assicurare comunque la tenuta e di garantire che il quadro di regolamentazione prudenziale interagisca armoniosamente con le varie misure adottate per la pandemia.

Accanto a queste iniziative, al fine di consentire l'erogazione delle prestazioni e lo svolgimento dell'attività bancaria, le Autorità di vigilanza (comunitarie e nazionali) hanno previsto misure che possiamo definire "endogene" in quanto attengono ad atti dispositivi propri della banca che incidono sulla dimensione della società. Esse, da un lato, introducono una maggiore flessibilità di regole, in apparente contraddizione con l'evoluzione normativa sin qui delineata, dall'altro, comprimono fortemente la libertà organizzativa dei contraenti.

Appartengono alla prima categoria quelle misure che interpretano con maggiore flessibilità le regole sui requisiti patrimoniali, consentendo agli intermediari di operare al di sotto di *buffer* di capitale e di liquidità.

⁹¹ L'art. 56 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 con la previsione di misure di sostegno finanziario alle micro, piccole e medie imprese colpite dall'epidemia di Covid-19; art. 13 d.l. 8 aprile 2020, n. 2, . Decreto "Liquidità" con il Fondo Centrale di Garanzia, nonché con misure per accedere a nuova liquidità.

⁹² Per un approfondimento sulle novità normative, cfr. A. DOLMETTA, *Prospettive e problemi del credito pandemico coperto da garanzia statale*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 253 e ss.; B. INZITARI, *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, *ivi*, 2020, p. 355; L. LENTINI, *Moratoria dei finanziamenti bancari e criteri di maturazione degli interessi "di sospensione" nel decreto "Cura Italia": una prima lettura*, *ivi*, 2020, p. 235.

In particolare la BCE (per le banche significative) e la Banca d'Italia⁹³ (per quelle meno significative) hanno previsto che le banche potranno operare temporaneamente al di sotto del livello della componente *target* assegnata a esito del processo SREP (Pillar 2 *Guidance* – P2G), del *buffer* di conservazione del capitale (CCB) e del coefficiente di copertura della liquidità (LCR); alle banche significative è concessa, altresì, la possibilità, come già accade per le banche meno significative, di utilizzare strumenti di capitale di minore qualità rispetto al CET1 per soddisfare i requisiti di secondo pilastro.

L'incentivo ad erogare nuovo credito viene anche perseguito attraverso la previsione che l'adesione, da parte di un debitore, a misure di moratoria, introdotte dalla legge ed eventualmente assistite da forme di garanzia pubblica, non comporti automaticamente la riclassificazione dei crediti tra quelli oggetto di concessione (*forborne exposures*) o tra quelli deteriorati; né determina un incremento significativo del rischio di credito ai fini contabili⁹⁴.

Le Autorità di Vigilanza, inoltre, si sono preoccupate di attenuare l'impatto delle maggiori rettifiche sul patrimonio di vigilanza, invitando le banche ad applicare il principio contabile IFRS9, nella determinazione delle rettifiche basandosi su stime di lungo periodo, al fine di tener conto della maggiore stabilità, nonché dell'effetto benefico delle misure di sostegno pubblico ricevute dai prenditori.

L'introduzione di regole flessibili si giustifica alla luce del contesto economico sociale che necessita di uno stimolo all'erogazione del credito e alla garanzia di tutte quelle dimensioni fondamentali dei diritti che l'esercizio dell'attività bancaria consente, ciò in quanto le banche devono essere messe in grado di poter erogare credito in condizioni difficili.

Queste misure, nonostante introducano una maggiore elasticità in quanto allargano i margini di operatività di utilizzo di soglie di capitale, incidono comunque sugli atti di disposizione del proprio patrimonio: si avverte una intrusione sul potere di gestione dell'impresa nonostante, nella disciplina codicistica (art. 2380 *bis* c.c.), si sancisca la centralità degli amministratori e il loro potere di compiere atti strumentali al conseguimento dell'oggetto sociale.

⁹³ BCE, *ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus*, comunicato stampa del 12 marzo 2020; BCE, *ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus*, comunicato stampa del 20 marzo 2020; Banca d'Italia, *Proroga dei termini e altre misure temporanee per mitigare l'impatto del Covid-19 sul sistema bancario e finanziario italiano*, comunicato stampa del 20 marzo 2020.

⁹⁴ Cioè il passaggio dallo stadio 1 allo stadio 2 della classificazione prevista dal principio contabile IFRS 9.

Questa limitazione sull'autonomia privata dell'attività imprenditoriale diventa ancora più incisiva quando gli interventi emergenziali incidono sulle pretese dei singoli azionisti, in particolare quando si restringe, in maniera pervasiva, l'autonomia della gestione imprenditoriale vietando la distribuzione di utili.

Infatti, al fine di favorire il rafforzamento dei mezzi propri delle banche, la BCE e la Banca d'Italia hanno accompagnato le misure sui *buffer* di capitale con la raccomandazione, estesa a tutte le banche, di non distribuire dividendi e di astenersi dal riacquistare azioni proprie⁹⁵: «la raccomandazione ha l'obiettivo di destinare gli utili al rafforzamento dei mezzi propri e di mettere il sistema finanziario nella condizione migliore per assorbire le perdite che si materializzeranno a causa dell'emergenza sanitaria e per poter continuare a sostenere l'economia», in considerazione del contesto che provoca importanti limitazioni a tutto il sistema economico e produttivo.

Il riferimento agli interventi di natura emergenziale, fissati a livello europeo e ripresi dall'Autorità di Vigilanza nazionale, costituiscono una conferma ulteriore della correttezza della prospettiva che si intende assumere nella presente indagine.

Indubbiamente la flessibilità nell'applicazione dei limiti regolamentari, secondo quanto si legge nel Rapporto di stabilità finanziaria di Banca d'Italia, ha la finalità di consentire agli intermediari di assorbire eventuali perdite, senza essere assoggettati ad azioni di vigilanza e di affrontare, più agevolmente, le eventuali necessità di estendere gli utilizzi sulle linee di credito accordate, così come la raccomandazione a non distribuire gli utili ha la finalità di rafforzare i mezzi propri.

Tuttavia, una più attenta lettura del fenomeno non puoi esimere dall'evidenziare le ragioni profonde dell'intervento del regolatore che non appaiono in contrasto con quella che è stata l'evoluzione, sino ad ora, delle regole fissate in materia di requisiti del capitale.

Da una prima analisi l'intervento del regolatore potrebbe apparire schizofrenico, giacché da un lato amplia gli spazi di autonomia degli intermediari, ponendosi in contrasto con quella rigidità che, come abbiamo visto, lo ha contraddistinto a partire dalla crisi del 2007 in quanto consente di operare al di sotto di alcuni *buffer*, fino a questo momento, vincolati, dall'altro restringe, in modo profondo, l'autonomia della gestione imprenditoriale, "raccomandando" di non distribuire utili.

⁹⁵ BCE, *Recommendation on dividend distributions during the Covid-19 pandemic*, 27 marzo 2020 e Banca d'Italia, *Raccomandazione della Banca d'Italia sulla distribuzione di dividendi da parte delle banche italiane meno significative durante la pandemia da Covid-19*, comunicato stampa del 27 marzo 2020. La raccomandazione sulla non distribuzione degli utili è stata estesa fino al 1° gennaio 2021 con comunicato di Banca d'Italia del 28 luglio 2020.

Tra l'altro, ponendosi in contrasto con la normativa codicistica che vieta la distribuzione degli utili solo in presenza di perdite, e incidendo con una disposizione che, operando già a partire dall'esercizio 2019, finisce per travolgere le pretese degli azionisti maturate retroattivamente (basti pensare a quegli intermediari che avevano già convocato l'assemblea prima dell'emergenza Covid, determinandone anche l'ordine del giorno e che avevano proposto la distribuzione degli utili, o ancora all'ipotesi in cui alcuni azionisti avevano già esercitato il diritto di voto elettronico, rispetto ad una riunione assembleare differita a causa dell'impossibilità di un suo svolgimento per disposizioni governative).

È del tutto evidente lo stravolgimento della disciplina societaria codicistica.

Se non che, se si adotta la prospettiva degli interessi, si può agevolmente spiegare la ragione per la quale il regolatore, da una parte, concede maggiore libertà all'utilizzo del capitale, dall'altro, comprime il diritto dell'azionista al percepimento dell'utile.

Infatti, da un'analisi più profonda emerge come anche questi interventi emergenziali nascano dalla consapevolezza del capitale come strumento necessario per la tutela degli interessi in gioco: il punto non è quello di capire se e in quale misura il regolatore interviene sull'autonomia privata dell'attività imprenditoriale, quale sia il grado di libertà con cui la società può disporre del proprio patrimonio, né tanto meno se le pretese dei singoli azionisti non siano tutelati da provvedimenti successivi alla maturazione del loro diritto all'utile.

La considerazione da fare è che gli interventi del regolatore, anche in questa situazione emergenziale, diventano frutto di un processo evolutivo che risulta condizionato dal contesto economico e sociale del momento ma che, quale espressione del requisito di organizzazione, possono essere considerati funzionali al perseguimento del principio di sana e prudente gestione che, come vedremo, mira alla tutela degli interessi previsti dall'art. 47 Cost.

Ragionando in tal senso, la maggiore elasticità nell'operare al di sotto dei *buffer* patrimoniali deve essere considerata, non come un arretramento della tutela patrimoniale dell'impresa bancaria, ma nella prospettiva di stimolo all'erogazione del credito e di garanzia di tutte quelle dimensioni fondamentali dei diritti che l'esercizio dell'attività bancaria consente: l'accesso al risparmio, la casa, la proprietà e, in particolare, il finanziamento delle attività produttive.

Gli interventi di Basilea e del regolatore sui requisiti patrimoniali mirano sempre allo stesso tipo di tutela, solo che gli strumenti attraverso i quali quegli obiettivi sono raggiunti mutano nel tempo e sono fortemente condizionati dal contesto economico e sociale nel quale vengono predisposti.

Nello stesso senso si colloca la raccomandazione sulla non distribuzione degli utili: vista dalla prospettiva del diritto delle società di diritto comune, rappresenta certamente un *vulnus* alla pretesa patrimoniale del singolo socio

all'ottenimento dell'utile, soprattutto se la distribuzione dell'utile sia già stata posta all'ordine del giorno della convocazione di un'assemblea, o sulla quale sia stato già esercitato il diritto di voto elettronicamente.

Tuttavia, nella prospettiva dello svolgimento dell'attività bancaria, e quindi della tutela degli interessi che la stessa persegue, la raccomandazione non può che collocarsi in una visione più ampia che vede la pretesa del singolo azionista alla percezione degli utili cedere di fronte alla necessità di tutela del risparmio, non perché la posizione del singolo azionista non rilevi, ma perché la sua tutela è assorbita da una tutela più ampia: l'utile accantonato a patrimonio netto garantisce le ragioni patrimoniali dell'azionista e, al contempo, consente di tutelare il risparmio e la protezione di quei diritti che la norma costituzionale racchiude.

Capitolo Secondo

CAPITALE SOCIALE, CORRETTO FINANZIAMENTO, SANA E PRUDENTE GESTIONE

SOMMARIO: *Sezione Prima* – IL CAPITALE NELLE IMPRESE NON BANCARIE. 1. Le ragioni del raffronto. – 2. L'evoluzione del capitale sociale. – 3. La funzione del capitale sociale. – 4. La tutela dei creditori. – 5. Doveri di condotta degli amministratori. – 6. Il principio di corretto finanziamento. – *Sezione Seconda* – IL RUOLO DELLA VIGILANZA SUL CAPITALE DELLE IMPRESE BANCARIE. 7. – Il problema definitorio. – 8. Il ruolo dell'attività della Vigilanza sui requisiti patrimoniali. – 8.1. L'interesse pubblico nel sistema bancario. – 8.2. Le conseguenze del diritto dell'emergenza. – 8.3. La fonte della riserva di attività. – 8.4. La gerarchia delle fonti. – 8.5. La sana e prudente gestione quale criterio di giudizio della Vigilanza. – 9. Prime conclusioni.

Sezione I

IL CAPITALE NELLE IMPRESE NON BANCARIE

1. Le ragioni del raffronto

In uno studio sul capitale sociale nell'impresa bancaria diventa importante allargare l'indagine alla disciplina del diritto commerciale e soffermarsi sul ruolo del capitale nelle società non bancarie.

Tale esigenza nasce dalla constatazione dell'atteggiamento del legislatore che appare, per lo meno ad una prima analisi della disciplina approntata negli ultimi anni dal legislatore, diverso: nel diritto societario il legislatore sembra “celebrare l'ufficio funebre del capitale sociale”, una sorta di declino del sistema fondato sul capitale sociale¹, a differenza del diritto bancario dove, come si è visto, viene dato ampio risalto ai requisiti patrimoniali².

¹ Di recente v. M. CAMPOBASSO, *Il futuro delle società di capitali*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, p. 138.

² C. FRIGENI, *Natura e funzione del capitale delle banche nella nuova regolamentazione*, in

Afferma un insigne giurista³ che «la storia del diritto insegna che istituti giuridici, anche importanti, possono diventare obsoleti o cessare di esistere per esaurimento della loro funzione o più semplicemente, per le “tre parole di un legislatore”, anche distratto ... il quale – per riprendere il famoso discorso di von Kirchmann sulla scienza giuridica – “manda al macero intere biblioteche”. È questo un quesito che si pone anche di fronte alle vicende, che in molti Paesi dell'Unione europea (nel nostro, in modo assai travagliato) coinvolgono lo strumento del capitale sociale».

Nel diritto commerciale, nel tempo, si sono progressivamente succeduti interventi legislativi volti a sminuire la rilevanza del capitale, da un lato, riducendo l'ammontare minimo necessario, sino a renderlo puramente simbolico (basti pensare all'introduzione della s.r.l. semplificata e a capitale ridotto, costituitibili con un solo euro di capitale o ai criteri di valutazione alternativi dei beni conferibili in capitale), dall'altro, allentando la rigidità della sua disciplina.

Queste riforme hanno, secondo una parte della dottrina, messo in crisi il ruolo del capitale, in ogni caso, hanno provocato “un arretramento della tutela, in termini di valore, del capitale sociale”⁴.

Il diverso approccio, che si sta diffondendo lentamente ma inesorabilmente, incide sul concetto stesso di capitale e, più in generale, sulla organizzazione finanziaria delle società.

Ne deriva che le condizioni di equilibrio patrimoniale possono variare in considerazione degli interessi sottesi e del tipo di organizzazione dell'impresa.

L'individuazione del ruolo che, oggi, il capitale sociale assume nelle società di diritto comune e della sua funzione rappresenta un tema composito, dai

Banca impresa società, 2015, p. 64. sottolinea come l'imposizione di un certo grado di patrimonializzazione agli enti che svolgono attività bancaria si ponga in «controtendenza rispetto alle linee evolutive riscontrabili nel diritto delle società di capitali, tanto a livello nazionale quanto a livello europeo, caratterizzate, come noto, dal progressivo affermarsi di regole che privilegiano rimedi *ex post*, destinati a operare prevalentemente in un'ottica risarcitoria in caso di indebita traslazione sui creditori del rischio di impresa, in luogo di meccanismi, quale quello del capitale sociale, che introducono vincoli *ex ante* sulla struttura patrimoniale e finanziaria». Ed è per tali ragioni che l'A. parla di «uno speciale diritto azionario bancario sul versante della struttura patrimoniale e finanziaria». In tal senso, nella letteratura internazionale, K.J. HOPT, *Corporate Governance of Banks After the Financial Crisis, Financial Regulation and Supervision: A Post-Crisis Analysis*, a cura di E. Wymeersch, K.J. Hopt, Oxford, 2012, p. 111 e ss.

³ G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'“importanza quasi-sacramental” al ruolo di “ferro vecchio”?)*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 815.

⁴ A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale sociale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 2 e ss.

molteplici profili problematici⁵, che, tra l'altro, meriterebbe approfondimenti diversi in relazione ai differenti tipi sociali, soprattutto alla luce degli interventi normativi degli ultimi anni.

Non è, tuttavia, questa la sede per una trattazione esaustiva dell'argomento e per questo si richiameranno, brevemente, solo alcuni dei complessi nuclei tematici del capitale sociale, tratteggiando gli elementi strettamente essenziali ai fini dell'indagine per la quale diventa estremamente interessante soffermarsi sull'evoluzione della disciplina.

Tutti i dati normativi, infatti, sembrano andare nel senso di uno svuotamento della disciplina del diritto societario e inducono a riflettere se vi sia un cambiamento di funzione.

Certamente il diverso approccio, nel diritto commerciale, nei confronti del capitale sociale, appare strettamente legato alla finanziarizzazione dell'economia che porta ad allentare i vincoli della disciplina del capitale, ritenuta da qualcuno complessa e costosa (riduzione dei requisiti di capitale, ampliamento dei limiti all'emissione delle obbligazioni, ecc.), all'ampliamento dei canali di finanziamento alternativi alle banche e alla tendenza volta ad ampliare gli strumenti di accesso delle imprese al credito non bancario che, inevitabilmente, incide sulla situazione finanziaria della società e sul ruolo stesso del capitale sociale.

In ogni caso, si mostrerà come, a fronte di un arretramento del ruolo del capitale sociale nel rapporto tra capitale e finanziamento, sussista l'esigenza del legislatore di trovare strumenti di tutela ogni qual volta il capitale concede spazi ad altri tipi di finanziamento, in una ridefinizione della disciplina della struttura finanziaria, volta a incentivare una patrimonializzazione delle imprese; nello stesso tempo, vengono implementati altri strumenti (dai test di solvi-

⁵ Tra i contributi più significativi dagli anni duemila, v. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, 1^{**}, Torino, 2004, p. 3 e ss.; M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, IV agg., Milano, 2000, p. 195 e ss.; ID., *Sul capitale delle società di persone*, in *Riv. soc.*, 2001, p. 790 e ss.; ID., *La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale*, in *Regole del mercato e mercato delle regole*, a cura di G. Carcano, C. Mosca, M. Ventoruzzo, 2015, p. 205 e ss.; L. ENRIQUES, J.R. MACEY, *Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules*, in *Cornell L. Rev.*, 2000, p. 1165 e ss.; M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, p. 1 e ss.; E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, I, p. 169 e ss.; G. FERRI JR, *Recenti novità legislative in materia di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 415 e ss.; F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2016, I, p. 144 e ss.

bilità ai doveri previsionali e di corretta gestione imprenditoriale degli amministratori).

Inoltre, benché si stia progressivamente facendo strada una disciplina meno stringente sul capitale sociale, in misura peraltro opposta a quanto accade nell'impresa bancaria, il capitale continua ad avere una funzione organizzativa e normativa all'interno delle società.

L'ulteriore considerazione, utile all'indagine, è che permane un principio di corretto finanziamento dell'attività d'impresa.

A fronte di un indebolimento della disciplina del capitale si rafforza l'esigenza di prevedere regole volte ad assicurare il corretto finanziamento dell'attività d'impresa, principio che si presta ad essere assimilato a quello della sana e prudente gestione, seppure nella diversità degli interessi protetti dalle società di diritto comune e dalle società bancarie, come avremo modo di evidenziare successivamente.

Prima di analizzare il rapporto tra corretto finanziamento dell'attività d'impresa e sana e prudente gestione è opportuno richiamare alcuni dei numerosi aspetti riguardanti il ruolo del capitale e le sue funzioni.

2. *L'evoluzione del capitale sociale*

La prospettiva dalla quale ci si muove affronterà solo alcune delle poliedriche sfaccettature del ruolo del capitale sociale che serviranno a inserire un ulteriore tassello nella ricostruzione dell'indagine.

Sul ruolo e sulle funzioni del capitale la dottrina si è sempre interrogata, anche quando il legislatore ha mostrato particolare attenzione al rafforzamento della tutela del capitale stesso, in quanto i dubbi sulla sua funzione prescindono dalla circostanza che vi sia un progressivo allentamento della tutela valoristica del capitale⁶.

⁶ Basti pensare ai numerosi contributi di E. SIMONETTO, *Sul capitale sociale (concetto e composizione del capitale sociale)*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, I, p. 48 e ss.; ID. *Idoneità alla garanzia del capitale*, ivi, 1957, I, p. 197 e ss.; ID., *L'apporto nel contratto di società*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, I, p. 1; ID., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959; ID., *Dividendi e acconti dividendo nella società per azioni*, Padova, 1963. Simonetto individua diverse nozioni di capitale sociale: il capitale versato, ossia la massa di beni – capitale in concreto conferita dai soci alla società; il capitale attualmente esistente, cioè il complesso di beni – capitale presente nel patrimonio sociale o capitale reale; il capitale nominale, inteso come valore nominale dei conferimenti dei soci di capitale nonché valore fisso e invariabile che misura il debito di restituzione della società nei confronti dei soci, oltre che il minimo di garanzia supplementare per i terzi creditori sociali; il capitale azionario che coincide con il capitale nominale ed esprime le partecipazioni sociali rappresentate

Sin dal codice di commercio del 1882 il capitale sociale diventa elemento portante della struttura organizzativa della società anonima, rappresentando una delle componenti essenziali del contratto sociale⁷: il legislatore si preoccupa di garantirne l'esistenza e la disponibilità dal momento della genesi della società imponendo, tra le condizioni per la sua regolare costituzione, l'integrale sottoscrizione e il versamento dei 3/10.

In tal modo si riescono a tutelare adeguatamente gli interessi: attraverso l'integrale sottoscrizione del capitale si tutelano le prerogative dei soci e dei creditori⁸, assecondando la cosiddetta funzione di garanzia; mentre con la previsione dell'obbligo di versamento di una parte dei conferimenti promessi si garantisce l'interesse dell'impresa a disporre dei mezzi finanziari necessari all'esercizio dell'attività sociale, enfatizzando la cosiddetta funzione di produzione del capitale⁹.

La cifra del capitale nominale indica i valori che le parti hanno valutato necessari per il conseguimento degli scopi sociali e consente di generare affidamento nei terzi sulla sussistenza effettiva delle disponibilità dichiarate¹⁰.

La regolare costituzione delle società anonime non prevede ulteriori condizioni, né un limite minimo al taglio delle azioni, né un capitale minimo, né un numero

da azioni. Tutte queste funzioni, secondo Simonetto, sono espressione di un fenomeno complesso ma unitario da rinvenire nel capitale reale, cioè nella massa dei beni- capitale esistente nel patrimonio sociale che assolve la funzione di produzione dell'utile sociale e di garanzia per i creditori sociali; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 168, sottolinea la natura di "entità puramente contabile" del capitale sociale che diventa strumento di misurazione del patrimonio sociale e impedisce, attraverso la sua iscrizione al passivo, la distribuzione attiva in misura eccedente i debiti reali della società; G. FERRI, *Le società*, Torino, 1985, p. 416, definisce il capitale sociale cifra indicativa che assume un valore essenzialmente formale in quanto risulta da una determinazione convenzionale in termini di moneta. Sulla distinzione fra capitale nominale e capitale reale in termini comparatistici v. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1970, p. 33; G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova 1980.

⁷ Per un *excursus* storico sul capitale nelle società anonime, v. A. FABIANO, *Capitale e tipo sociale*, Bari, 2012, p. 38.

⁸ C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, Milano, 1923, III, p. 159.

⁹ C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, cit., p. 168; S. CASTAGNOLA, *Codice di commercio, (Fonti e motivi)*, Torino, 1883, p. 448.

¹⁰ M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione e patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000, p. 47, ricorda che il capitale nominale rappresenta: a) la scelta operata dalle parti sui valori che dovevano essere mantenuti disponibili per il perseguimento degli scopi sociali; b) l'ammontare di disponibilità sulla cui esistenza i terzi in genere e i creditori possono fare affidamento.

minimo di soci¹¹: si tratta, quindi, di una disciplina meno articolata e complessa¹².

A partire dal 1942 il legislatore ritiene necessario introdurre, tra le condizioni per una regolare costituzione della società per azioni, la presenza di un capitale minimo che viene individuato come criterio distintivo rispetto alle società per azioni e punto di equilibrio per consentire la diffusione di imprese all'interno del tessuto economico, in coerenza con gli obiettivi individuati nella stessa relazione al codice da cui emerge che la tutela del singolo "non è tutela di un interesse egoistico ma è tutela diretta o indiretta di un interesse nazionale"¹³.

Al fine di consentire alla società per azioni di assolvere la funzione economica assegnata dall'ordinamento giuridico, il legislatore si preoccupa di garantire i creditori sociali, assicurando una garanzia del capitale sociale, e gli azionisti, consentendo di monitorare il proprio investimento, al fine di ricavarne una remunerazione.

Interviene la seconda direttiva comunitaria in materia di società n. 77/91/CEE, recepita nel nostro ordinamento con il d.P.R. n. 30/1986, che impone, a tutte le società per azioni, aventi sede in uno degli Stati membri, una serie di presidi sull'istituto del capitale sociale¹⁴.

La previsione di un capitale minimo, com'è noto, sollecita la dottrina sul confronto relativo alla funzione dell'istituto¹⁵ e si intreccia con il dibattito sul-

¹¹ U. NAVARRINI, *Commentario al codice di commercio*, II, *Delle società e delle associazioni commerciali*, Milano, 1924, p. 413, sottolinea che la scelta compiuta dal legislatore del codice di commercio era in linea con quanto previsto nella maggior parte delle legislazioni straniere contemporanee per quanto concerne la decisione di non fissare un capitale minimo, mentre si poneva in contrasto con l'orientamento dominante per quanto riguarda il riferimento all'individuazione del numero minimo dei soci.

¹² Mentre era puntuale e rigorosa la regolamentazione delle variazioni del capitale che attribuiva in modo esclusivo all'assemblea la competenza sulle modifiche ciò al fine di evitare, secondo Vivante, una "dittatura degli amministratori" e consentire ai soci, in sede assembleare, di esercitare un controllo diretto su quelle operazioni che potessero incidere sui propri diritti.

¹³ Così nella Relazione al codice civile.

¹⁴ Nel 2° "considerando" si legge che «per assicurare l'equivalenza minima della protezione degli azionisti e dei creditori delle società occorre in particolare coordinare le disposizioni nazionali riguardanti la loro costituzione nonché la salvaguardia, l'aumento e la riduzione del capitale delle società per azioni» e, al 4° "considerando", si specifica che il capitale "costituisce una garanzia per i creditori". Per un commento sulla direttiva, cfr. i saggi del volume collettaneo *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttaro, A. Patroni Griffi, Milano, 1984; cfr. altresì, G. OPPO, *Il decreto di attuazione della II direttiva CEE in materia di società. Rilevi sistematici*, in *Scritti in onore di Giuseppe Auletta*, 1988, p. 421.

¹⁵ v. tra i tanti G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., p. 65 e ss.; G. TANTINI, *I nuovi minimi di capitale: riforme effettive ed apparenti*, in *Giur. comm.*, 1978, p. 274; E. SIMONETTO,

la presenza o meno di un principio di adeguatezza del capitale rispetto all'oggetto sociale. Tema strettamente collegato a quello della sottocapitalizzazione delle società che affonda le proprie radici intorno agli anni Ottanta allorquando la dottrina e la giurisprudenza dell'Europa continentale, anche sulla base dei principi fissati dalla seconda direttiva comunitaria che mirava a rafforzare lo strumento del capitale sociale, si orientano verso il riconoscimento dell'esistenza di un principio di corretto finanziamento¹⁶.

Nella distinzione tra sottocapitalizzazione materiale e sottocapitalizzazione formale solo la prima che implica la mancanza assoluta di mezzi propri adeguati al perseguimento dell'oggetto sociale comporta la responsabilità di tutti o di alcuni soci, a seconda che vi sia un'insufficienza originaria o successiva; mentre la sottocapitalizzazione nominale consente di dotare la società anche con l'apporto di mezzi diversi dal capitale di rischio¹⁷.

Il problema della sottocapitalizzazione pone l'interrogativo se sussista, nel nostro ordinamento, un principio di necessaria congruità tra capitale nominale e oggetto sociale o quantomeno di non manifesta inadeguatezza all'oggetto sociale e se, in assenza di un capitale adeguato, si possano configurare sulle riserve vincoli ulteriori rispetto a quelli previsti dalla legge o dallo statuto: in sostanza, porta a verificare se la regola del capitale minimo sia completata da un'altra, inespressa, che imponga alla società un capitale che sia congruo¹⁸.

La funzione del capitale e l'elevamento della cifra minima nel progetto di riforma, in *Riv. soc.*, 1966, p. 389.

¹⁶ Per un'ampia analisi del dibattito europeo, cfr. G.B. PORTALE, C. COSTA, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze*, in *Il diritto delle società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze nei paesi europei*, a cura di P. Abbadessa, A. Rojo, Milano, 1993, p. 133 e ss.; G.B. PORTALE, *La ricapitalizzazione dell'azienda bancaria (Problemi ed ipotesi)*, in AA.VV., *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Milano, 1983, p. 5 e ss.; ID., *Tra sottocapitalizzazione «nominale» e sottocapitalizzazione «materiale» nelle società di capitali*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1986, I, p. 201. Per riferimenti bibliografici alla dottrina straniera sull'argomento, sia consentito il rinvio a R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, Milano, 2012, p. 47 e ss.

¹⁷ A. PIRAS, *Il problema delle società unipersonali*, Milano, 1964, p. 153, sostiene che la sottocapitalizzazione iniziale o anche soltanto sopravvenuta, in relazione all'aumentato volume degli affari, rappresenti un tentativo di rovesciamento del rischio sui terzi.

¹⁸ G.B. PORTALE, C. COSTA, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze*, cit., p. 143. G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 18 e ss.; F. DI SABATO, *Capitale sociale (problemi attuali)*, in *Riv. dir. impr.*, 1989, p. 241, evidenzia che il codice civile si limita a prescrivere, nell'atto costitutivo, l'indicazione del solo oggetto sociale, senza alcuna precisazione sul tipo di attività che in concreto si intende svolgere, né sulle modalità di esercizio della stessa, escludendo così qualsiasi controllo di congruità del capitale nell'atto co-

Abbandonata la tesi della congruità tra capitale nominale ed oggetto sociale¹⁹, una parte della dottrina condivide l'esistenza di un principio di non manifesta inadeguatezza del capitale²⁰, nel senso che il capitale non deve mai essere manifestamente insufficiente per il conseguimento dell'oggetto sociale²¹.

In questa prospettiva il capitale sociale ha il compito di regolare lo svolgimento dell'attività e assicurare l'equilibrio economico e finanziario della società.

L'evoluzione sin qui tratteggiata alimenta il dibattito sul principio di non manifesta inadeguatezza del capitale che, oggi, merita di essere ripensato alla luce delle evoluzioni normative, in particolare in considerazione delle modifiche intervenute sul requisito minimo del capitale per le s.r.l.

Per la verità, anche prima dell'introduzione della s.r.l. a capitale ridotto era stato evidenziato che, data l'impossibilità di individuare parametri che consentissero di giudicare con sufficiente certezza l'adeguatezza, risultasse difficile riconoscere nella sottocapitalizzazione in quanto tale una situazione in grado di giustificare una reazione dell'ordinamento²²; per tali motivi si era sostenuto che il problema non riguardasse una valutazione statica, ma i modi in cui ci si comporta quando si realizza la sottocapitalizzazione, ossia i profili di doverosità nelle scelte dei soci nella gestione del patrimonio

stitutivo, essendo lo stesso rapportato ad "un'attività indicata solo nel *genus* e non nella *species*".

¹⁹ Tesi sostenuta da G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., p. 33; ID., *La ricapitalizzazione dell'azienda bancaria (Problemi ed ipotesi)*, cit., p. 5. e ss.; ID., *Tra sottocapitalizzazione «nominale» e sottocapitalizzazione «materiale» nelle società di capitali*, cit., p. 201.

²⁰ In tal senso lo stesso Portale in scritti successivi: G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 59; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 3; tesi seguita, sia pure in una visione diversa, da F. DENOZZA, *Responsabilità dei soci e rischio d'impresa nelle società personali*, Milano, 1973, p. 250; C. MONTAGNANI, *Aumento legale e tipologia societaria*, in *Giur. comm.*, 1981, I, p. 556; F. GUERRERA, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Milano, 1991, p. 413; A. CETRA, *L'impresa collettiva non societaria*, Torino, 2004, p. 199.

²¹ Si ritiene che dall'art. 2448, n. 2, c.c. (vecchia formulazione) si ricava un precetto negativo destinato ad integrare l'art. 2327 c.c., nel senso che il capitale sociale non deve mai essere "manifestamente insufficiente" per il conseguimento dell'oggetto sociale (G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980, p. 40; G. NICCOLINI, *Il prestito obbligazionario delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, I, p. 449). Per ulteriori riferimenti sul tema, sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, cit., p. 19 e ss.

²² In tal senso C. ANGELICI, *La società per azioni. I Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile commerciale*, Milano, 2012, p. 182 e ss.

sociale, nei rapporti tra capitale proprio e capitale di credito²³.

In considerazione della difficoltà di imporre ai soci una regola volta a imporre loro il dovere di fornire alla società un capitale non manifestamente inadeguato ci si è domandati quali siano i comportamenti da porre in essere quando tale inadeguatezza si manifesti²⁴, quindi il tema della sottocapitalizzazione viene superato dalla questione – più ampia – degli specifici doveri gestionali nelle ipotesi di crisi finanziaria della società, attuale o potenziale.

Le riforme che si sono susseguite, a partire dal 2003, hanno cercato di incentivare il ricorso a forme societarie capitalistiche.

Benché la seconda direttiva comunitaria sia stata assoggettata ad una serrata critica per gli eccessivi vincoli sul capitale sociale, considerati da qualcuno inefficienti o costosi²⁵, a livello comunitario, si è preferito confermare l'impianto normativo basato sul *legal capital*, procedendo solo ad una semplifica-

²³ Tradizionalmente i sistemi anglosassoni non richiedono un minimo legale di capitale per la costituzione di una società; nello stesso senso si stanno orientando anche i paesi dell'Europa continentale: basti pensare all'ordinamento francese nella disciplina del 2003 della Sarl, all'ordinamento tedesco nel 2008, all'ordinamento italiano nel 2012. Tale tendenza che appare giustificata dalla necessità di assicurare una competizione tra ordinamenti europei e dalla volontà di agevolare le iniziative imprenditoriali più piccole offre, altresì, una conferma della tendenza alla riduzione del ruolo del capitale sociale come protezione dei creditori e fondamentalmente della sua adeguatezza al momento della costituzione della società. Sul tema v. G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.* 2010, p. 1237. Ginevra ha osservato (E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, I, p. 169 e ss.) che le ragioni per le quali negli USA le regole del "capitale reale" sono state per lo più abrogate e la norma che vieta la distribuzione degli utili in presenza di perdite al capitale sociale è stata sostituita dal meccanismo dei *solvency e balance sheets tests*, sono legate alle peculiarità dell'ordinamento e del mercato azionario: nel sistema statunitense la decisione sulla emissione o ritiro di capitale nel o dal mercato è stata rimessa agli amministratori da lungo tempo con l'abbandono del sistema del capitale statutario, sicché gli amministratori erano responsabili della concreta capitalizzazione dell'impresa prima ancora dell'abrogazione del sistema del capitale reale. Pertanto, nella misura in cui grava sull'organo gestorio la scelta e la responsabilità della restituzione del capitale sociale ai soci, anche le regole sul capitale perdono di valore. L'ulteriore considerazione collegata al mercato è che, nel sistema americano, dove c'è un effettivo mercato del controllo e un meno forte legame degli amministratori al gruppo di maggioranza, una norma che responsabilizza gli amministratori sulla composizione qualitativa e quantitativa della struttura finanziaria della società per azioni offre maggiori garanzie ai creditori e agli investitori.

²⁴ C. ANGELICI, *La società per azioni. I Principi e problemi*, cit., p. 184.

²⁵ Per le critiche al ruolo del capitale v. L. ENRIQUES, J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78. Per una risposta v. F. DENOZZA, *A che serve il capitale? (piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditor versus capitale formation: the case against the european legal capital rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585.

zione della normativa con la direttiva 2006/68/UE e, successivamente, con la direttiva 2012/30/UE.

La riforma societaria del 2003 alleggerisce la disciplina dei conferimenti in natura nella s.r.l. che non era soggetta ai vincoli della seconda direttiva; la direttiva 2006/68 semplifica la disciplina del capitale introdotta dalla seconda direttiva.

Nel 2012-2013 vengono introdotte le s.r.l. semplificate e a capitale ridotto che si possono costituire con un solo euro di capitale²⁶.

L'art. 186 *sexies* l. fall. (introdotto dal d.l. n. 83/2012) prevede, a partire dal deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo, della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione o della proposta di accordo, la sospensione dell'obbligo di riduzione del capitale per perdite.

Nel 2012 e nel 2015 si assiste all'introduzione di deroghe alla disciplina della riduzione del capitale per perdite nelle società *start up* innovative e PMI innovative.

Infine, nel 2014, viene abbassato il minimo legale di capitale delle spa a € 50.000.

È ovvio che quanto più si allentano le norme sul capitale tanto più importante si rivela l'individuazione «di un equilibrato sistema di principi, limiti e rimedi, i quali impediscano (o, perlomeno, riducano il pericolo) che l'“attacco” al capitale ... si traduca anche, o si traduca innanzitutto, in attacco ai diritti dei creditori sociali»²⁷.

Dalla rapida e parziale evoluzione sin qui tratteggiata sembrerebbe confermata la volontà legislativa di superare la rigidità di alcuni aspetti di disciplina che finisce per incidere sul ruolo stesso del capitale e quindi sembrerebbe confermata quella diversità di approccio che, invece, abbiamo visto nell'impresa bancaria.

²⁶ Sulle prime considerazioni sulla s.r.l. semplificata, v. G. DELL'ATTI, *Brevi note sull'applicabilità in quanto compatibile della disciplina sulla riduzione del capitale nelle s.r.l. alla s.r.l. a capitale ridotto e alla s.r.l. semplificata*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli, A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 97; G. FERRI JR, *Prime considerazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 135 e ss.; C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi senza (ma con) capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 395 e ss.; E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, cit., p. 169 e ss.

²⁷ F. BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 64.

Se non che, ad una più attenta analisi, emergerà come il legislatore, anche nelle società di diritto comune, ritenga comunque essenziale la presenza di una organizzazione finanziaria che deve passare dalla quantificazione della misura dell'investimento da immobilizzare e fare i conti, durante la vita della società, con quelle che sono le esigenze dettate dalle ragioni dell'impresa: se si accetta l'idea che le disposizioni sul capitale servono a far funzionare meglio le imprese²⁸, la considerazione che ne deriva è che il legislatore, in realtà, non può rinunciare a considerare importante l'organizzazione del capitale, ma, più semplicemente, muta gli strumenti per realizzarla e monitorarla.

Una conferma deriva dalla circostanza che, in tutti quegli istituti volti a individuare strumenti alternativi alla rigida applicazione dei vincoli sul capitale, il legislatore richiami il principio di corretto finanziamento, clausola generale in tema di finanziamento dell'attività d'impresa.

3. La funzione del capitale sociale

Molteplici sono le funzioni attribuite al capitale sociale che si completano l'un l'altro²⁹, descrivendo, ciascuna di esse, sfumature diverse, ma complementari, della disciplina del capitale.

Una prima opinione (rimasta minoritaria e oramai superata) vede nel meccanismo del capitale sociale una garanzia diretta a favore dei creditori sociali, la cui integrità deve essere fatta salva per tutta la durata della società³⁰: secondo questa teoria, il legislatore si preoccupa di tutelare i creditori sociali, attraverso la costituzione e conservazione di una garanzia a loro favore, e la produttività dell'organismo economico sociale, attraverso la costituzione e conservazione delle risorse funzionali a tale obiettivo; pertanto il capitale assolve

²⁸ E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, cit., p. 169, afferma che «le disposizioni da cui discendono i vincoli sul capitale (o già in sé il vincolo del capitale) non sono ispirate allo scopo di garantire i creditori bensì servono a far funzionare meglio le imprese, fornendo loro una maggiore solidità – o garantendone la “continuità” ... – e così scongiurando l'eventualità che l'investimento in s.p.a. si traduca in un mero spreco di risorse».

²⁹ P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974, p. 467, nt. 389, con riferimento ai conferimenti in società, parla di “dramma dell'incomunicabilità”, a proposito delle diverse posizioni interpretative; più di recente, ID., *Un numero che detta le regole – ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. not.*, 2014, p. 437 e ss.

³⁰ E. SIMONETTO, *Sul capitale sociale (concetto e composizione del capitale sociale)*, cit., p. 68 e ss.; ID., *Idoneità alla garanzia del capitale*, cit., p. 197 e ss.; ID., *L'apporto nel contratto di società*, cit., p. 1.

una funzione di garanzia e la produttività viene tutelata avendo riguardo a tutto il complesso di beni della società³¹.

Diversamente, partendo dal presupposto che il dato normativo sembra deporre nel senso della conferibilità di qualsiasi entità utile per il conseguimento dell'oggetto, si sostiene che il capitale rappresenti «un complesso di valori, predisposto dai soci per l'esercizio di quell'attività comune che l'art. 2247 c.c. considera strumentale per la produzione dell'utile»³²: ne deriva che la funzione dell'istituto del capitale è il conseguimento dell'equilibrio economico finanziario dell'impresa che costituisce, non solo il presupposto imprescindibile per il suo esercizio regolare, ma l'unica vera garanzia del pagamento dei debiti sociali; l'equilibrio economico finanziario va inteso come adeguato rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi; pertanto il capitale rappresenterebbe una garanzia per i creditori sociali solo indirettamente, in quanto assicurerebbe la vitalità dell'impresa societaria³³.

Il riferimento al complesso di beni strumentali all'esercizio dell'attività sociale, e quindi all'essere il capitale sociale uno «strumento dell'esercizio dell'attività», assolve una funzione di produzione³⁴.

Il capitale, però, indica altresì il valore delle attività patrimoniali che i soci si sono impegnati a non distrarre dall'attività d'impresa, soddisfacendo così una funzione vincolistica³⁵.

³¹ La conseguenza di questa impostazione è che possono formare oggetto di conferimento soltanto beni suscettibili di esecuzione forzata. Critica tale impostazione G.B. PORTALE, *I «beni» iscrivibili nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1969, pp. 249 e 266, sostenendo che nel dato normativo non c'è alcun riscontro sulla correlazione tra conferibilità ed espropriabilità. Sulla iscrivilibilità in bilancio dei valori dei meri diritti di godimento, v. R. WEIGMANN, *Capitale, utili e riserve nelle società di persone*, in *Giur. comm.*, 1986, I, p. 45; G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, 1989, p. 213.

³² G.B. PORTALE, *Capitale sociale conferimenti nella società per azioni*, cit., pp. 47 e 58.

³³ Sulla funzione produttiva dei conferimenti del capitale v. F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Napoli, 1967, p. 86; F. FENGHI, *Capitale e oggetto sociale: osservazioni e problemi*, in *Riv. soc.*, 1979, p. 595; F. FERRO-LUZZI, *Riduzione del capitale per esuberanza*, in *Riv. soc.*, 1994, p. 1057. C'è poi chi ritiene ricorrano entrambe le funzioni (di garanzia e produttiva): G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, cit., p. 30; G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 21, attribuisce al capitale sociale una pluralità di funzioni tra le quali quella di garanzia per i terzi e quella produttivistica.

³⁴ G. COTTINO, *Diritto societario*, a cura di O. Cagnasso, Padova, 2011, p. 49; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 15; M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988, p. 18; F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, cit., p. 86 e ss.

³⁵ G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, a cura di M. Campobasso, 2, Torino, 2007, p. 7.

Secondo un'altra prospettiva il capitale costituisce «elemento rilevante nella determinazione della distribuzione del rischio tra azionisti e creditori»³⁶: si osserva che, poiché la regola della responsabilità limitata rischia di far traslare una parte del rischio d'impresa dagli azionisti ai creditori, l'ordinamento impone livelli minimi di apporto da imputare a capitale, proprio per disincentivare l'attuazione di comportamenti opportunistici.

Il tema manifesta la sua delicatezza e si presenta ancora più complesso alla luce delle modifiche che il legislatore ha apportato che sminuiscono il valore del capitale, almeno nella sua fase iniziale: per tali ragioni meriterebbe un più approfondito esame.

Tuttavia, in questa sede, ciò che preme sottolineare è che il capitale, indipendentemente dalla funzione che si ritenga di volergli attribuire, esprime una somma di valori, assoggettata ad una determinata disciplina che predetermina l'investimento programmato complessivo dei soci³⁷.

I conferimenti vengono quantificati sulla base della determinazione dell'importo del capitale³⁸, ma non sono da ricondurre solo ad una esigenza di patrimonializzazione dell'impresa sociale, a garanzia dei creditori sociali, perché, se si ragionasse in tal senso, si darebbe una lettura riduttiva del capitale, confinandolo a un mero compendio di valori, utile solo laddove si consideri la patologia dell'attività sociale, mentre si trascurerebbe il suo ruolo positivo ricoperto “nella fase fisiologica di attuazione dell'organizzazione di un'impresa sociale”³⁹.

La stessa contrapposizione tra capitale proprio e debito, tra *equity* e *debt*, si riferisce al modo in cui giuridicamente si atteggia e viene tutelato l'interesse dei soggetti che contribuiscono finanziariamente all'attività della società⁴⁰.

³⁶ C. BRESCIA MORRA, *Società per azioni bancaria: proprietà e gestione*, Milano, 2000, p. 193. Anche F. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, vol. 3, t. 2, *L'impresa e le società*, Padova, 2004, p. 8, considera la responsabilità limitata un effetto economico non trascurabile, in quanto rende possibile una traslazione parziale del rischio connesso alle attività economiche: il rischio d'impresa è sopportato dai soci solo nei limiti del loro conferimento in società, mentre, per ciò che eccede questo limite, il rischio si trasferisce sui creditori della società.

³⁷ S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 134, sostiene che il capitale sociale esprime non tanto il vincolo in sé quanto il complesso di norme che disciplinano il vincolo: di qui la possibilità di concepire il capitale nominale come “dover essere” e non solo come “essere”, come limite di indisponibilità non solo del patrimonio attuale della società, ma anche di quello futuro; C. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione e patrimoniale nelle società per azioni*, p. 71 e ss.

³⁸ Sul tema v. V. BUONOCORE, *La società a responsabilità limitata*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di V. Buonocore, Torino, 2003, p. 152.

³⁹ E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 129.

⁴⁰ M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001;

Ciò che rileva non è la proprietà e quindi un problema di appartenenza, ma di disciplina dalla quale risulta la destinazione patrimoniale, non di singoli beni, ma di valori: le regole secondo cui tali valori vengono gestiti contribuiscono a caratterizzare le diverse vicende finanziarie.

Ovviamente è indubbio che le recenti riforme abbiano contribuito a incrinare quelle teorie che attribuiscono al capitale sociale un ruolo produttivo, di tutela dei creditori sociali, e certamente superano la necessaria sussistenza di un rapporto tra capitale e oggetto sociale e, quindi, la possibilità di sindacare la congruità del capitale sottoscritto rispetto all'attività programmata, mentre viene confermata la funzione di riferimento per accertare la realizzazione di utili o di perdite, in sostanza, la funzione informativa che permetta di valutare l'impresa⁴¹, nonché la funzione organizzativa del capitale.

Tutte queste modifiche, pur rivolte a realizzare obiettivi diversi, dalla prospettiva del capitale, possono essere interpretate con una medesima chiave di lettura.

Le riforme, infatti, non rinnegano le funzioni proprie del capitale, ma portano a una valutazione più ampia, legata al contesto culturale e politico nel quale il nostro Paese, quindi le nostre imprese societarie, si trovano ad operare e al ruolo che le stesse assumono nell'economia attuale.

L'introduzione dei criteri alternativi di valutazione dei conferimenti ha inciso sul criterio di formazione e rilevazione dei valori, quindi sulla valutazione dei cespiti aziendali, ma non sulla disciplina del capitale, inteso come somma dei valori dei beni conferiti⁴².

Anche per quanto concerne la riduzione del capitale delle s.r.l. semplificate e a capitale ridotto il legislatore, pur avendo fissato un capitale minimo veramente simbolico, una posta pressoché figurativa⁴³ (c'è chi ha parlato di una "vestigia storica, come lo *stated capital* di alcuni ordinamenti statali americani") ha creato un meccanismo strutturale orientato ad essere normato secondo le regole del capitale⁴⁴: la previsione di un capitale minimo rende tecnicamen-

C. ANGELICI, *La società per azioni. I Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile commerciale*, Milano, 2012, p. 450.

⁴¹ G. RACUGNO, *Il capitale sociale nelle s.r.l.*, cit., p. 146.

⁴² In tal senso G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Società, Banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, vol. 1, Torino, 2014, p. 481.

⁴³ G. RACUGNO, *Il capitale sociale nelle s.r.l.*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, Studi in onore di Oreste Cagnasso, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, p. 145.

⁴⁴ G. DELL'ATTI, *Brevi note sull'applicabilità in quanto compatibile della disciplina sulla*

te compatibile l'attuazione delle regole del sistema del netto⁴⁵, non solo, esso continua a svolgere la sua funzione organizzativa⁴⁶.

La riduzione del minimo legale di una s.p.a. è legata alla constatazione che il contesto europeo non spinge verso un innalzamento di questo valore soglia e non impone agli Stati di adottare la regola di ricapitalizzare o liquidare, ma altresì alla circostanza per la quale la società realizza quella funzione di garanzia, produttiva, organizzativa, anche prescindendo dalla presenza di un minimo di capitale elevato e dalla necessità, in determinati casi, di ridurre il capitale sociale per perdite.

Ai fini dell'indagine, ciò che rileva è che le diverse opinioni suggeriscono l'idea che il capitale sociale rappresenti il risultato di un processo graduale di astrazione delle categorie economiche e la sintesi di una normativa complessa e articolata⁴⁷.

Pertanto, pur essendo indubbio che vi sia stato un allentamento dell'originario rigore sulla costituzione e conservazione del capitale, a favore di una maggiore flessibilità, permane «la sua funzione di organizzazione dell'attività (e, quindi, del profilo economico-finanziario dell'impresa sociale)»⁴⁸.

4. La tutela dei creditori

Il capitale rappresenta la regola basilare del finanziamento di tutte le società organizzate secondo il paradigma societario⁴⁹, perché è uno strumento per misurare l'eventuale plusvalore dell'attivo e per quantificare un criterio di ripartizione del rischio d'impresa tra soci e finanziatori, visto che i soci non sa-

riduzione del capitale nelle s.r.l. alla s.r.l. a capitale ridotto e alla s.r.l. semplificata, cit., p. 97.

⁴⁵ V. M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 237.

⁴⁶ In tal senso, G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'“importanza quasi-sacramental” al ruolo di “ferro vecchio”?)*, cit., p. 816.

⁴⁷ S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, cit., p. 131 e ss., sottolinea che, grazie all'elevato grado di astrazione a cui giunge la nozione di capitale sociale come mera entità valoristica, ogni elemento oggettivamente valutabile, una volta acquisito al patrimonio sociale, rileva per la sua capacità di produrre nuova ricchezza. Il capitale sociale come puro valore diventa il *prius* rispetto alle entità che quel valore devono riempire di contenuto.

⁴⁸ G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'“importanza quasi-sacramental” al ruolo di “ferro vecchio”?)*, cit., p. 816.

⁴⁹ F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Napoli, 1967, p. 113.

ranno assoggettati a un rischio ulteriore rispetto alla perdita del valore del conferimento e potranno vantare una pretesa sullo stesso solo dopo che i creditori sociali siano stati soddisfatti⁵⁰.

Ciò significa che la disciplina del capitale esprime una regola di conflitto tra il diritto dei soci a disporre del plusvalore realizzato e l'interesse dei creditori ad evitare che valori destinati al loro soddisfacimento possano fuoriuscire dall'impresa⁵¹, cioè vuole evitare che i soci trasferiscano sui creditori il rischio di insolvenza della società⁵².

Per la realizzazione di tale finalità vengono previste una serie di norme volte a contrastare una traslazione del rischio d'impresa sui creditori sociali.

Per esempio, negli artt. 2447 e 2486 c.c., in applicazione della regola "ricapitalizza o liquida", si prevede che la riduzione del patrimonio netto, al di sotto del capitale minimo, integra una causa di scioglimento della società che i soci possono evitare solo effettuando nuovi conferimenti ovvero cambiando tipo sociale⁵³.

Un'altra norma volta a contrastare la traslazione del rischio d'impresa sui creditori sociali è l'art. 2394 c.c. che configura un generale dovere di conservazione dell'integrità del capitale sociale, e quindi l'obbligo, in capo agli amministratori, di assicurare *durante societate*, il mantenimento di un corretto rapporto tra mezzi propri e terzi⁵⁴.

Ad analoga finalità si ispira l'art. 2467 c.c.: i finanziamenti rappresentano un mezzo per patrimonializzare la società, uno strumento per assicurare un corretto finanziamento dell'impresa⁵⁵, un regolare svolgimento dell'attività

⁵⁰ G. FERRI JR., *Il sistema e le regole del netto*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 26.

⁵¹ Così G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, cit., p. 486 e G. FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale*, in *Riv. not.*, 2008, p. 741.

⁵² F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 e ss.; G. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 3.

⁵³ Sui limiti della regola "ricapitalizza o liquida" ai fini della prevenzione della insolvenza della società v. G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 610 e ss.

⁵⁴ G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 610 e ss.; M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, p. 620 e ss. Sul collegamento tra conservazione dell'integrità del patrimonio e principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale nell'art. 2394 c.c. v. F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2016, p. 1 e ss.

⁵⁵ M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 254 e ss., afferma che le discipline in tema di finanziamenti tendono, attraverso soluzioni di riqualificazione e di postergazione a porre rimedio alle situazioni di maggiore squili-

d'impresa, consentendo un equilibrio del sistema, attraverso la posposizione delle pretese creditorie dei soci finanziatori; nella fase patologica, poi, la postergazione diventa presidio delle posizioni dei creditori estranei alla compagine societaria: infatti il presidio ad un corretto finanziamento dell'impresa si realizza, nella fase fisiologica, al momento dell'esborso con la qualificazione del finanziamento come postergato, al momento della scadenza con il rifiuto del rimborso del credito, se permangono le condizioni di squilibrio⁵⁶.

Sotto questo profilo la stessa postergazione diventa regola di condotta degli amministratori ai quali viene consegnata la tutela degli interessi in gioco: dello svolgimento dell'attività sociale e della sua salvaguardia; dei soci a finanziare liberamente la società; dei terzi creditori a non subire un danno a causa del rimborso dei soci.

Gli amministratori sono chiamati a operare una valutazione prospettica dell'evoluzione finanziaria della società e della sua compatibilità rispetto all'erogazione a favore dei soci, una sorta di *solvency test*⁵⁷.

Il conflitto creditori/soci emerge anche nell'art. 2491 c.c. che enuncia un principio secondo cui la garanzia creditoria non è assicurata solo dal divieto di distribuzione di somme di denaro verso soci, ma può convertirsi in una tutela

brío tra mezzi propri e indebitamento: esse risultano l'unica ipotesi in cui l'ordinamento interviene a dettare criteri volti a disciplinare tale rapporto, *sub specie* di regola di corretto finanziamento dell'impresa in forma capitalistica.

⁵⁶ Per un'analisi sull'applicabilità dell'art. 2467, sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, cit., *passim*, (ove riferimenti bibliografici), nonché *I finanziamenti dei soci nelle società a responsabilità limitata*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di I. Demuro, Torino, 2010, p. 509.

⁵⁷ N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanonone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Torino, 2011, p. 337. Come già indicato altrove (v. R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, cit., p. 251 e ss.), il *solvency test* rappresenta una tecnica utilizzata dal legislatore anche in altri istituti del diritto societario: è il caso della fusione per indebitamento dove si chiede la predisposizione di un piano economico e finanziario, con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere (art. 2501 *bis* c.c.); o l'ipotesi dei patrimoni destinati dove nel patrimonio economico finanziario deve risultare la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare (art. 2447 *ter*, 1° comma, lett. c); l'ipotesi in cui gli amministratori devono valutare i rischi che l'operazione di accordare prestiti o fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di proprie azioni comporta per la liquidità e solvibilità della società ed evidenziare le ragioni e gli obiettivi imprenditoriali che la giustificano (art. 2358 c.c.); il caso della distribuzione di acconti sui dividendi dove gli amministratori devono valutare la situazione patrimoniale economica e finanziaria della società (art. 2433 *bis*, 5° comma).

sostanziale che consente ai creditori di assicurare le proprie pretese attraverso l'accantonamento operato dai liquidatori delle somme idonee alla integrale e tempestiva soddisfazione dei creditori, o attraverso la prestazione di idonee garanzie, o con una valutazione di bilancio dalla quale risulti che la ripartizione non incide sulla disponibilità delle somme idonee all'integrale e tempestiva soddisfazione dei creditori sociali⁵⁸.

Se ne deduce che, nel conflitto creditori/soci, il vincolo di indisponibilità sugli apporti dei soci può essere attenuato se risultano tutelate le pretese creditorie; che è possibile comporre il contrasto terzo/socio attraverso una preventiva verifica del grado di solvibilità della società; che il test può essere concretizzato attraverso la regola dell'accantonamento o con una valutazione sull'esistenza delle disponibilità attuali e prevedibili idonee a soddisfare i creditori stessi.

La risoluzione del conflitto creditori/soci passa attraverso l'utilizzo di valutazioni prospettiche volte a evitare fenomeni di abuso a favore dei soci e a scapito dei terzi creditori, nonché attraverso un'attenuazione delle asimmetrie informative tra soci e creditori.

Nello stesso senso vanno tutti gli strumenti volti a rilevare precocemente l'insolvenza che svolgono una funzione complementare rispetto alla tutela offerta dal capitale sociale⁵⁹.

⁵⁸ La norma accorda ai liquidatori la possibilità di ripartire tra i soci acconti sul risultato della liquidazione, purché vengano rispettate precise condizioni: 1) dal bilancio deve risultare che la ripartizione non incide sulla disponibilità delle somme idonee alla integrale e tempestiva soddisfazione dei creditori sociali; 2) i liquidatori possono condizionare la ripartizione alla prestazione, da parte del socio beneficiario, di idonee garanzie di restituzione; 3) i liquidatori sono esposti alla personale e solidale responsabilità, verso i creditori sociali, nel caso in cui questi subiscano danni per violazione delle disposizioni dettate a cautela della distribuzione. G. NICCOLINI, sub *art. 2491*, in *Commentario Niccolini-Stagno d'Alcontres* (artt. 2449-2510), III, Napoli, 2004, p. 1802, sostiene che la scelta legislativa di non parlare di accantonamento delle somme occorrenti a pagare i debiti sociali, ma di disponibilità di dette somme, elimina il dubbio, diffuso tra i commentatori dell'art. 2280, 1° comma, che la distribuzione di acconti di liquidazione fosse subordinata ad un accantonamento materiale delle liquidità con il deposito presso un terzo e che fosse insufficiente un accantonamento solo contabile. Attribuiscono alla norma un valore sistematico, N. ABRIANI, *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma delle società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Il Fallimento*, 2010, p. 398 e M. BIONE, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, Torino, 2011, p. 35.

⁵⁹ G. OLIVIERI, *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 152, con riferimento alla normativa tedesca.

5. Doveri di condotta degli amministratori

Da quanto sin qui detto, a fronte di una progressiva tendenza ad un ridimensionamento della funzione del capitale, emerge un'accentuazione del ruolo degli amministratori, nel senso di un rafforzamento dei loro doveri di monitorare la situazione economica della società⁶⁰.

L'allentamento dei vincoli patrimoniali, nel diritto societario, viene compensato dalla tendenza, sempre più marcata, i) di attribuire – con sempre maggiore frequenza – rilevanza giuridica alle “regole appartenenti alla buona tecnica”⁶¹: liquidità, solvibilità, eccessivo squilibrio, indebitamento, sovraindebitamento, condizioni di mercato, ragioni e obiettivi imprenditoriali, adeguatezza dell'assetto organizzativo amministrativo e contabile; ii) di rafforzare i doveri previsionali degli amministratori, nel senso di un rafforzamento del dovere di monitorare la situazione economica della società: c'è un'attenzione particolare sui doveri di “conservazione dell'integrità del patrimonio sociale” sanciti dall'art. 2394 c.c.; viene chiesto agli amministratori di valutare, nella prospettiva imprenditoriale, il parametro della prospettiva di continuità aziendale, intesa non come necessaria prosecuzione dell'attività di impresa, essendo nella libertà dell'organo gestorio e dell'intera compagine sociale scegliere se continuare o cessare il suo esercizio, ma come divieto di continuare l'attività a danno, o a irragionevole rischio di danno, per altri soggetti.

L'adempimento dei doveri di condotta da parte degli amministratori sul monitoraggio della situazione finanziaria e patrimoniale della società e sulla tutela dei creditori di fronte alle pretese dei soci viene condotto attraverso valutazioni che si basano su parametri fissati dalla legge o sull'applicazione di clausole generali.

⁶⁰ Con riferimento ai finanziamenti, N. ABRIANI, *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma delle società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, cit., p. 397 e ss.; in generale, M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2008, p. 363 e ss.; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, p. 124. F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, cit., p. 144, sostiene che l'art. 2380 bis c.c. che attribuisce agli amministratori la gestione esclusiva dell'impresa sembra contenere una rilevante indicazione sistematica nella direzione della spettanza agli amministratori delle decisioni inerenti (anche) i temi della sostenibilità economico-finanziaria delle operazioni imprenditoriali e delle loro “ricadute” sulla posizione degli *stakeholders* dell'impresa, di cui gli amministratori sono chiamati a curare la complessiva gestione.

⁶¹ Così si esprime S. FORTUNATO, “sub art. 149”, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. Alpa, F. Capriglione, Padova, 1998, p. 1382, a proposito dei doveri indicati nell'art. 149 TUF.

Senza voler entrare nel dibattito sui confini applicativi del principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale⁶², ciò che importa in questa sede sottolineare è che gli amministratori sono, sempre più spesso, chiamati a operare una valutazione prospettica dell'evoluzione della situazione finanziaria della società e ad applicare il cosiddetto *solvency test*⁶³.

Per valutare la solvibilità della società gli amministratori devono considerare sia la prospettiva societaria nella quale adempiono gli obblighi e i doveri gestori, sia la prospettiva imprenditoriale che prevede «l'osservanza di quegli obblighi e doveri che la legge fa discendere dalla circostanza che la gestione ha per oggetto pur sempre un'impresa, ovverosia una realtà che, sul piano degli interessi coinvolti e degli arbitraggi da realizzare tra tali interessi, è ben più complessa di quella regolata dalla sola disciplina di una qualsivoglia forma societaria»⁶⁴.

Il monitoraggio della situazione patrimoniale implica la necessità di 1) assicurare un corretto svolgimento dell'attività d'impresa, con conseguente valutazione delle possibili forme alternative di finanziamento dell'impresa; 2) evitare la prosecuzione di attività che non presentino una prospettiva di continuità aziendale; 3) mirare alla conservazione della integrità patrimoniale, anche nelle ipotesi di crisi dell'impresa.

⁶² La letteratura sul tema è vasta: cfr., tra i saggi più recenti, A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 829, il quale evidenzia come, nel nostro ordinamento, non vi sia una norma che espressamente sancisca l'obbligo o il dovere, per chi gestisce l'impresa, di farlo secondo i criteri di correttezza imprenditoriale, ma c'è una norma, l'art. 2497 c.c., che postula questo precetto quando ne sanziona l'inosservanza. Da ciò l'Autore evince che l'ordinamento riconosce che «prima e al di fuori della fattispecie di gruppo, vi sono principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, che hanno portata generale»; M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, p. 609; U. TOMBARI, *Crisi di impresa e doveri di «corretta gestione societaria e imprenditoriale» della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, p. 631; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, p. 1027; L. STANGHELLINI, *La crisi d'impresa fra diritto ed economia. Le procedure d'insolvenza*, Bologna, 2007; C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, p. 675.

⁶³ M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, cit., p. 623 e ss.; G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, p. 153.

⁶⁴ La distinzione tra prospettiva societaria e prospettiva imprenditoriale – anche se nell'ambito più generale della continuità aziendale di un'impresa – viene suggerita da A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, cit., p. 830.

Non è questa la sede per soffermarsi sui meccanismi del *solvency test*, del *balance sheet test* e della responsabilità degli amministratori per *wrongful trading*, né sui limiti della *business judgment rule*⁶⁵, non solo per la vastità dei temi che richiederebbero adeguati approfondimenti, ma perché ci allontaneremmo dalle ragioni del raffronto che, come si è detto, mirano a sollecitare delle riflessioni sul rapporto tra capitale sociale e corretto finanziamento dell'attività di impresa, nelle società non bancarie, e capitale sociale e sana e prudente gestione, nelle società bancarie.

È sufficiente sottolineare che il legislatore non intende, in alcun modo, abdicare alla tutela degli interessi in gioco e che, tutte le volte in cui la disciplina del capitale si mostra meno rigida, si avverte l'esigenza di accentuare l'obbligo di monitoraggio sulla situazione economica della società.

Anche di recente il legislatore ha mostrato questo tipo di sensibilità: il d.lgs. n. 14/2019 (che ha introdotto il codice della crisi di impresa) ha modificato l'art. 2086 c.c. proprio per la necessità di garantire una corretta amministrazione che si configura nell'adeguatezza, non solo dell'assetto organizzativo e amministrativo, ma anche contabile: il principio di adeguatezza dell'assetto organizzativo amministrativo e contabile viene declinato con riguardo a qualsiasi imprenditore in forma societaria o collettiva, quindi prescinde dal solo diritto societario e si inserisce nel più generale diritto dell'impresa, atteggiandosi come un principio transtipico⁶⁶.

⁶⁵ La letteratura su tali temi è vastissima, soprattutto statunitense (B.S. SHARFMAN, *The Importance of the Business Judgment Rule*, in *New York University Journal of Law and Business*, 2017, p. 27 ss., disponibile su ssrn.com; A. GURREA, MARTINEZ, *Re-examining the Law and Economics of the Business Judgment Rule: Notes for its Implementation in non US Jurisdictions*, su ssrn.com). In Italia, cfr, *ex multis*, C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, pp. 675, 688 e ss.; G.G. PERUZZO, *Business Judgment Rule e responsabilità degli amministratori S.p.a.*, Roma, 2016, p. 9 e ss., con un'ampia rassegna dell'esperienza USA; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. Costi, IV, 4, VI, Torino, 2019, p. 287 e ss.; P. MONTALENTI, *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra civil law e common law*, in *Impresa, società di capitali, mercati*, Torino, 2017, p. 36 e ss.; F. GHEZZI, *I doveri fiduciari degli amministratori nei "Principle of Corporate Governance"*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 488; S. FULCO, M. VENTORUZZO, *Responsabilità civilistiche dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e funzione di compliance*, in *La corporate governance: una nuova frontiera per il diritto?*, a cura di G. Rossi, Milano, 2017, p. 358 e ss.; S. ALVARO, E. CAPPARIELLO, V. GENTILE, E.R. IANNAcone, G. MOLLO, S. NOCELLA, M. VENTORUZZO, *Business judgment rule e mercati finanziari*, Roma, 2016; L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 413.

⁶⁶ Si è ritenuto che l'art. 2086 c.c. possa essere collocato fra i principi di corretta amministrazione dell'impresa *tout court*, ricomprendendo le forme associative entifica-

Nella nuova formulazione dell'art. 2086 gli assetti organizzativi amministrativi e contabili devono essere adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa.

Il legislatore avverte l'esigenza di imporre agli amministratori *ex ante* una valutazione di equilibrio che può essere identificata tra i principi di corretta amministrazione.

L'imprenditore, inoltre, deve attivarsi per l'adozione e l'attuazione degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.

Tutte queste scelte legislative presuppongono una visione della funzione produttiva, organizzativa, di garanzia del capitale non statica ma dinamica⁶⁷, in cui rileva non solo un'indagine patrimoniale e contabile, ma anche organizzativa, prospettica, di valutazione di mercato⁶⁸.

te/soggettivate, esercizio dell'attività imprenditoriale: S. FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 952; M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 262 e ss.; G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2019, p. 230. R. RORDORF, *Introduzione*, in *Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali. Profili sostanziali e processuali*, a cura di M. De Poli e G. Romagnoli, in corso di pubblicazione (letto per la cortesia dei curatori), p. 9, ritiene che le modifiche apportate al codice civile «agevolano però la leggibilità del quadro generale, perché fanno ben comprendere la centralità del dovere di dotare l'impresa – quale che ne sia la veste giuridica – di assetti organizzativi idonei a consentirne una gestione razionale e soprattutto a percepire tempestivamente eventuali sintomi di crisi; condizione, questa, indispensabile per assolvere l'ulteriore obbligo di attivarsi per utilizzare, prima che sia troppo tardi, gli strumenti che lo stesso legislatore ha predisposto al fine di trovare soluzioni meno traumatiche e dispersive di valore di quanto per lo più siano le procedure meramente liquidatorie».

⁶⁷ C. ANGELICI, *La società per azioni. I Principi e problemi*, cit., p. 466, ricorda che la prospettiva statica e quella dinamica non si escludono necessariamente: i sistemi che adottano il *solvency test*, pur presupponendo un superamento del ruolo del capitale sociale, attribuiscono un significato ai dati patrimoniali e richiedono un *balance sheet test*; allo stesso tempo nei sistemi dell'Europa continentale dove il patrimonio netto assurge a parametro decisivo per la distribuzione degli utili si prevede una verifica, quindi *insolvency test*, per i casi in cui pur nel rispetto di quel parametro c'è l'impossibilità, per la società, di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni e di conseguenza l'impossibilità di distribuire utili.

⁶⁸ Ai sensi dell'art. 2501 *bis* c.c., la relazione dell'organo amministrativo deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione, mentre la relazione degli esperti attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione; secondo quanto disposto dall'art. 2381, 3° comma, c.c. il consiglio di amministrazione valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; ai sensi dell'art. 2403 c.c. il collegio sindacale vigila sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento; ai sensi dell'art. 2409 *octiesdecies*, 5° comma, lett. b), c.c., il comitato per il controllo sulla gestione vigila sull'adeguatezza della struttura organizzativa del-

Esse sono il frutto di un diverso ruolo del capitale e, conseguentemente, di un rafforzamento degli obblighi degli amministratori che devono monitorare la situazione patrimoniale della società e risolvere eventuali conflitti tra creditori e soci nella ripartizione dell'attivo⁶⁹.

Come si è avuto modo di evidenziare durante lo studio sui finanziamenti dei soci⁷⁰, il rapporto tra capitale sociale e finanziamento dell'impresa sottintende una diversa concezione del capitale che porta al superamento della rigida contrapposizione tra capitale di rischio e capitale di credito e offre la possibilità di adottare un sistema finanziario flessibile che non obblighi il socio a immobilizzare il proprio investimento attraverso un conferimento.

Il legislatore muove, nella fase fisiologica, dalla tutela della attività economica organizzata attraverso l'accesso a canali di finanziamento che rispettino il principio di corretto finanziamento dell'impresa⁷¹, nella fase patologica da una configurazione riorganizzativa in caso di crisi nella gestione, con il fine di salvaguardare la permanenza dell'organizzazione dell'impresa.

Ragionando in tal senso emerge un concetto di capitalizzazione dell'impresa nel quale il capitale sociale non rappresenta l'unico modo di regolare il finanziamento dell'impresa, ciò in quanto la disciplina del capitale si articola in "una pluralità di complessi di regole, tra loro funzionalmente autonomi, in quanto diretti a risolvere tipi di problemi tra loro diversi"⁷².

la società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile; ai sensi dell'art. 2501 *sexies* c.c., la relazione degli esperti deve contenere un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio; a proposito dei patrimoni destinati, la delibera costitutiva del patrimonio destinato deve, tra l'altro, indicare (art. 2447 *ter*, lett. c), c.c.) il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare.

⁶⁹ Sul punto sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *Eccessivo squilibrio, test di solvibilità e tutela dei creditori*, in *il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli, A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 53.

⁷⁰ R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, cit., pp. 1 e 2.

⁷¹ P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla Riforma, I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, cit., p. 673; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., p. 49 e ss.; F. DI SABATO, *Il principio di correttezza nei rapporti societari*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2006, p. 131.

⁷² P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, p. 678, sottolinea come «il fenomeno societario vada oggettivamente concepito, individuato, nell'organizzazione dell'esercizio, del finanziamento e della responsabilità di impresa». Evidenziano l'importanza dell'aspetto finanziario all'interno della riforma, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 21e ss.; ID., *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, in *Il Nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum, 1, Torino, 2006, p. 2006, p. 20; A. GAMBINO, *Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e la*

6. Il principio di corretto finanziamento

Il tema del capitale sociale rileva, in questa sede, nella sua correlazione con il principio di corretto finanziamento dell'attività d'impresa, al fine di verificare se il rispetto del principio di corretto finanziamento possa ritenersi adempiuto solo nella misura in cui sia assicurata un'adeguatezza patrimoniale.

Le società di capitali sono state progressivamente ridisegnate, attraverso le diverse riforme, secondo modelli elastici che, per un verso, portano a sfocare i confini tipologici tra i diversi tipi di società, per l'altro inducono ad attribuire un ruolo differente al capitale sociale.

L'evoluzione, sin qui tratteggiata, della disciplina che il legislatore ha inteso, nel tempo, predisporre per il capitale sociale ha inciso non tanto sulla sua funzione (sulla quale, come si è visto, non c'è mai stata unanimità di interpretazioni) quanto sull'organizzazione finanziaria della società nel suo complesso.

Il capitale sociale riassume la regolamentazione del finanziamento dell'impresa societaria, o meglio, di una parte della disciplina del finanziamento, nel senso che il capitale esprime una somma di valori assoggettata ad una determinata disciplina cioè esprime, secondo la distinzione ascarelliana, un concetto normativo⁷³.

In questo perimetro, il capitale rappresenta la regola basilare del finanziamento societario come strumento di misurazione dell'eventuale plusvalore dell'attivo e come criterio di ripartizione del rischio d'impresa tra soci e fi-

risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 641 e ss.; U. TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categoria rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1082; N. ABRIANI, *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, p. 131 e ss.; A. SERRA, *Le forme di finanziamento*, in *La riforma del diritto societario – Atti del Convegno Sassari, 2-3 ottobre 2003*, Milano, 2004, p. 21; M. LAMANDINI, *Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma*, in *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 277; M. PORZIO, *Il finanziamento delle società a responsabilità limitata nella riforma*, in *La «nuova» società a responsabilità limitata*, a cura di M. Miola, Napoli, 2005, p. 187. Più recentemente, E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Torino, 2011, p. 10; T. DI MARCELLO, *Flussi di risorse e finanziamento dell'impresa*, Milano, 2010. Sulla qualificazione della società come disciplina del finanziamento dell'impresa, v. G. FERRI JR, *Finanziamento dell'impresa e partecipazione sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, p. 119.

⁷³ In questo senso, G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, cit., p. 482.

nanziatori; pertanto, la disciplina del capitale esprime una regola di conflitto tra la competenza dei soci a poter disporre del plusvalore realizzato e l'interesse dei creditori ad evitare che i valori destinati al loro soddisfacimento fuoriescono dall'impresa⁷⁴, con la precisazione che la tutela è attuata attraverso la disciplina del patrimonio netto, anziché del capitale nominale e che, in ogni caso, deve essere intesa, non in termini meramente patrimoniali e soddisfattivi, ma in termini di solvibilità, secondo una visione prospettica dell'attività programmata.

Una corretta organizzazione dei valori all'interno dell'impresa societaria costituisce un presupposto per il corretto finanziamento della stessa⁷⁵.

Il legislatore sposta la sua attenzione dall'individuazione di una disciplina complessa e compiuta del capitale sociale ad una corretta organizzazione di valori all'interno dell'impresa societaria da valutare, non in una dimensione statica e attuale, ma dinamica e prospettica: questo diverso approccio porta a focalizzare l'attenzione non più e non solo sul capitale sociale e sui vincoli della sua disciplina che, come si è visto, sono stati progressivamente rimodulati (la riduzione dei requisiti di capitale delle società per azioni, sino alla individuazione di una cifra puramente simbolica per le s.r.l.; la non obbligatorietà della riduzione del capitale per perdite nella fase endoconcordataria; l'ampliamento dei limiti all'emissione delle obbligazioni).

Si accoglie una prospettiva diversa che guarda alle condizioni di equilibrio patrimoniale di una società che possono dipendere e variare in relazione al tipo di organizzazione dell'attività d'impresa e degli interessi sottesi.

La tutela dei creditori viene quindi assicurata da una organizzazione equilibrata di valori all'interno della società⁷⁶: una conferma di tale lettura è data

⁷⁴ G. FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale*, cit., p. 741; G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, cit., p. 486.

⁷⁵ G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, cit., p. 479. Sulla funzione organizzativa del capitale, v. B. LIBONATI, *Bilancio delle società*, in *Noviss. Dig. It.*, Appendice, I, Torino, 1980, p. 807; P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, p. 108; M. MIOLA, *Capitale sociale e conferimenti nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 657; S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, cit., p. 134; E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale sociale nella costituzione delle s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 102.

⁷⁶ A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale sociale*, cit., p. 15, afferma che il capitale rappresenta la misura dei mezzi che i soci mettono a disposizione dell'iniziativa comune, senza alcuna certezza sulla restituzione o remunerazione di tale investimento; per tali ragioni non c'è alcuna relazione con la tutela sostanziale dei creditori la cui disciplina non può che riguardare il rapporto intrattenuto con la società.

dall'art. 2412 che configura un'ipotesi di regola di corretto indebitamento della società, giacché il legislatore si premura di assicurare che venga assicurato un rapporto tra mezzi propri e indebitamento che reputa essere il doppio del capitale e delle riserve: l'art. 2412 c.c., cioè, misura la capacità di indebitamento della società e il patrimonio netto non viene più considerato come limite alla capacità di indebitamento, in un'ottica soddisfattoria liquidatoria, ma come leva finanziaria della capacità di indebitamento ⁷⁷.

Tale diversa concezione consente, conseguentemente, di allentare i vincoli patrimoniali, di utilizzare il parametro della prospettiva di continuità aziendale e di garantire il rispetto del principio di corretto finanziamento, attraverso l'obbligo di monitoraggio e di corretta gestione imprenditoriale da parte degli amministratori.

Tali considerazioni portano a collegare il finanziamento dell'impresa al principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale, nel senso che il legislatore avverte l'esigenza di trovare strumenti di tutela tutte le volte in cui il capitale apre spazi ad altri tipi di finanziamento, in una ricomposizione della disciplina della struttura finanziaria che è volta ad incentivare una patrimonializzazione delle imprese.

La ricostituzione dell'equilibrio patrimoniale tra mezzi propri e indebitamento, infatti, viene tutelata, oltre che attraverso l'applicazione della disciplina del capitale, incrementando i doveri in capo agli amministratori di adozione di strumenti volti a realizzare quel fine.

Tale nuova prospettiva, sotto il profilo della tutela degli interessi, consente di ampliare il novero dei soggetti coinvolti, in quanto non guarda solo a coloro che hanno rapporti con l'impresa, siano essi soci o creditori sociali, ma, in una visione di continuità aziendale, guarda anche a coloro che potranno, in una valutazione prospettica, essere coinvolti nei rapporti con la società.

L'organizzazione finanziaria, all'interno delle società di capitali, tiene conto della circostanza che si tratta di una struttura sociale affidata alle norme di diritto comune e caratterizzata dalla autonomia privata.

Le società di diritto comune (non quotate) non necessitano di interventi delle Autorità di regolazione, in quanto il legislatore ritiene sufficiente affidare ai privati la regolazione dei propri rapporti, purché nel rispetto delle leggi.

⁷⁷ G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, cit., pp. 495 e 496, richiama anche l'art. 2545 *quinquies* c.c. ai sensi del quale il limite della distribuzione dei dividendi o di parte del netto è dato dall'esistenza di un rapporto tra patrimonio netto e complessivo indebitamento superiore ad un quarto.

Di conseguenza anche l'organizzazione finanziaria tiene conto della struttura puramente privatistica e dell'esigenza di creare strumenti flessibili e competitivi.

La dotazione di un capitale che consenta lo svolgimento dell'attività sociale e tuteli gli interessi dei soggetti in gioco appare sufficientemente garantita dalla disciplina del capitale e dagli altri meccanismi che il legislatore appronta.

Tuttavia il legislatore si preoccupa di garantire che il principio di corretto finanziamento, insito nel sistema, possa trovare adeguata tutela con l'applicazione di una corretta gestione societaria e imprenditoriale da parte degli amministratori: nel rapporto tra capitale e finanziamento, tutte le volte in cui il capitale concede spazi ad altri tipi di finanziamento, o più semplicemente, arretra, il legislatore avverte l'esigenza di accentuare il dovere degli amministratori di monitoraggio sulla situazione economica della società, di incentivare il recupero dell'attività d'impresa, senza con questo abdicare ad una tutela degli interessi in gioco e valorizzando sempre l'autonomia privata⁷⁸.

Il principio di corretto finanziamento emerge anche nella gestione societaria e imprenditoriale da parte degli amministratori che hanno l'obbligo di monitorare la situazione economica della società⁷⁹.

Ne deriva che il principio di corretta gestione imprenditoriale vincola gli amministratori a prendere misure che tengano in considerazione interessi che, visti nella prospettiva imprenditoriale, impongono una tutela, non solo dei soggetti già coinvolti nei rapporti con l'impresa, ma anche di coloro che lo saranno, in una prospettiva più generale di continuità aziendale: cioè si chiede, agli amministratori, di compiere una valutazione prospettica sulla adeguatezza patrimoniale e sulla situazione finanziaria, ma anche sulle prospettive di redditività futura.

L'ulteriore considerazione da fare che rende particolarmente interessante il raffronto con il capitale nell'impresa bancaria è che, nell'ottica del legislatore, nel diritto societario, il principio di corretto finanziamento è un principio sistematico.

Il capitale garantisce una pluralità di interessi: serve certamente a soddisfare gli interessi dei contraenti e quindi a soddisfare l'interesse alla remunerazione degli azionisti e alla tutela dell'investimento fatto, così come soddisfa l'interesse sociale, cioè quello finalizzato al conseguimento dell'oggetto sociale⁸⁰.

⁷⁸ R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, cit., p. 4.

⁷⁹ A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance della s.p.a.*, Milano, 2009.

⁸⁰ Vastissima è la bibliografia sull'interesse sociale. Tra i saggi più rilevanti, T. ASCARELLI, *Interesse sociale e interesse comune nel voto*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 151

Ma c'è di più: la previsione di un principio sistematico di corretto finanziamento dimostra che il legislatore intende tutelare una pluralità di posizioni soggettive che esistono anche oltre l'interesse sociale, in quanto nella struttura societaria vi è una concentrazione organizzativa di una pluralità di rapporti giuridici per cui il capitale serve a garantire non solo il perseguimento del fine della società, quindi l'interesse sociale, non solo l'interesse di tutti i creditori, ma anche gli interessi di tutti gli *stakeholders* esterni che possono entrare in contatto con la società. Tale circostanza porta il legislatore a prevedere un principio di corretto finanziamento.

Come avremo modo di argomentare, nell'impresa bancaria, l'incrocio di una serie di pretese e prestazioni che connotano l'attività bancaria che svolge la funzione di servizio pubblico imporrà l'applicazione di un principio ancora più stringente, quello della sana e prudente gestione.

Sezione II

IL RUOLO DELLA VIGILANZA SUL CAPITALE DELLE IMPRESE BANCARIE

7. *Il problema definitorio*

Analizzate, nel primo capitolo, le regole previste per i requisiti patrimoniali, occorre soffermarsi sulla nozione del capitale sociale nelle imprese bancarie.

Nelle società di capitali non bancarie diventa agevole distinguere, all'interno del concetto di patrimonio della società, tra la nozione di capitale nominale e patrimonio netto, sebbene, anche nelle società di capitali, quando ci si sofferma sulla funzione, la differenza concettuale si sfuma e prevale l'idea che il patrimonio rappresenti un insieme di valori unificati.

Nelle imprese bancarie, dove la prospettiva di tipo finanziario risulta predominante e gli interventi del regolatore incidono sulla formazione del patrimonio, la distinzione delle società non bancarie si rivela inadeguata.

e ss.; A. MIGNOLI, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958, p. 725 e ss.; P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1964, *passim*. Più di recente, AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders (In ricordo di Pier Giusto Jaeger)*, Milano, 2010, *passim*; F. DENOZZA, *Verso il tramonto dell'«interesse sociale»?*, in *La dialettica degli interessi nella disciplina della società per azioni*, a cura di Paciello, Napoli, 2011, p. 77 e ss.; C. ANGELICI, *La società per azioni. I Principi e problemi*, cit., p. 90 e ss.; M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 992.

Certamente la disciplina del capitale acquista rilievo ai fini dell'accesso alle attività: l'art. 14 del Tub dispone che l'autorizzazione all'attività bancaria è rilasciata quando «il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia»; la dotazione minima di capitale è costituita interamente da capitale versato; è legata al tipo di attività esercitata o alla forma giuridica adottata; non è correlata agli impieghi e ai rischi assunti.

Al capitale è, altresì, attribuito rilievo *durante societate* per computare il patrimonio di vigilanza e diventa una componente essenziale, essendo annoverato tra gli elementi patrimoniali di qualità primaria.

Una volta iniziata l'attività bancaria, rileva non più solo il capitale in sé considerato, ma il patrimonio di vigilanza di cui il capitale rappresenta solo uno dei componenti.

Il patrimonio di vigilanza (ora fondi propri) rappresenta la misura minima richiesta per l'esercizio dell'attività di intermediazione ai fini della vigilanza: è costituito dal capitale e da altre componenti la cui computabilità è ammessa in relazione alla qualità patrimoniale, è correlato al tipo di attività esercitata nel concreto e ai rischi assunti ed è variabile nel tempo.

La normativa regolamentare, come approfondito nel primo capitolo, è volta ad assicurare un rapporto minimo tra patrimonio di vigilanza di cui la banca dispone e attività della stessa, in considerazione anche della sua rischiosità⁸¹, in quanto il capitale regolamentare viene commisurato ai rischi assunti dalla banca.

Nello svolgimento della sua basilare funzione di copertura dei rischi, il capitale costituisce un vincolo all'espansione dell'attività bancaria.

I fondi propri diventano, infatti, il primo presidio di fronte ai rischi connessi all'attività bancaria e anche il parametro di riferimento per le valutazioni dell'Autorità di Vigilanza: l'ammontare deve sempre essere superiore ai rischi di primo pilastro, cioè al rischio di credito, al rischio di mercato e al rischio operativo e il requisito patrimoniale complessivo è dato dalla somma dei requisiti patrimoniali calcolati per ciascuna tipologia di rischio⁸².

Per le stesse ragioni le banche possono ridurre il requisito patrimoniale se predispongono tecniche di mitigazione del rischio.

Se è vero che la nozione di patrimonio, così come risultante dalle prescrizioni della Vigilanza, diventa predominante rispetto a quella puramente civili-

⁸¹ V. D. LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, Torino, 2008, p. 106 e ss.

⁸² Come già chiarito nel primo capitolo, il rapporto tra mezzi patrimoniali eleggibili e la somma delle attività ponderate per il rischio (cosiddette RWA) deve essere complessivamente superiore all'8% (il cosiddetto coefficiente minimo di patrimonializzazione).

stica, tuttavia, in considerazione della prospettiva assunta e per le ragioni che si avrà modo di evidenziare nel prosieguo dell'indagine, si parlerà, in questa sede, di capitale sociale in modo atecnico, in quanto l'individuazione più ampia di capitale (o meglio fondi propri) offerta dalla Vigilanza, in realtà, risponde ad una visione che porta alle medesime finalità, vuoi se la si esamina dal lato dell'impresa bancaria vuoi se la si veda dal lato dell'attività di controllo della Vigilanza.

La previsione di un capitale sociale rafforzato, nell'impresa bancaria, risponde alla necessità di garantire la tutela di interessi diversi e più ampi rispetto all'impresa non bancaria: il capitale bancario non può essere solo garanzia di serietà dell'iniziativa o principio organizzativo dell'attività, ma va necessariamente calibrato con tutta una serie di elementi che vanno dalla tipologia dei rischi che tutte le banche assumono nello svolgimento della propria attività, alla misurazione di quei rischi, alla necessità di considerare quell'attività esercizio di un servizio pubblico, nella declinazione che si darà successivamente.

Se questi sono gli obiettivi che l'impresa bancaria deve perseguire, diventa agevole interpretare gli interventi sul capitale che, anche se incidono sulla libertà d'impresa di quel tipo di attività, si giustificano con la necessità di garantire i diritti costituzionali contenuti nell'art. 47 Cost.

Assunta questa prospettiva, la visione del giurista non può limitarsi ad un'analisi quantitativa sui requisiti utili ai fini della Vigilanza, ma deve analizzare il processo evolutivo dell'intera organizzazione finanziaria bancaria, nella prospettiva degli interessi tutelati.

Da questo punto di vista diventa essenziale la gestione del capitale in quanto occorre garantire che la base patrimoniale sia coerente con il grado di rischio assunto, con i vincoli esogeni dei coefficienti patrimoniali, con il *rating*, con i piani di sviluppo aziendali; diventa altresì importante ottimizzare il patrimonio, selezionando il *mix* di strumenti finanziari al fine di minimizzare il costo del capitale, compatibilmente con i vincoli imposti dalle Autorità di Vigilanza.

Sotto questo profilo, la gestione del capitale coinvolge sia la funzione di *risk management* (che identifica e controlla i rischi), sia il processo di *capital allocation*.

Questa visione porta, allora, ad attribuire rilevanza non solo ai parametri quantitativi e alla valutazione del rischio ma, anche solo per citare un esempio, a quelle tecniche di allocazione del capitale che vanno sotto il nome della *capital allocation* dove le tecniche diventano sempre più sofisticate, in quanto assume rilievo preponderante il "Governo del Valore", ossia il valore creato a beneficio degli azionisti.

In questa prospettiva, si considera rilevante, non il capitale *tout court* che, come si è visto, deve rispettare i requisiti patrimoniali indicati da Basilea e BCE, ma quelle porzioni di capitale che vengono assegnate alle singole unità operative.

Risulta, pertanto, essenziale dotarsi di un adeguato sistema di misurazione dei rischi, per valutare i rischi sottesi alle singole attività e, conseguentemente, allocare porzioni di capitale, sulla base delle ipotesi di sviluppo individuate dal piano strategico di quella banca e dei limiti che derivano dal RAF (*Risk Appetite Framework*): attraverso un processo *ex ante* si stabilisce il capitale da rischiare e la quantità da assegnare alle unità di *business*, assegnando, a ciascuna, specifici obiettivi di ritorno, per poi, successivamente, monitorare il consumo effettivo del capitale assegnato.

In questo senso la banca, per migliorare i propri risultati, deve porre limiti stringenti a quelle *business unit* che consumano rischi eccessivi non adeguatamente remunerati.

L'attenzione sempre più scrupolosa verso tecniche che apportano valore rappresenta un elemento di conferma della funzione del capitale sociale di una banca, funzione poliedrica che persegue la medesima finalità: in una visione complessiva il capitale assolve la funzione di garanzia, di stabilità, assicurata attraverso il rigido rispetto degli indicatori patrimoniali che mirano al rispetto del principio di sana e prudente gestione, *fil rouge* dello svolgimento dell'attività bancaria; nella visione "segmentata" le porzioni di capitali, destinate alle diverse unità operative, hanno la funzione di intercettare le *performance*, misurando gli obiettivi di ritorno del capitale, in un'ottica di miglioramento dei risultati, ma soprattutto di contenimento dei rischi.

L'ulteriore aspetto attiene alla funzione economica assegnata ai mezzi patrimoniali acquisiti dalla società.

I mezzi patrimoniali acquisiti dalla società sono fondamentali sia nelle società non bancarie che in quelle bancarie, diversa però è la funzione economica che gli si attribuisce: nelle società di diritto comune il capitale sociale ha, nel tempo, cambiato la sua disciplina e si è progressivamente dato spazio ad una idea più ampia di mezzo patrimoniale, inteso sempre più come capacità di indebitamento.

Ciò è stato possibile grazie alla individuazione di strumenti diversi per proteggere gli interessi in gioco, come l'obbligo di monitoraggio e la corretta gestione imprenditoriale degli amministratori.

Nelle società bancarie, in ragione della loro specialità e degli interessi che mirano a tutelare, i mezzi patrimoniali hanno una funzione diversa: le regole fissate dagli Accordi di Basilea, i parametri dei *rating* interni per la valutazione del merito creditizio, la determinazione delle attività ponderate per il rischio, rappresentano parametri di riferimento per dotare le imprese banca-

rie di mezzi propri come leva per una corretta fruizione dei finanziamenti bancari.

Nelle banche la corretta individuazione dei mezzi patrimoniali serve, non solo ad una corretta gestione della banca, ma anche a consentire alle banche stesse di poter correttamente finanziare le altre imprese, cioè diventa condizione non solo per assicurare una stabilità alla banca, ma per consentire alla stessa di poter erogare credito anche in condizioni difficili⁸³ e, conseguentemente, di tutelare quei diritti fondamentali che l'art. 47 della Costituzione contiene.

8. Il ruolo dell'attività della Vigilanza sui requisiti patrimoniali

La vigilanza strutturale, a partire dalla metà degli anni Ottanta, è stata sostituita da misure di supervisione prudenziale volte a controllare i rischi dell'attività bancaria, con l'imposizione di livelli minimi di patrimonializzazione in rapporto all'operatività.

La tecnica legislativa del Testo unico del 1993 ha consentito di adeguare gli strumenti di controllo all'evoluzione delle forme della Vigilanza⁸⁴, infatti si attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disciplinare diversi aspetti dell'attività bancaria in un'ottica prudenziale.

In particolare, l'art. 53 le affida il potere di emanare disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, le partecipazioni detenibili, il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione, le informative da rendere al pubblico.

Il 1° comma dell'art. 53, oltre al potere regolamentare sull'adeguatezza patrimoniale, prevede, altresì, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni⁸⁵. Al comma 2 *bis* stabilisce che le disposizioni emanate in tema di adeguatezza patrimoniale e contenimento dei rischi prevedono che le banche possano utilizzare: a) le valutazioni del rischio rilasciate da società o enti esterni (in tal caso le disposizioni individuano i requisiti, anche di competenza tecnica e di indipendenza, che tali soggetti devono possedere e le re-

⁸³ I. VISCO, *Intervento del Governatore*, ABI Assemblea Annuale, Roma, 11 luglio 2012.

⁸⁴ Così, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, Bologna, 2016, p. 123.

⁸⁵ C. BRESCIA MORRA, *Le forme della vigilanza*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione Padova, 2018, p. 209; sull'art. 53 del Tub, v. anche G. GIORDANO, sub art 53, in *Commentario breve al Testo unico bancario*, a cura di R. Costi, F. Vella, Padova, 2019, p. 252.

lative modalità di accertamento); b) i sistemi di misurazione dei rischi per la determinazione dei requisiti patrimoniali, previa autorizzazione della Banca d'Italia.

Ai fini dell'indagine occorre, per un momento, ampliare la prospettiva per una più corretta impostazione sulla riserva di attività della Vigilanza sui requisiti patrimoniali.

La protezione del risparmiatore e dei mercati, come anticipato, ha assunto, nel tempo, una centralità crescente che ha portato ad un intervento pubblico sempre più pressante, ad un aumento dei margini della vigilanza prudenziale e macroprudenziale e ad una limitazione incisiva dell'autonomia dell'intermediario⁸⁶.

Tale riflessione induce l'interprete a soffermarsi su due aspetti.

La prima considerazione è che, a partire dalla crisi finanziaria 2007-2008, il diritto bancario si è, costantemente, atteggiato come un diritto emergenziale e derogatorio, una sorta di diritto di guerra.

La seconda considerazione è che, nel settore bancario, la normazione nazionale ha sempre meno *spatium decidendi* sostanziale per quanto riguarda gli oggetti e i contenuti; al tempo stesso, la regolamentazione europea esercita sempre più una supervisione attraverso regole multilivello (UE e Stati membri) e multistrato (primaria, secondaria e terziaria)⁸⁷.

Diventa importante approfondire questi due aspetti per trovare ulteriori conferme alla tesi che si vuole qui sostenere.

8.1. *L'interesse pubblico nel sistema bancario*

Il diritto bancario è stato costantemente condizionato dall'intervento pubblicistico.

⁸⁶ G. NAPOLITANO, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, p. 429. Per uno studio recente sull'intervento pubblico nell'economia, cfr. AA.VV., *L'intervento pubblico nell'economia*, a cura di M. Cafagno, F. Manganaro, in *A 150 anni dall'unificazione amministrativa italiana. Studi*, a cura di L. Ferrara, D. Sorace, vol. V, Firenze, 2016. G. ALPA, *Diritto privato e diritto pubblico. Una questione aperta*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, p. 104, evidenzia che indagare sulle due categorie, cioè assumendo una posizione binaria, significa muovere da posizioni preconcepite, occorre, al contrario, muovere da una visione complessiva della problematica, imponendo così all'interprete di «revocare in dubbio – salvo poi sciogliere il dilemma in senso confermativo – che sia logico, opportuno o addirittura necessario postulare la distinzione».

⁸⁷ S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Milano, 2016, p. 31; sul processo d'internazionalizzazione delle fonti e delle autorità v. M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, cit., p. 2 e ss.

In ragione della specialità della sua attività è diventato sempre più pervasivo il potere di vigilanza dell'Autorità, con una riduzione degli spazi di autonomia privata e un incremento dell'intervento di regole pubblicistiche⁸⁸.

La prospettiva pubblicistica è stata dominante nella spiegazione del sistema bancario, per lo meno nella prospettiva che impone di inquadrare la disciplina in una dimensione macro-economica e storica⁸⁹.

La visione di una banca come servizio pubblico, assoggettata all'indirizzo politico (basti ricordare che l'art. 1 della legge bancaria del 1936 qualificava la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito come funzioni di interesse pubblico)⁹⁰, giustifica la presenza di un potere amministrativo che viene applicato perché presente un interesse pubblico: sussiste, cioè, l'idea che il sistema bancario soddisfi esigenze ritenute di interesse pubblico e attratte nella sfera di competenza dell'autorità pubblica.

Questa convinzione è radicata profondamente nel periodo pre-costituzionale quando l'interesse pubblico viene identificato nella ricchezza e nella potenza economica dello Stato, per cui l'intero sistema è funzionalizzato all'interesse nazionale dello Stato sovrano⁹¹.

Ma permane anche nel periodo post-costituzionale dove la prospettiva della regolazione dell'esercizio del credito e della centralità del potere di regolazione dell'impresa bancaria continua ad essere preponderante, così come continua ad essere applicato il paradigma dell'ordinamento sezionale e derogatorio del credito⁹².

⁸⁸ M. DUGATO, *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, in *Banca impresa società*, 2018, p. 5, evidenzia come «in un trend cominciato oltre dieci anni fa e alimentato in modo significativo dalla successiva crisi finanziaria ed economica, la regolazione del settore si è fatta potente ed incisiva come mai prima».

⁸⁹ Osserva A. ANTONUCCI, *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, in *Ianus. Diritto e finanza*, 2019, p. 30, «consolidatesi negli anni '20 e '30 del secolo scorso, le legislazioni assicurativa e bancaria si connotavano per una forte impronta burocratica che vedeva affidata la tutela del risparmiatore – e del risparmio come valore aggregato – a penetranti poteri di vigilanza pubblica, estesi fino a ricomprendere interventi sugli assetti contrattuali che assumevano la principale funzione di elementi di stabilizzazione del mercato».

⁹⁰ S. CASSESE, *La preparazione della riforma bancaria del 1936 in Italia*, in *Economia e credito*, 1975, p. 996.

⁹¹ M.S. GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, in *Scritti per Santi Romano*, II, Padova, 1939, p. 707; G. LANDI, *La disciplina del credito nell'ordinamento corporativo*, Firenze, 1939; N. MARZONA, *Funzione monetaria*, Padova, 1993; sul rapporto tra intervento pubblico e sistema del credito, F. CAPRIGLIONE, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, 1978; M. PORZIO, *La disciplina giuridica dell'esercizio del credito*, Liguori, 1991; M. RISPOLI FARINA, *Il controllo sull'attività creditizia dalla tutela del risparmio al dirigismo economico*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1981, p. 161.

⁹² Si sostiene, in sostanza, che la disposizione di cui all'art. 47, 1° comma non abbia ag-

Anche dopo l'emanazione della Costituzione, quando si sposta l'attenzione verso l'idea che il risparmio abbia protezione costituzionale, in quanto parte del ciclo economico del credito⁹³, la prospettiva rimane la regolazione dell'esercizio del credito e la centralità del potere pubblico⁹⁴.

A fronte di questa lettura riduttiva della norma costituzionale si continua ad attribuire ampiezza all'autorità amministrativa che viene collocata al centro del sistema con potestà discrezionale e autonomia normativa.

L'attività bancaria è dunque adempimento di interesse nazionale⁹⁵.

Come noto, l'Unione Europea e poi il Testo unico del 1993 hanno progressivamente consentito un cambio di prospettiva che ha portato a caratterizzare l'attività bancaria come impresa che opera su un mercato concorrenziale.

Se non che, benché sia certo che il potere amministrativo debba essere esercitato nell'interesse pubblico e che il sistema bancario sia intriso di poteri

giunto «alcuna novità all'impostazione anche teorica dell'ordinamento del settore, considerata anche la valuta genericità della disposizione» (D. SICLARI, *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari*, in *L'intervento pubblico nell'economia*, a cura di M. Cafagno e F. Manganaro, in *A 150 anni dall'unificazione amministrativa italiana*, diretto da L. Ferrara e D. Sorace, V, Firenze, 2017, p. 175; M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977, p. 205; F. MERUSI, *Per uno studio dei poteri della banca centrale nel governo della moneta*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1972, p. 1428; S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, cit., p. 9; ID., *Principi "costituzionali", poteri pubblici e fonti normative in tema di mercati finanziari*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario*, a cura di S. Amoroso, Milano, 2014, p. 8 e ss. afferma che l'art. 47 ha costituzionalizzato l'interesse pubblico primario alla tutela del risparmio attraverso il controllo dell'organizzazione e del buon funzionamento del settore del credito). Di contro si è sostenuto (L.R. PERFETTI, *Art. 107 – Autorizzazione*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2018, p. 1591) che la Costituzione non costituzionalizza il sistema della legge bancaria del 1939, né pone disposizioni neutre dal punto di vista del sistema: essa infatti non costituzionalizza un sistema di poteri, ma funzionalizza il sistema del credito alla tutela del risparmio come funzione che appartiene ai diritti fondamentali dei singoli.

⁹³ F. MERUSI, sub art. 47, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di G. Branca, VIII, Bologna, 1980, p. 153.

⁹⁴ S. AMOROSINO, *L'ordinamento amministrativo del credito. Studi*, Presidenza del Consiglio dei Ministri, Roma, 1995, e ID., *Gli ordinamenti sezionali: itinerari d'una categoria teorica. L'archetipo del settore creditizio*, in *Le trasformazioni del diritto amministrativo. Scritti degli allievi per gli ottanta anni di Massimo Severo Giannini*, a cura di S. AMOROSINO, Milano, 1995; M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969; E. GALANTI, *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca d'Italia*, XLI, Quaderni di Ricerca giuridica, Roma, 1996, p. 14.

⁹⁵ R. COSTI, *Le trasformazioni dell'ordinamento bancario*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 183.

pubblici⁹⁶, l'interesse pubblico non appare definito dalla legge che presuppone tale concetto anziché delinearlo.

Dunque si continua a considerare la centralità del potere pubblico, senza però definirne, in modo concreto, i confini.

Tuttavia, nel momento in cui si abbandona l'interpretazione tradizionale dell'art. 47 che ha come punto di riferimento la banca come servizio pubblico, assoggettata all'indirizzo politico, e si ricostruisce il sistema ponendo al centro la protezione del risparmiatore, di conseguenza, l'obiettivo della Vigilanza, nella regolamentazione e nel controllo del rispetto dei requisiti patrimoniali, trova un significato adeguato nell'art. 47 Cost., cioè nell'obiettivo di assicurare soddisfazione all'interesse pubblico.

Per tali ragioni, l'interesse pubblico, che rappresenta il fine dell'Autorità, non può essere inteso come una clausola generale il cui contenuto è conoscibile solo *ex post* e quindi insindacabile, ma coincide con la massimizzazione del godimento dei diritti fondamentali e l'art. 47 rappresenta uno di tali diritti.

In questa prospettiva, gli interventi dell'Autorità amministrativa perseguono lo scopo di massimizzare l'interesse pubblico, inteso non come politica economica dello Stato, ma come una tutela del risparmio, nella quale si condensano dimensioni fondamentali: l'accesso al risparmio, la casa, la proprietà, il finanziamento delle imprese, insomma una serie di funzioni e di libertà economiche che possono essere conseguite grazie all'esercizio dell'attività bancaria.

Da questo punto di vista il problema non consiste nella riduzione o estensione dei poteri dell'Autorità, quanto nella individuazione della loro funzione.

8.2. Le conseguenze del diritto dell'emergenza

Come si è detto, a partire dalle crisi finanziarie 2007-2008, il diritto bancario ha visto, con maggiore frequenza, l'elaborazione di un diritto di emergenza che ha riguardato molteplici aspetti.

Diventa importante soffermarsi su tale aspetto in quanto, studiando le situazioni emergenziali ed eccezionali, è possibile capire la "normalità"⁹⁷.

⁹⁶ La dottrina italiana (F. MERUSI, *Per uno studio dei poteri della banca centrale nel governo della moneta*, cit., p. 1428; M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977, p. 205; S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, cit., p. 9; ID., *Principi "costituzionali", poteri pubblici e fonti normative in tema di mercati finanziari*, cit., p. 8 e ss.) afferma che l'art. 47, costituzionalizzando l'interesse pubblico primario alla tutela del risparmio attraverso il controllo dell'organizzazione e del buon funzionamento del settore del credito, ha dato "copertura costituzionale" al sistema di disciplina di settore, così come delineato dalla legge bancaria del 1936.

⁹⁷ C. SCHMITT, *Politische Theologie: Vier Kapitel zur Lehre von der Souveränität*, Berlin, 2015, p. 21.

Per un verso ci sono stati interventi derogatori rispetto alla disciplina generale, giustificati dagli spazi che la stessa normativa primaria consentiva.

È il caso della disciplina dettata in materia di aiuti di Stato che contiene il superamento del divieto di aiuti per ragioni dettate da eventi eccezionali e temporanei⁹⁸.

Il Trattato, in via di principio, dichiara incompatibili con il mercato comune gli aiuti concessi dallo Stato o mediante risorse statali che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza (art. 87, par. 1).

Il divieto generale prevede delle deroghe (art. 87, parr. 2 e 3) e procedure autorizzatorie e sanzionatorie (artt. 88-89); alle deroghe di diritto si accompagnano deroghe ampiamente discrezionali ad opera della Commissione.

Dalle Comunicazioni della Commissione europea del 13 ottobre 2008, del 5 dicembre 2008, del 17 dicembre 2008 (parzialmente modificata e integrata da una successiva Comunicazione del 25 febbraio 2009) emerge che gli interventi sono concepiti come deroghe temporanee e limitate ai principi generali del diritto comunitario che, normalmente, guardano con sfavore agli aiuti statali alle imprese e valorizzano il mercato e la concorrenza⁹⁹.

⁹⁸Nel periodo fra il 1° ottobre 2008 e il 1° ottobre 2012 sono stati approvati nell'Unione Europea per il settore finanziario aiuti di Stato, pari al 40,3% (cfr. il documento COM (2012) 778 final del 21 dicembre 2012, Relazione sugli aiuti di Stato concessi dagli Stati membri dell'UE – Aggiornamento 2012 – SWD (2012) 443 final).

⁹⁹S. FORTUNATO, *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2010, p. 338. Vasta è la letteratura sugli aiuti di Stato: cfr., A. ANTONUCCI, *Gli "aiuti di stato" al settore bancario: le regole d'azione della regia della Commissione*, in *La gestione delle crisi bancarie. Strumenti processi implicazioni nei rapporti con la clientela*, a cura di V. Troiano, G. Uda, Milano, 2018, p. 437; C. BRESCIA MORRA, *Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato: un chiarimento importante della Corte di Giustizia*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, p. 275; M. PASSALACQUA, *Aiuti di Stato al settore finanziario nell'amministrazione dell'emergenza*, in *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, a cura di G. Colombini, M. Passalacqua, Napoli, 2012, p. 241 e ss.; E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Torino, 2017, p. 9; G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, p. 1083; R. LENER, *Risoluzione e aiuti di Stato. Alcuni orientamenti della Commissione Europea a confronto*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, p. 581; M. PELLEGRINI, *Il caso delle banche Venete: le contraddittorie opzioni delle Autorità europee e la problematica applicazione degli aiuti di Stato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, suppl. 3, p. 107; S. MACCARONE, R. LENER RAFFAELE, D. VATTERMOLI, S. FORTUNATO, *Crisi bancarie e diritto comunitario*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2013, p. 601 e ss.; G. LUCHENA, *Gli aiuti di Stato tra interventi straordinari e stabilizzazione normativa*, in *Diritti fondamentali*, 2018, p. 13; ID., *Gli aiuti di Stato e il consolidamento della "governance" duale nella crisi economica: elementi di innovazione e di continuità*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2015, p. 225.

Per altro verso il diritto di emergenza si è manifestato attraverso la previsione di provvedimenti con i quali ci si è occupati di casi singoli o comunque determinati, non suscettibili di applicazione ulteriori, perlomeno nella loro totalità, e giustificati anche questa volta dall'emergenza (basti pensare al d.l. n. 1/2019 su Misure urgenti a sostegno della Banca Carige S.p.a. – Cassa di risparmio di Genova e Imperia o al d.l. n. 142/2019 su Misure urgenti per il sostegno al sistema creditizio del Mezzogiorno e per la realizzazione di una banca di investimento, solo per citare gli interventi più recenti, oltre alle misure europee sul capitale delle banche legate all'emergenza sanitaria Covid).

L'ulteriore considerazione è che, a prescindere dai casi specifici che possono oggettivamente legittimare una deroga o un provvedimento *ad hoc*, se si esamina attentamente il diritto bancario nel suo complesso, si scopre come, nel corso degli ultimi 10 anni, si sia costantemente e lentamente stratificato attraverso una molteplicità di interventi, dettati quasi sempre dalla necessità di sopperire a circostanze puntuali e contingenti.

Come si è avuto modo di illustrare nel primo capitolo, l'intera disciplina sui requisiti patrimoniali, approntata da Basilea, appare il frutto di reazioni e di scelte funzionali al superamento di specifici e contingenti problemi, emersi a seguito della crisi: gli interventi di Basilea 2 e Basilea 3 sono successivi all'emersione di crisi sistemiche, l'introduzione di *buffer* di conservazione sono funzionali al rafforzamento del capitale che aveva mostrato la sua fragilità nelle crisi 2007-2008; tutta la disciplina prevista in materia di crediti deteriorati nasce dall'emergenza di liberare le banche da un fardello che impedisce loro di migliorare la qualità degli attivi; infine le misure sul capitale legate all'emersione della pandemia sono anch'esse legate all'esigenza di tutelare le banche in un momento di difficoltà economica dell'intero sistema.

È del tutto evidente come gli interventi di carattere finanziario che mirano a rafforzare la solidità patrimoniale delle banche siano quasi sempre frutto della esigenza di sopperire ad una situazione emergenziale.

Si potrebbe agevolmente controbattere sostenendo che, in fondo, la funzione delle norme giuridiche sia quella del riconoscimento della realtà fattuale e che la loro disciplina non può che essere conseguenza degli eventi che si sono verificati, se è vero «il diritto non è dispiegamento di principi astratti dalla storia, ma è storia» e che gli istituti tradizionali «mutano di funzione dato il mutamento della realtà economica e sociale»¹⁰⁰ e che quindi i provvedimenti, pur

¹⁰⁰ Così, T. ASCARELLI, *Per uno studio della realtà giuridica effettuale*, in *Problemi giuridici*, II, Milano, 1959, pp. 804 e 805.

non avendo il carattere della generalità ed astrattezza, si occupano comunque di posizioni soggettive e di eventi suscettibili di essere applicati anche a classi di casi.

In effetti, perlomeno nel diritto bancario, il tema non è tanto quello di capire se siamo o no di fronte a leggi – provvedimento tecnicamente derogatorie ed emergenziali, in quanto i termini della questione non cambiano, perché non v'è dubbio che anche quei provvedimenti che prevedono una platea ampia di destinatari sono il frutto di scelte operate per sopperire a esigenze di carattere emergenziale. Pertanto, indipendentemente dalla tipologia di provvedimento e indipendentemente dal numero di destinatari ai quali il provvedimento è rivolto, il problema istituzionale, più profondo, rimane quello dell'alterazione nel sistema delle fonti.

Il tema è sicuramente più generale, in considerazione della notevole diffusione di poteri di emergenza, che si accompagnano a deroghe rispetto alle regole ordinarie e che portano ad una progressiva, ma radicale, deformazione dello Stato di diritto¹⁰¹.

Nel diritto bancario il diritto emergenziale, che proviene sempre più da fonti secondarie e non primarie o *sub*-primarie, apre due diversi ordini di problemi: gli interventi derogatori, eccezionali, diretti a disciplinare i casi specifici, pongono un problema di parità di trattamento sotto il profilo della tutela delle posizioni soggettive, non solo tra i soggetti che beneficiano di quelle disposizioni, ma anche nei confronti di quei singoli che vedono compresso il proprio diritto e che ricevono, come contropartita, solo il risarcimento del danno (come accade nelle procedure di risoluzione bancaria).

L'altro aspetto concerne l'alterazione del sistema delle fonti per ragioni di emergenza, alterazione che non può essere negata nemmeno da chi voglia escludere la natura emergenziale del diritto bancario: infatti, gli interventi del-

¹⁰¹ Sul tema v. L.R. PERFETTI, *Legge-provvedimento, emergenze, giurisdizione*, in *Dir. proc. amm.*, 2019, p. 1021, il quale ricorda come Stato di emergenza, emergenza e utilizzazione della legge per provvedere su singole questioni puntuali siano fisiologici e frequenti nei nostri sistemi legali contemporanei, in quanto vale il convincimento (erroneo) per il quale il comando dell'autorità non può violare le libertà personali e la forma democratica dello Stato non può essere travolta da chi abbia responsabilità di governo di volta in volta. L'Autore sottolinea come il nucleo concettuale nel quale deve essere osservata la legge provvedimento sia quello che collega emergenza, sovranismo, crisi del *rule-of-law*, garanzia dei diritti inviolabili. Sul diritto dell'emergenza, v. da ultimo, AA.VV., *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, 2020, Torino; P. PANTALONE, M. DENICOLÒ, *Responsabilità, doveri e coronavirus: l'ossatura dell'ordinamento nelle emergenze "esistenziali"*, in *Il diritto dell'economia*, 2020, p. 125; A. BARONE, *Emergenza pandemica, precauzione e sussidiarietà orizzontale*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2020, p. 185.

le Autorità di Vigilanza o di comitati tecnici (come il Comitato di Basilea) pongono regole che finiscono per incidere *a)* sul delicato tema della legittimazione del potere, *b)* sulla gerarchia delle fonti e *c)* sulle tutele connesse ai provvedimenti emanati.

8.3. La fonte della riserva di attività

Una volta chiarito l'obiettivo della Vigilanza e la sua correlazione con l'interesse pubblico, diventa agevole affrontare il problema concernente la legittimazione del potere o, se si preferisce, la riserva di attività.

È radicata l'idea per cui deve essere riservata allo Stato, o comunque ad un'autorità pubblica, la cura dell'interesse pubblico, nel senso che la presenza di un rilievo collettivo importa l'attrazione alla cura di soggetti pubblici.

In particolare, nel diritto bancario, si è soliti ritenere che le forme di controllo hanno la finalità di garantire stabilità del sistema, integrità dei mercati, tutela del risparmio: in ciò possono individuarsi gli obiettivi della Vigilanza che sono contenuti nell'art. 47 Cost.¹⁰².

Nel diritto bancario, sin dal momento genetico, l'ordinamento pubblico avverte la necessità di una protezione che legittima la restrizione del mercato in ragione di interessi collettivi.

Se non ci fosse l'intervento pubblico le ragioni di pubblico interesse verrebbero pregiudicate; esso diventa lo strumento per assicurare l'effettivo godimento delle ragioni di pubblico interesse.

Ci si è domandati se, nel disegno del costituente, fosse legittimato il sacrificio della libertà d'impresa delle banche, cioè ci si è interrogati sui rapporti reciproci tra art. 47 e art. 41.

La riflessione giuridica sull'art. 41, e quindi le discussioni sulla programmazione economica, sulla clausola di utilità sociale e sul contenuto dei

¹⁰² Così, R. LENER, E. RULLI, *La vigilanza sui mercati finanziari*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, p. 447; R. LENER, *I mercati finanziari e il sistema di vigilanza*, in *Diritto del mercato finanziario*, Saggi, Torino, 2011, pp. 2 e 12; C. LAMANDA, *Le finalità della vigilanza*, in *La nuova legge bancaria. Il t.u. delle leggi sull'intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione*, a cura di P. Ferro-Luzzi, C. Castaldi, Milano, 1996, p. 775 e ss.; S. AMOROSINO, *Mercati finanziari (vigilanza sui)*, in *Dizionario di diritto pubblico*, diretto da S. Cassese, IV, Milano, 2006, p. 3617; F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994; S. CASSESE, *Il controllo pubblico della finanza privata*, in *Il diritto del mercato finanziario alla fine degli anni '80*, a cura di R. Costi, in *Quaderni Giur. comm.*, 1990, pp. 114 e 193; A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti, V. Santoro, Pisa, 2016, p. 153 e ss.

poteri pubblicistici¹⁰³ conducono ad una ricostruzione della disciplina del diritto dell'economia in relazione agli interessi pubblici, ricostruzione che ha visto il primato dell'autorità e quindi degli strumenti pubblicistici di regolazione¹⁰⁴.

Come è noto, le interpretazioni sul rapporto tra le due norme costituzionali non sono state univoche, giacché una parte della dottrina ha ritenuto che l'art. 47 fosse derogatorio rispetto all'art. 41, in quanto, considerando doverosa la tutela del risparmio e la disciplina, il coordinamento e il controllo del credito, avrebbe sottratto l'impresa bancaria alle garanzie della riserva di legge stabilita dall'art. 41, consentendo il controllo e l'indirizzo anche attraverso provvedimenti amministrativi¹⁰⁵.

Contrapposta è l'opinione di chi ha negato il carattere derogatorio dell'art. 47 rispetto all'art. 41, sostenendo che la circostanza per la quale la Costituzione consideri doveroso il controllo di un'attività economica non importa che le limitazioni possano essere introdotte fuori dalle garanzie dell'art. 41, ciò in quanto l'art. 47 non dice nulla sulla fonte autorizzata a disciplinare tale controllo: per tali ragioni dovrà essere applicato il 3° comma dell'art. 41¹⁰⁶.

C'è chi sottolinea come l'art. 47 renda costituzionalmente necessaria l'esistenza di una legislazione di controllo sulle banche, ma non ponga alcun limite alle evoluzioni della legislazione bancaria, né offra una guida sui caratteri che tale legislazione deve assumere, come invece indica l'art. 42, 2° comma; un'indicazione in tal senso viene, invece, dal rapporto tra Costituzione e disciplina comunitaria: nella disciplina comunitaria assume rilievo preminente il deciso riconoscimento del carattere d'impresa dell'ente creditizio che opera in un contesto di mercato concorrenziale e che vede configurarsi la possibilità di

¹⁰³ Sull'argomento cfr. G. OPPO, *L'iniziativa economica privata*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, p. 309; AA.VV., *Iniziativa economica privata e impresa nella giurisprudenza costituzionale*, a cura di V. Buonocore, 2007; A. COIANTE, *Le "potenzialità concorrenziali nascoste" dell'art. 41 della Costituzione: dal riconoscimento della libertà di iniziativa economica privata all'affermazione del principio della libera concorrenza*, in *Federalismi.it*, 2020, p. 143.

¹⁰⁴ v., ex multis, M. LUCIANI, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, 1983; F. MERUSI, *Le direttive governative nei confronti degli enti di gestione*, Milano, 1965; V. SPAGNUOLO VIGORITA, *L'iniziativa economica privata nel diritto pubblico*, Napoli, 1959; A. PREDIERI, *Pianificazione e Costituzione*, Milano, 1963; A. BALDASSARRE, voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir.*, XXI, Milano, 1971, p. 582.

¹⁰⁵ In questo senso, M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969, p. 59 e ss.; A. PREDIERI, *Pianificazione e costituzione*, Milano, 1963, p. 353.

¹⁰⁶ R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., p. 251; G. MINERVINI, *Impresa bancaria e Costituzione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1988, I, p. 662 e ss.

una tendenza recessiva dei controlli, costruita sulla base della legge bancaria e della disciplina costituzionale¹⁰⁷.

La diversità di opinioni viene superata da alcune considerazioni più generali.

Dalla lettura delle norme costituzionali si ricava che il risparmio è costituzionalmente protetto e l'iniziativa economica privata è libera¹⁰⁸, purché non si svolga in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana e la legge determina i programmi e i controlli opportuni, affinché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali.

Ai fini di utilità sociale la legge può riservare, allo Stato o ad enti pubblici, determinate imprese o categorie di imprese che si riferiscano a servizi pubblici essenziali.

Prescindendo dal contrasto tra chi ritiene che il testo costituzionale presupponga che l'iniziativa economica non possa manifestarsi che attraverso l'esercizio di un'attività economica¹⁰⁹ e chi, invece, ritiene che la norma non garantisca l'attività d'impresa, ma quella di iniziativa economica, e quindi faccia riferimento a un concetto di attività economica più ampio rispetto a quello dell'attività d'impresa in senso civilistico¹¹⁰, è certo che la protezione costitu-

¹⁰⁷ A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, 2012, pp. 16 e 17.

¹⁰⁸ È condivisa dalla maggioranza della dottrina l'idea che l'art. 41 comporti, implicitamente, la scelta del costituente per un mercato concorrenziale: v. G. MINERVINI, *Concorrenza e consorzi*, Milano, 1965, p. 7; F. GALGANO, *Commento all'art. 43*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di G. Branca, Bologna, 1982, p. 193; A. DI MAJO, *L'avvocazione delle attività economiche alla gestione pubblica*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. I, *La costituzione economica*, Padova, 1977, p. 33; M. LIBERTINI, *La regolazione amministrativa del mercato*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. III, *L'azienda e il mercato*, Padova, 1979, p. 469, ritiene però che la libertà di iniziativa economica non costituisca di per sé garanzia del mantenimento di una concorrenza effettiva nell'ambito del sistema economico.

¹⁰⁹ M. CASANOVA, *Impresa e azienda (Le imprese commerciali)*, in *Trattato dir. civ. it.*, diretto da F. Vassalli, vol. X, t. 1°, Torino, 1974, p. 189.

¹¹⁰ V. SPAGNUOLO VIGORITA, *L'iniziativa economica privata nel diritto pubblico*, Napoli, 1959, p. 69; G. OPPO, *L'iniziativa economica*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, p. 309, ricorda che la libertà di iniziativa economica identifica la libertà di porre in essere qualsiasi atto o attività volto a provocare un vantaggio economico a chi lo compie, anche se non si realizza attraverso lo schema organizzativo tipico dell'impresa così come tracciato dal codice civile; nello stesso senso G. GUIZZI, *Il concetto di impresa tra diritto comunitario, legge antitrust e codice civile*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, p. 303; R. PARDOLESI, *Intese restrittive della libertà di concorrenza*, in *Diritto antitrust italiano*, vol. I, Bologna, 1993, p. 157; F. NUZZO, *Utilità sociale e autonomia privata*, Milano, 1974, p. 28 e ss.; M. LIBERTINI, *Impresa, proprietà intellettuale e Costituzione*, in *dircomm.it*, 2005, ritiene che il termine "iniziativa economica" dell'art. 41 debba essere interpretato in modo estensivo, sì da comprendere l'intera realtà dell'impresa capitalisti-

zionale riguarda sempre l'esercizio di attività attuato con metodo economico¹¹¹.

Quindi, il sistema tracciato dagli artt. 41 e 43 Cost. assicura la libertà di iniziativa economica, ma prevede che la stessa possa essere sottoposta a diversi gradi di limitazione: si crea, in tal modo, una simmetria tra utilità sociale, fini sociali e previsione di poteri di intervento pubblico, con livelli diversi di riserva di legge¹¹².

Il tema diventa, semmai, quello di spiegare il rapporto tra libertà di impresa ed utilità sociale.

Si è, autorevolmente, sostenuto che la libertà dell'iniziativa economica, da un lato, e il rispetto dell'utilità sociale, dall'altra, sono principi costituzionali inderogabili e l'utilità sociale debba essere intesa «non solo come mera utilità economica ma come valore comprensivo di sicurezza, libertà, dignità umana (art. 41 Cost.) e dunque del dovere di solidarietà, anche economica (art. 2)». «La libertà economica è valore anche della persona che non può essere sostanzialmente leso né nel rapporto con l'iniziativa pubblica e neanche dai programmi e controlli rimessi alla legge»¹¹³.

Dunque l'iniziativa economica è libera, ma non deve violare i limiti negativi previsti nel 2° comma: in questo perimetro non c'è l'intervento di pubblici poteri e l'iniziativa economica rimane libera nella misura in cui le pretese sui diritti fondamentali risultino immediatamente fruibili, in quanto l'utilità sociale si riferisce alle pretese immediatamente fruibili dei diritti fondamentali. Ed è per tali ragioni che l'utilità sociale viene definita valore comprensivo di sicurezza, libertà, dignità umana e solidarietà.

Ne deriva una distinzione tra 2° e 3° comma dell'art. 41: l'utilità sociale si riferisce alle pretese immediatamente fruibili dei diritti fondamentali (art. 41,

ca; questa deve dunque intendersi come bene giuridico costituzionalmente rilevante. Secondo l'Autore una lettura riduttiva del 1° comma dell'art. 41 tradirebbe il senso del compromesso costituzionale che comprende il riconoscimento dell'economia di mercato come base del sistema economico a fini di sviluppo e benessere, ma intende poi superarne i difetti (veri o presunti) mediante un intervento pubblico. L'intervento dev'essere giustificato da ragioni di miglioramento dello sviluppo e del benessere collettivo; non è invece costituzionalmente legittimo un intervento restrittivo o distorsivo della libertà d'impresa, che non abbia finalità sociali, bensì meramente protezionistiche o comunque particolaristiche.

¹¹¹ Così G. GIANNELLI, *Impresa pubblica e privata nella legge antitrust*, Milano, 2000, p. 137.

¹¹² L.R. PERFETTI, *I diritti sociali. Sui diritti fondamentali come esercizio della sovranità popolare nel rapporto con l'autorità*, in *Dir. pubbl.*, 2013, p. 61.

¹¹³ G. OPPO, *Principi (di diritto commerciale)*, in *Scritti giuridici*, VII, Milano, 2005, pp. 117 e 119; ID., *L'unità sistematica dell'ordine giuridico*, in *Scritti giuridici*, VIII, Milano, 2013, p. 9.

2° comma), i fini sociali si riferiscono a quelle pretese che potranno essere godute solo a fronte di interventi regolatori pubblicistici che indirizzano e coordinano l'autorità economica privata (art. 41, 3° comma)¹¹⁴.

Fatta questa premessa, possiamo senz'altra affermare che l'impresa bancaria è espressione di iniziativa economica, cioè integra la nozione di attività economica prevista dall'art. 41 Cost.¹¹⁵: dunque, anche l'impresa bancaria è libera, non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana e solo la legge può determinare i programmi e i controlli opportuni, affinché la stessa possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali, cioè troverà applicazione la riserva di legge prevista dall'art. 41 Cost. per far sì ch'essa consegua anche gli obiettivi di interesse generale¹¹⁶.

Nella prospettiva dei diritti, la libertà di iniziativa economica è un diritto costituzionalmente tutelato e non può svolgersi in modo da contrastare la dimensione immediatamente godibile dei diritti, quindi non c'è nessuna riserva di legge, né nel 1°, né nel 2° comma; è soltanto quando la dimensione dei diritti non è immediatamente godibile che subentra il 3° comma dell'art. 41¹¹⁷,

¹¹⁴ Discorso diverso va fatto per l'art. 43 Cost. dove, invece, è prevista una riserva di legge assoluta che soccorre non per soddisfare fini sociali, ma per "utilità generale", nel senso che l'utilità viene riferita all'interesse dell'intera società e i beneficiari dei servizi oggetto di riserva sono tutti i consociati. Ne deriva che l'art. 41 non contiene un diritto incompressibile visto che può essere espropriato. In tal senso, L.R. PERFETTI, *I diritti sociali. Sui diritti fondamentali come esercizio della sovranità popolare nel rapporto con l'autorità*, cit., p. 61.

¹¹⁵ R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, p. 250. Sul concetto di iniziativa economica nell'art. 41 Cost. v. A. BALDASSARRE, voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir.*, XXI, Milano, 1971, p. 582; U. BELVISO, *Il concetto di iniziativa economica privata nella Costituzione*, in *Riv. dir. com.*, 1961, p. 149. Secondo parte della dottrina nell'art. 41 si può ricondurre lo statuto dell'intera attività economica privata (G.U. RESCIGNO, *Corso di diritto pubblico*, Bologna, 1997, p. 667), secondo altri è da ricondurre solo l'attività d'impresa (M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1989, p. 175; nello stesso senso è F. GALGANO, *Commento all'art. 41*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di G. Branca, Bologna-Roma, 1982, p. 3; ID., *Pubblico e privato nella regolazione dei rapporti economici*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. Introduzione al trattato. La Costituzione economica. Pubblico e privato nella regolazione dei rapporti economici*, Padova, 1977).

¹¹⁶ S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, cit., p. 14, chiarisce che l'art. 41 è la disposizione che legittima la regolazione di tutti i mercati, non nel senso di limitarli e indirizzarli, ma per vigilare sul loro corretto funzionamento e assicurare il rispetto del principio di concorrenza e la tutela dei consumatori: con riferimento alle attività finanziarie, il fine di "utilità sociale", che è costituito dalla "tutela del risparmio", viene articolato nella efficienza, trasparenza, piena concorrenzialità dei diversi mercati finanziari e nella tutela dei clienti.

¹¹⁷ Sulla riserva di legge ai sensi dell'art. 41, 3° comma, M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., p. 129 e ss.; D. SORACE, *Il governo dell'economia*, in *Manuale di diritto*

con la sua riserva di legge relativa che consente all'attività dei privati, che normalmente è libera, di raggiungere fini eteronomi rispetto a quelli dei privati, cioè consente di realizzare l'interesse pubblico.

Conseguentemente le Autorità di Vigilanza possono porre vincoli alla libertà d'impresa delle banche sia per quanto riguarda la loro autonomia organizzativa sia per la loro operatività nei limiti, quindi anche per quanto concerne i requisiti patrimoniali, ma l'intero sistema dei poteri amministrativi è reso funzionale al godimento dei diritti individuali.

La protezione costituzionale è assicurata al risparmio attraverso la disciplina del credito: l'impresa è libera, purché non si svolga in contrasto con beni individuali fondamentali e può essere indirizzata e coordinata quando ciò derivi dai fini sociali.

I fini sociali di cui all'art. 41 (da intendersi come dimensioni di diritti individuali), per essere pienamente goduti, necessitano di organizzazioni imprenditoriali che forniscono servizi¹¹⁸.

In altri termini, l'Autorità di Vigilanza non interviene allo scopo di massimizzare l'interesse pubblico, inteso come tutela della politica economica dello Stato, ad essa non è assegnata alcuna potestà che trovi il proprio fondamento sulla politica economica o sulla direzione del processo economico, in quanto la riserva di cui all'art. 41 attribuisce la disciplina, il controllo e il coordinamento per il fine sociale dell'art. 41 e la tutela del risparmio di cui all'art. 47, nella misura in cui sono stati declinati.

Per tali considerazioni il potere di vigilare, e quindi anche di intervenire sulla fissazione dei requisiti patrimoniali, non può che essere ricercato nell'esigenza di proteggere il risparmio e di garantire il principio comunitario della concorrenza.

8.4. La gerarchia delle fonti

Le regole emergenziali o derogatorie determinano effetti deformanti immediati anche sulla teoria delle fonti¹¹⁹.

Se anche non si volesse condividere la visione emergenziale della regolamentazione degli ultimi anni, non si può comunque negare che, nel diritto bancario, gli interventi di *soft law* e *soft regulation*¹²⁰, si sovrappongono e si

pubblico, a cura di G. Amato, A. Barbera, vol. III, Bologna, 1997, p. 794; L.R. PERFETTI, *Contributo ad una teoria dei pubblici servizi*, Padova, 2001, p. 175 e ss.

¹¹⁸ L.R. PERFETTI, *Art. 107 – Autorizzazione*, cit., p. 1594.

¹¹⁹ Sul tema, cfr. S. CASSESE, *Oltre lo Stato*, Bari, 2006.

¹²⁰ La *soft law* nasce nel diritto internazionale pubblico e si sviluppa, in particolare, nel

impongono sulle fonti primarie e *sub* primarie, con un difficile rapporto con lo Stato di diritto¹²¹, mettendo in discussione i paradigmi tradizionali sulle modalità di recepimento all'interno dell'ordinamento nazionale.

Non v'è dubbio che il ricorso alla *soft law* risponda a esigenze di carattere generale, di immediatezza, elasticità e uniformità, in considerazione delle mutevoli esigenze del mercato.

Tali regole sono prive di coercibilità nel senso tradizionale del termine, ma producono effetti pratici di tipo meta giuridico¹²².

diritto dell'Unione europea dove si manifesta in varie forme; si configura come un diritto non vincolante (sulla distinzione tra comandi e consigli, v. N. BOBBIO, *Comandi e consigli*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1961, p. 369 ss.) che si identifica in atti preparatori o informativi (es. libri bianchi, libri verdi, piani d'azione, programmi); atti interpretativi; dichiarazioni, risoluzioni, raccomandazioni e pareri (così si esprime il comitato economico e sociale europeo sul tema «Autoregolamentazione e coregolamentazione nel quadro legislativo dell'UE» del 4 settembre 2015). La *soft law* è priva di coercibilità e la sua ottemperanza è volontaria. La *soft regulation* si atteggia in un rapporto di genere a specie rispetto alla *soft law* (in tal senso, M. RAMAJOLI, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, in *Riv. regol. merc.*, 2016, p. 60 e EAD, «Soft law» e ordinamento amministrativo, in *Dir. amm.*, 2017, p. 147, la quale evidenzia come l'aggettivo *soft* di fronte al sostantivo *regulation* sia pleonastico, in quanto la regolazione nasce come un'attività intrinsecamente *soft* e flessibile. L'utilizzo di tale espressione è giustificato dalla circostanza che, molto spesso, l'attività regolatoria si fonda su misure *hard* e misure *soft*; soprattutto in conseguenza delle crisi finanziarie ed economiche è emersa l'insufficienza della sola *moral suasion* e la necessità di affiancare misure di *hard regulation*. Sul tema cfr. anche L. TORCHIA, *I poteri di regolazione e di controllo delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, cit., p. 355. Evidenzia il rafforzamento del governo sull'economia globalizzata e la sua influenza nella realizzazione di storiche trasformazioni in sede europea, A. BROZZETTI, «Ending of too big to fail» tra *soft law* e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme, Bari, 2018.

¹²¹ F. CAFAGGI, *Crisi della statualità, pluralismo e modelli di autoregolamentazione*, in *Pol. dir.*, 2001, p. 547 e ss.; S. AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato "chiuso" alla "regulation" unica europea*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2016, p. 391; ID., *Trasformazioni dei mercati, nuovi modelli regolatori e "mission" del diritto dell'economia*, in *Il Diritto dell'economia*, 2016, p. 339; ID., *La regolazione pubblica delle banche*, cit.; S. CASSESE, *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2002, p. 265 e ss.; G. NAPOLITANO, *Regole e mercato nei servizi pubblici*, Bologna, 2005; G. NAPOLITANO, A. ZOPPINI, *Le autorità al tempo della crisi. Per una riforma della regolazione e della vigilanza sui mercati*, Bologna, 2009; M. ANTONIOLI, *Mercato e regolazione*, Torino, 2001.

¹²² In tal senso M. RAMAJOLI, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, cit., p. 53, la quale però, pur ritenendo corretta l'affermazione, non la considera completa perché spesso tale tipo di regolazione è «cripto *hard*», nel senso che detta vincoli assai stringenti nei confronti dei soggetti regolati. L'Autrice, poi, evidenzia la distinzione tra *soft regulation* e *self regulation* o *auto-regulation*. La *self regulation* costituisce esercizio di autonomia privata e si identifica nella elaborazione di regole da parte di soggetti privati che si im-

In alcuni casi diventano anche mezzi di gestione e coordinamento di rapporti tra pubblici poteri¹²³: è quanto avviene, come si è visto, con le regole di Basilea, atti di *soft law* che vengono puntualmente riprodotti dalle direttive e dai regolamenti dell'Unione europea trasformandosi in *hard law*: in questo modo la *soft law* viene ad assolvere essenzialmente una funzione preparatoria alla creazione di una *hard law*, con il vantaggio di consentire l'applicazione degli strumenti tradizionali di tutela giurisdizionale.

Come si è visto, il Comitato di Basilea e il *Financial Stability Board* incidono sulla individuazione dei requisiti prudenziali di capitale di cui devono dotarsi le banche: il *Financial Stability Board* svolge funzioni ancillari¹²⁴ rispetto al Comitato di Basilea, stabilendo regole che impattano, in qualche misura, sui requisiti prudenziali delle banche.

È questo un effetto della cosiddetta globalizzazione finanziaria che porta ad uno spazio giuridico globale, dove si assiste ad un ampliamento dei soggetti che intervengono nella elaborazione delle regole¹²⁵.

pegnano spontaneamente ad osservarle e che possono essere seguite anche da terzi sulla base di una scelta volontaria (è quanto accade col codice di autodisciplina); l'autoregolazione, che spesso viene adottata senza il rispetto di principi di trasparenza e pubblicità, non è giuridicamente sanzionabile e, tuttavia, possono esservi sanzioni di tipo reputazione o esclusione dalla appartenenza ad un gruppo di non minore conto. La *self regulation* a volte si manifesta in un contesto di assoluto vuoto normativo, altre volte all'interno di una cornice di principi guida fissati dal legislatore.

¹²³ M. RAMAJOLI, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, cit., p. 67.

¹²⁴ Così si esprime A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, cit., p. 156; ID., *Autorità sovranazionali di regolazione finanziaria e diritto costituzionale: brevi considerazioni*, in *Federalismi.it*, 2015, p. 6.

¹²⁵ G. ROMAGNOLI, *Concorrenza e "complementarietà" delle vigilanze economiche*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2020, p. 132, afferma che l'evoluzione scoordinata, in tempi diversi, della disciplina dei vari comparti del mercato finanziario (assicurativo, bancario e mobiliare) e la spinta all'adeguamento alle indicazioni dell'Unione europea, «hanno favorito una moltiplicazione dei centri di regolazione e poi reso evidente la necessità di prevedere forme di loro integrazione e coordinamento al fine di massimizzare il risultato della loro opera e nel contempo ridurre l'impatto negativo sui soggetti vigilati ... i processi di coordinamento si sono sviluppati in una duplice direzione: lungo una linea interna alla materia, tramite interventi normativi "strutturali", che hanno interessato i soggetti che hanno la competenza alla tutela di un medesimo interesse anche a diverso livello; lungo una linea esterna alla materia od all'interesse "pubblico specifico", precipuamente tramite la previsione della stipulazione di accordi tra titolari di poteri quando le vigilanze – per scelta normativa – si pongono tra loro in un rapporto di complementarietà o di concorrenza». Sulla moltiplicazione delle regolazioni dei mercati e neointerventismo pubblico, v. S. AMOROSINO, *Le dinamiche del diritto dell'economia*, Pisa, 2018, p. 34.

Sul contenuto e sulle finalità di tali regole ci si è soffermati lungamente nel primo capitolo; ciò che, adesso, preme sottolineare è che tali organismi, normalmente composti da tecnici delle banche centrali dei Paesi che fanno parte del G20, spesso non hanno collegamenti con le istituzioni rappresentative dei Paesi aderenti.

Il Comitato di Basilea fa parte delle cosiddette reti transnazionali di regolatori, cioè delle strutture informali che coinvolgono soggetti che fanno capo ad amministrazioni nazionali che interagiscono tra di loro, al di fuori di strutture rigide e di negoziazioni formali¹²⁶.

Benché la *membership* del Comitato di Basilea, come sottolineato nel primo capitolo, ha visto un rafforzamento della propria rappresentatività, attraverso un significativo allargamento dei rappresentanti coinvolti, presenta, per altro verso, le criticità proprie delle reti transnazionali.

Da un punto di vista funzionale queste regole, teoricamente valide per tutti gli appartenenti ad una determinata categoria economica, possono essere qualificate come *standard setters*¹²⁷: esse non traggono la loro legittimazione da un atto formale, ma sono nate, in modo informale, all'interno di altre organizzazioni informali di Stati.

Infatti, accanto al vantaggio della flessibilità e celerità dell'attività di *standard setting*, comunque operano con procedure poco formalizzate ed è per tali ragioni che sono state accusate di realizzare una tecnocrazia globale¹²⁸.

In particolare, non sono previsti gli stessi meccanismi di *accountability*¹²⁹ che legittimano, normalmente, le Autorità indipendenti, come il procedimento di partecipazione (in quanto non si garantisce che tutti i soggetti

¹²⁶ S. CASSESE, *Le reti come figura organizzativa della collaborazione*, in S. Cassese, *Lo spazio giuridico globale*, Bari, 2006, p. 21; M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, cit., p. 12; A. CANEPA, *Reti europee in cammino. Regolazione dell'economia, informazione e tutela dei privati*, Napoli, 2010.

¹²⁷ Per queste considerazioni cfr. M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, cit., 52 ss.

¹²⁸ Per riferimenti sull'argomento, v. M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, cit., p. 15, nt. 33.

¹²⁹ Con il termine "*accountability*" ci si riferisce alla relazione tra due soggetti in cui il primo dà conto del proprio operato e il secondo ha il potere di imporre delle conseguenze: sul tema, v. J. FERREJOHN, *Accountability in a Global Context*, in *IILJ Working Paper 2007/5* (Global Administrative Law Series), su <https://www.iilj.org/publications/accountability-in-a-global-context/>; S. BATTINI, *La regolazione globale dei mercati finanziari*, Milano, 2007 e più di recente, E. GALLI, I. RIZZO, C. SCAGLIONI, *La trasparenza e l'accountability delle Autorità Indipendenti, in L'analisi di impatto e altri strumenti per la qualità della regolazione – Annuario AIR 2017-2018*, a cura di G. Mazzantini, N. Rangone, Napoli, 2019.

coinvolti dalla decisione sia effettivamente rappresentati) e la motivazione degli atti.

Per la verità il Comitato di Basilea che, all'inizio, operava con segretezza ha, successivamente, intrapreso iniziative volte a garantire la trasparenza della propria attività, attraverso la cosiddetta procedura di *notice and comment* che implica l'apertura di una breve fase di consultazione con le categorie interessate, con la finalità di ottenere suggerimenti o consensi, procedura che comunque è attivata su base discrezionale¹³⁰.

Le regole emanate non possono essere ritenute vincolanti, in quanto non sono meramente tecniche o di settore, né sono emanate in forza di un atto internazionale, ma è altrettanto certo che, di fatto, sono percepite come vincolanti, anche in considerazione della procedura cosiddetta di *named and shamed* (introdotta dal *Financial Stability Board*) che comporta l'iscrizione, in una *black list*, del Paese che non si adegua a tali regole, perché considerato inaffidabile da un punto di vista finanziario, oltre alla circostanza che la decisione di non conformarsi a quelle regole addossa, alle banche di quello Stato, un costo economico assai elevato.

In ogni caso, molti Stati preferiscono trasformare quella *soft law* in *hard law*, come accade in Europa, attraverso le fonti di diritto europeo primarie e secondarie, dove c'è una costante collaborazione tra Unione europea e Comitato di Basilea.

Questo processo consente di attribuire certezza, e soprattutto coerenza, a quelle regole di *soft law*, attraverso l'utilizzo di un procedimento formale che coinvolge le istituzioni europee, anche se il processo di trasformazione delle regole di *soft law* in *hard law* finisce per incidere in misura fortemente ridotta

¹³⁰ M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, cit., p. 249, evidenzia che l'accordo sul capitale del 1988 rappresenta una tappa decisiva nell'evoluzione dell'attività del Comitato che da organismo di coordinamento tra regolatori nazionali assume il compito di elaborare veri e propri *standard setter*. In quell'occasione il Comitato pubblicò un documento di consultazione sulla «convergenza internazionale riguardo alla misurazione del patrimonio e ai criteri per fissarne i livelli», prevedendo un periodo di un semestre per eventuali osservazioni. Anche al momento dell'approvazione venne seguita una procedura di *notice and comment*; a partire dal 1993 cominciano ad essere pubblicati documenti di consultazione che, inizialmente, prevedono una partecipazione immediata in quanto i soggetti interessati non partecipano direttamente al procedimento del Comitato ed è il Comitato a sollecitare le autorità nazionali affinché le stesse raccolgano le osservazioni all'interno dei rispettivi ordinamenti e le trasmettano al Comitato. Con il secondo Accordo di Basilea viene prevista la pubblicazione di tre documenti di consultazione e di cinque *Quantitative Impact Studies* (QIS), per valutare l'impatto della regolamentazione proposta sul capitale delle banche. Con Basilea 3 si registra una flessione dell'effettiva partecipazione al procedimento e la pubblicazione di un unico documento di consultazione; tale contrazione è giustificata con la necessità di evitare un eccessivo allungamento dei tempi decisionali.

sul contenuto di quelle regole, anche in ragione dell'esigenza di evitare che si crei una asimmetria regolatoria tra i diversi Paesi¹³¹.

L'ulteriore considerazione da fare è che le regole poste dai regolatori sovranazionali, in particolare quelle sui requisiti di capitale, incidono fortemente sulla attività delle imprese bancarie e, più in generale, sulla capacità di approvvigionamento della liquidità sui mercati e quindi sull'economia di uno Stato, e che, pertanto, finiscono per incidere anche su quei diritti fondamentali che le Costituzioni dei singoli Paesi tutelano.

Come è stato evidenziato all'inizio del primo capitolo, la globalizzazione finanziaria e la crisi economica del 2008 hanno spostato la regolazione a livello sovranazionale¹³²: il tema diventa quello di capire quanto il cosiddetto *multilevel government*, cioè quel sistema di relazioni internazionali sempre più diffuso e necessario in un contesto di globalizzazione che tende a spostare i momenti decisori rilevanti al di fuori dello Stato¹³³, sia compatibile con il permanere della sovranità degli Stati, con l'autonomia decisionale riconosciuta all'interno di ciascuno Stato, con la legittimità delle fonti.

La risposta va ritrovata – ancora una volta – nell'interpretazione che è stata data degli artt. 41 e 47 Cost.

C'è chi¹³⁴ si è domandato se lo spostamento della regolazione a livello sovranazionale, sia quella recepita attraverso le fonti di diritto europeo sia quella delle autorità tecniche, sia coerente con l'art. 47 Cost.

Pur nella consapevolezza che l'interesse tutelato dalla normativa sovranazionale (quindi le regole di Basilea sul capitale, i vincoli sulla liquidità posti dal Comitato di Basilea, le regole sulla remunerazione poste dal *Financial Stability Board*, le finalità perseguite dall'EBA e dalla BCE nell'esercizio dei poteri di vigilanza) fosse coincidente con gli interessi protetti dall'art. 47, ci si è chiesti se fosse rispettato il dettato costituzionale nella parte in cui prevede che sia la "Repubblica" a tutelare il risparmio, coordinare e controllare l'esercizio del credito, in considerazione della circostanza che l'attività di regolazione e vigilanza si sia spostata al di fuori dello Stato e che alle isti-

¹³¹ Lo stesso Parlamento Europeo, con una risoluzione del settembre 2003, esprime le proprie perplessità sulla circostanza che l'Accordo di Basilea ed altri accordi internazionali siano definiti senza un mandato democratico e senza essere sottoposti al controllo dello stesso Parlamento.

¹³² Sul tema, cfr. G. ROSSI, *Il mercato dell'azzardo*, Bologna, 2008; ID., *Crisi del capitalismo e nuove regole*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 929, il quale ammonisce sui pericoli delle democrazie eterodirette.

¹³³ S. CASSESE, *Oltre lo Stato*, cit.

¹³⁴ A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, cit., p. 168.

tuzioni nazionali residui un'attività meramente esecutiva di norme e decisioni assunte da organismi sovranazionali: si è risposto distinguendo tra *a)* norme europee, nel qual caso si ritiene che sia rispettato il dettato dell'art. 47, essendo in questo caso recepite quelle norme attraverso fonti primarie nell'ordinamento interno, e *b)* norme poste in essere dalle Autorità di regolazione sovranazionali, ossia norme di *soft law* dove mancano i procedimenti e la trasparenza nel momento dell'assunzione della decisione a garanzia della partecipazione della Repubblica al formarsi delle norme¹³⁵: in questi casi la sovranità dello Stato non è limitata, ma azzerata¹³⁶. Per tali ragioni si finisce col ritenere che tali procedimenti siano incompatibili con la norma costituzionale.

Se non che, alla luce delle considerazioni fin qui fatte, la predetta impostazione non può essere accolta, non solo perché, come si è visto, le regole sui requisiti di capitale di *soft law* vengono puntualmente trasformate in *hard law*, rendendo quindi superfluo il chiarimento se le regole rispettino o meno i procedimenti a garanzia della partecipazione della "Repubblica", quanto soprattutto perché una simile conclusione contrasta con la prospettiva che si è cercato sin qui di assumere: nella misura in cui si ritiene che l'art. 47 debba essere letto come una norma che riassume un complesso di funzioni, una sorta di formula riassuntiva che contiene la garanzia delle diverse funzioni cui la tutela del risparmio è preordinata¹³⁷, conseguentemente non si può non ritenere che le regole dettate da Autorità sovranazionali, siano esse di *soft law* o di *hard law*, trovino la loro giustificazione nella necessità di salvaguardare i beni protetti dalla Costituzione, come i risparmi delle persone e delle imprese e la concorrenza tra le imprese stesse.

Dunque, in questa prospettiva, il tema non riguarda solo lo strumento e quindi la coercibilità dei provvedimenti che vengono, di volta in volta, previsti che, evidentemente, riceveranno tutele diverse possedendo, nel caso della *soft law*, una mera *moral suasion* (ma con la influenza di cui si è detto), nel caso della *hard law*, la cogenza di fonte primaria, ma anche le finalità con cui tali provvedimenti vengono emanati.

¹³⁵ A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, cit., p. 168; ID., *Banca Centrale Europea, vigilanza bancaria e sovranità degli Stati*, in *Federalismi.it*, 2014, p. 1 e ss.

¹³⁶ M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, cit., p. 249 e ss.

¹³⁷ L.R. PERFETTI, *Art. 107 – Autorizzazione*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1595, nonché A. CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti di tutela del risparmio*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2017, p. 349.

8.5. La sana e prudente gestione quale criterio di giudizio della Vigilanza

La delimitazione dello spazio applicativo entro il quale l'Autorità di Vigilanza può muoversi nella fissazione dei requisiti patrimoniali impone un riferimento al criterio di giudizio che la Vigilanza applica nell'esercizio del proprio potere: la sana e prudente gestione.

Una corretta identificazione del significato che tale clausola presuppone e dei relativi spazi di discrezionalità che la sua applicazione implica consente di legittimare l'operato della Vigilanza.

Il principio di sana e prudente gestione rileva quale criterio di giudizio della Vigilanza nel duplice senso di: *i)* criterio di valutazione per l'esercizio del potere della Vigilanza che, quindi, verifica il corretto adempimento dei requisiti patrimoniali, considerando il rispetto del principio di sana e prudente gestione; *ii)* criterio di condotta dell'operato della stessa Vigilanza che, nel recepire la normativa comunitaria attraverso la predisposizione degli strumenti di cui dispone (circolari, raccomandazioni, ecc.), si adopera nel rispetto di tale criterio.

Occorre, a tal proposito, ampliare l'indagine e sottolineare che il principio della sana e prudente gestione rappresenta il principio chiave dell'intera regolamentazione¹³⁸, in quanto diventa lo strumento principale per assicurare adeguata tutela alla clientela dei soggetti vigilati¹³⁹.

¹³⁸ A. NIGRO, *L'autorizzazione «all'attività bancaria» nel t.u. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, a cura di U. Morera, A. Nuzzo, Milano, 1996, vol. 1, p. 65 e ss.

¹³⁹ Così, F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2017, p. 131, afferma che “sana e prudente gestione” ed “efficienza e competitività del sistema finanziario” costituiscono «gli elementi primari della stella polare che illumina l'agire della vigilanza con riguardo al carattere micro e macro prudenziale». A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, cit., p. 55 ricorda che nel Tub i redattori si sono entusiasmatisi per l'espressione “sana e prudente gestione” del diritto comunitario e l'hanno utilizzata dappertutto, in quanto essa garantisce valori di cui nessuno può in astratto negare la fondatezza, nonostante la II direttiva comunitaria adotti il criterio della sana e prudente gestione solo in due norme; v. altresì EAD, *Commento all'art. 5*, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. Costa, I, Torino, 2013, p. 39. Sulla ricostruzione del principio di sana e prudente gestione, v. M. PORZIO, *La sana e prudente gestione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2008, p. 387; G. MINERVINI, *Dal decreto n. 481/92 al testo unico in materia bancaria e creditizia*, in *Giur. comm.*, 1993, I, p. 825; C. LAMANDA, *Le finalità della vigilanza*, in *La nuova legge bancaria. Il t.u. delle leggi sull'intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione*, a cura di P. Ferro-Luzzi, C. Castaldi, Milano, 1996, p. 157 e ss.; S. AMOROSINO, *La vigilanza sulle banche nel t.u. ed il ruolo della Banca d'Italia*, in *Bancaria*, 1995, p. 50; S. DE ANGELI, M. ORIANI, *La sana e prudente gestione delle banche*, in *Bancaria*, 1995, p. 70.

L'intero sistema dei poteri della Banca d'Italia è improntato alla garanzia della sana e prudente gestione del soggetto vigilato: infatti, sebbene la normativa europea (direttiva 89/646/CEE)¹⁴⁰ avesse esplicitato il criterio della sana e prudente gestione solo come criterio per discriminare l'accesso alla proprietà bancaria, in particolare per rifiutare l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria (art. 5, par. 2) o per opporsi all'acquisto di partecipazioni qualificate (art. 11, par. 1), se la qualità degli azionisti e dei soci non garantisce, per l'appunto, una gestione sana e prudente dell'ente creditizio, al contrario, nel nostro ordinamento, l'espressione è stata "adoperata dappertutto"¹⁴¹.

Si può ritenere che rappresenti il cardine del sistema del diritto della regolazione: a norma dell'art. 5 del Tub¹⁴², le autorità creditizie esercitano i loro poteri «avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia»; nell'art. 5 del Tuf, nel ribadire le finalità della Vigilanza, si specifica che, per il perseguimento degli obiettivi, la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari; nell'art. 3 del codice delle assicurazioni l'IVASS adotta ogni regolamento necessario per la sana e prudente gestione delle imprese o per la trasparenza e la correttezza dei comportamenti dei soggetti vigilati ed, allo stesso fine, rende nota ogni utile raccomandazione o interpretazione¹⁴³.

¹⁴⁰ F. CAPRIGLIONE, *Prime riflessioni sul recepimento della seconda Direttiva CEE in materia bancaria*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1993, I, p. 437 e ss.

¹⁴¹ v. A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, cit., p. 55; A. PATRONI GRIFFI, *La legge bancaria nel passaggio dal vecchio al nuovo testo: prime riflessioni sistematiche*, in AA.VV., *Dall'attuazione della II direttiva CEE in materia bancaria al testo unico*, 1993, p. 47.

¹⁴² Per un'analisi della norma cfr, F. CAPRIGLIONE, *Commento all'art. 5*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2018, p. 45; A. ANTONUCCI, *Commento all'art. 5*, cit., p. 35; G. GRECO, *Commento all'art. 5*, in *Testo Unico Bancario Commentario*, a cura di cura di M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina, Milano, 2010, p. 46; R. FORMISANI, *Commento all'art. 5*, in *Commentario breve al Testo unico bancario*, a cura di R. Costi, F. Vella, Milano, 2019, p. 39.

¹⁴³ F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, cit., p. 131, evidenzia che la nuova formulazione dell'art. 3 CDA elegge a scopo principale della Vigilanza "l'adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative", mentre "la stabilità del sistema e dei mercati finanziari" rappresenta altro obiettivo della Vigilanza, ma subordinato al precedente: ciò significa che la sana e prudente gestione quale criterio di determinazione dell'organizzazione e dell'attività delle imprese assicurative è funzionale, in prima battuta, al perseguimento della tutela degli assicurati.

Come è stato opportunamente evidenziato¹⁴⁴, con la formula della sana e prudente gestione si ricerca una regola di comportamento e di giudizio per l'opera di gestione imprenditoriale della società che deve indurre alla prudenza¹⁴⁵.

La centralità del criterio della sana e prudente gestione, nell'esercizio del potere da parte della Vigilanza e nel giudizio sull'esercizio di quel potere, porta ad un ripensamento del ruolo della regolazione che incide, non solo sulla procedura autorizzativa e sugli aspetti strutturali e organizzativi dei soggetti vigilati, ma anche sulla disciplina degli atti e delle attività.

E, infatti, nella disciplina bancaria, il criterio della sana e prudente gestione non rileva solo ai fini del rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività e della valutazione degli assetti proprietari, ma diventa, altresì, obiettivo al quale deve mirare l'esercizio del potere da parte della Vigilanza e criterio di giudizio sull'esercizio di quel potere.

Nella fissazione dei requisiti patrimoniali l'Autorità di Vigilanza certamente limita la libertà operativa dell'intermediario, ma nella prospettiva dell'attività, attraverso l'utilizzo del canone della sana e prudente gestione, determina lo *standard* comportamentale dell'*agere* imprenditoriale, in funzione della tutela del risparmio.

Ragionando in tal senso «il canone della sana e prudente gestione non si limita a conformare la vigilanza regolamentare, bensì diventa esso stesso criterio che pone regole di condotta e che può assumere valore determinante sul piano della crescita del diritto vivente»¹⁴⁶.

¹⁴⁴ C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, p. 761, evidenzia che proprio per tali ragioni le disposizioni di diritto scritto che hanno tentato di intervenire direttamente sull'argomento riguardino tutte, dal § 70 dell'*Aktien-gesetz* del 1937 alla s. 172 del *Companies Act* 2006, i compiti e la responsabilità degli amministratori.

¹⁴⁵ C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, cit., p. 761 sottolinea che la sana e prudente gestione indica una direzione diversa rispetto al senso in cui si è evoluta la disciplina della responsabilità degli amministratori quando si parla di *business judgement rule*: tale regola presuppone «esigenze almeno tendenzialmente in contrasto con quelle della “sana e prudente gestione”». La *business judgement rule*, infatti, presuppone un'attività in cui è implicito un rischio, dove emerge l'esigenza di superare le conseguenze del naturale disallineamento tra gli interessi degli amministratori e degli azionisti, ossia la minore propensione al rischio dei primi rispetto ai secondi. Il criterio della sana e prudente gestione modifica questa prospettiva generale, inducendo alla prudenza.

¹⁴⁶ F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, cit., p. 131.

Tuttavia, l'utilizzo di tale clausola apre spazi, come tutte le clausole, a possibili margini di discrezionalità, pertanto, diventa importante fare delle precisazioni per individuare i possibili confini all'espansione di tale criterio.

Per la verità, il tema della discrezionalità dell'operato della Vigilanza ricorre nell'intera disciplina bancaria ¹⁴⁷.

Senza voler entrare nel delicato dibattito sulla discrezionalità dell'azione della Vigilanza ¹⁴⁸, in questa sede, è sufficiente ricordare come la sana e prudente gestione sia una clausola generale suscettibile di una interpretazione autonoma: non è quindi corretto sostenere che essa contenga implicitamente un potere discrezionale, esercitabile alla luce dell'interesse pubblico, quindi un'altra clausola generale ¹⁴⁹.

Tale precisazione appare opportuna in quanto, spesso, accade che, quando una clausola generale viene applicata perché sussiste un potere pubblico, si finisce per sovrapporre i due concetti e quindi per indicare i confini applicativi di quella clausola alla luce dell'interesse pubblico, ma, così facendo, si finisce per trasformare un'interpretazione del diritto oggettivo in una scelta insindacabile ¹⁵⁰.

Al contrario, nella misura in cui si ritiene che la clausola della sana e prudente gestione non contenga un potere discrezionale e quindi l'esercizio di poteri discrezionali ma, in quanto clausola, sia suscettibile di interpretazione e

¹⁴⁷ F. MAIMERI, *Art. 56*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2018, p. 675; F. MERUSI, *Autorizzazione all'esercizio*, in *Diritto bancario comunitario*, a cura di G. Alpa, F. Capriglione, Torino, 2002, p. 105; R. COSTI, *L'impresa bancaria dopo l'attuazione della seconda direttiva comunitaria*, in AA.VV., *Dall'attuazione della II direttiva CEE in materia bancaria al Testo Unico*, Bari, 1993, p. 60, sottolinea come la questione del margine di discrezionalità rappresenti il punto di tensione tra libertà dell'intermediario, nell'esercizio della propria attività, e discrezionalità tecnica dell'Autorità di Vigilanza; A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, cit., p. 277 evidenzia come sia «rimesso alla sensibilità della Banca d'Italia l'uso della norma che ne determina in concreto la funzione nell'ordinamento».

¹⁴⁸ Sul tema, L. TORCHIA, *Il controllo pubblico della finanza privata*, cit.; S. AMOROSINO, *Banca (diritto amministrativo)*, in *Enc. dir.*, IV, Agg., Milano, 2000; sulla sindacabilità del potere in relazione a valutazioni relative all'interesse pubblico, v. B. GILIBERTI, *Il merito amministrativo*, Padova, 2013.

¹⁴⁹ L.R. PERFETTI, *Per una teoria delle clausole generali in relazione all'esercizio dei pubblici poteri. Il problema dell'equità*, in *Giur. it.*, 2012, p. 1213.

¹⁵⁰ L.R. PERFETTI, *Art. 107 – Autorizzazione*, cit., pp. 1592 e 1596. D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007, p. 294, osserva come, in quest'ambito, la discrezionalità sia potenzialmente eversiva del principio di legalità. Sul rischio di un recupero di un'eccessiva discrezionalità in capo all'Autorità di Vigilanza, contrario allo spirito delle norme europee, v. S. DEL GATTO, *Il bilanciamento tra intervento pubblico e libertà di impresa nella regolazione delle banche*, in *Riv. regol. merc.*, 2019, p. 108.

collegabile a valutazioni di natura tecnico economica, diventa agevole definirne i confini quale criterio di giudizio della Vigilanza.

La neutralità e tecnicità delle valutazioni, anche se sono state progressivamente svincolate dall'indirizzo politico, sono state per lo più collegate alla garanzia della concorrenza e della stabilità del sistema.

Se non che, per evitare che si riproponga l'idea dell'ordinamento sezionale derogatorio per spiegare i poteri di Banca d'Italia, occorre, ancora una volta, rileggere le norme costituzionali senza il filtro ideologico che ha portato, in passato, a interpretare il sistema dei poteri amministrativi in maniera non corretta¹⁵¹.

Nel momento in cui si ritiene che il potere dell'Autorità di Vigilanza di incidere sulla definizione dei requisiti patrimoniali sia limitato allo scopo di garantire la tutela del risparmio e la concorrenza, si individuano elementi oggettivi e verificabili da un giudice e l'intervento dell'Autorità di Vigilanza sulla libertà di formazione del capitale appare strettamente correlato alla necessità di proteggere il risparmio.

Ragionando in tal senso la sana e prudente gestione non diventa un criterio che apre valutazioni arbitrarie o discrezionali, ma una formula riassuntiva della sussistenza dei requisiti che limita i confini di valutazione nell'esercizio del potere della Vigilanza stessa¹⁵².

Per tali ragioni la prospettiva da adottare non deve essere quella fondata sul carattere di obiettività o discrezionalità dell'esercizio del potere, sul rapporto tra potere dell'autorità e garanzia dell'impresa, ma quella degli interessi: il tema, allora, non diventa più quello di indagare la quantità e la qualità del potere dell'Autorità di Vigilanza, e quindi del rapporto tra potere pubblico e autonomia privata¹⁵³, tra potere dell'autorità e garanzia dell'impresa, quanto quello di osservare gli interessi che hanno un rilievo pubblico e che giustificano il potere di intervento dell'Autorità di Vigilanza anche sui requisiti patrimoniali.

¹⁵¹ L.R. PERFETTI, *Art. 107 – Autorizzazione*, cit., p. 1594.

¹⁵² M. MAUGERI, *Fusioni e scissioni di società bancarie*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1998, I, p. 18, ritiene che il concetto di sana e prudente gestione sia da ascrivere al paradigma dei "concetti obiettivo – normativi" che si riempie per una valutazione dell'organo decidente il cui giudizio rinvia a valutazioni proprie di un gruppo sociale o di un determinato ceto professionale o di un organo particolarmente qualificato dal punto di vista tecnico, per cui, entro tali limiti, è possibile parlare di obiettività dell'apprezzamento compiuto da chi decide.

¹⁵³ T. ASCARELLI, *Ordinamento giuridico e processo economico*, in *Problemi giuridici*, Milano, 1959, I, p. 59; ID., *Norma giuridica e realtà sociale*, in *Dir. econ.*, 1955, p. 1179, a proposito dei poteri speciali, sottolineava che la confluenza di norme privatistiche e pubblicistiche nei diritti speciali fosse la conseguenza di una diversa concezione dei rapporti tra ordinamento giuridico e processo economico.

Il collegamento tra sana e prudente gestione e tutela del risparmio emerge anche dalla prassi giurisprudenziale: dopo aver evidenziato che «il settore del credito è, in relazione alla tutela del risparmio di cui all'art. 47 della Costituzione, un settore considerato particolarmente delicato dall'ordinamento e, pertanto, sottoposto a penetranti poteri di controllo della Autorità di Vigilanza», la giurisprudenza sottolinea che il principio cardine della vigilanza bancaria, esplicitato dall'art. 5, comporta l'attribuzione di un ampio potere discrezionale alla Banca di Italia, «attesa la natura discrezionale del potere esercitato, gli atti adottati sono sindacabili innanzi al giudice amministrativo in sede di legittimità, oltre che per vizi di incompetenza e di violazione di legge, puntualmente indicati, solo per illogicità/irragionevolezza manifesta o travisamento dei presupposti di fatto, quali figure sintomatiche del vizio di eccesso di potere, non potendo il giudice amministrativo – nei limiti propri del sindacato di legittimità – invadere le valutazioni tecniche e di merito riservate all'organo di vigilanza e controllo. In altri termini, né questo giudice né le banche, soggetti vigilati, possono sostituire le loro valutazioni a quelle della Banca d'Italia, in termini di rischio del credito, liquidità della banca, stabilità del sistema»¹⁵⁴ e ancora ricorda che gli atti di vigilanza della Banca d'Italia sono posti in essere «in concreta esplicazione di attività volta alla tutela dei valori di promozione e tutela del risparmio, nonché di esercizio dell'attività creditizia, contemplati e garantiti dall'art. 47 della Costituzione»¹⁵⁵.

La sana e prudente gestione trova, dunque, un significato adeguato nel collegamento con l'art. 47 Cost., in quanto diventa funzionale al conseguimento degli scopi che si prefigge la norma costituzionale; al tempo stesso, l'art. 47 afferma che la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme, nella sua accezione più ampia, cioè contiene la garanzia di tutte le diverse funzioni e libertà economiche cui la tutela del risparmio è preordinata¹⁵⁶.

¹⁵⁴ T.A.R. Lazio, Roma, sez. III, 9 aprile 2010, n. 6185, in *Foro amm. TAR*, 2010, 4, p. 1313; T.A.R. Roma, sez. III, 10 marzo 2014, n. 2725 in *Foro amm.*, 2014, p. 936 ribadisce che lo specifico potere della Banca di accertare la ricorrenza delle condizioni di sana e prudente gestione ai sensi dell'art. 56 del Tub e, più in generale, l'esigenza di presidiare la stabilità finanziaria complessiva del mercato ai sensi dell'art. 5 del Tub, sono «in un nesso di stretta derivazione con la finalità di tutela del risparmio avente dignità primaria nell'ambito dei valori costituzionali (art. 47 Cost.)».

¹⁵⁵ Cons. Stato, sez. VI, 20 maggio 2019, n. 3228, Cons. Stato, sez. IV, 8 maggio 2015, n. 2328.

¹⁵⁶ L.R. PERFETTI, *Art. 107 – Autorizzazione*, cit., p. 1582, nonché A. CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti di tutela del risparmio*, cit., p. 349.

In tal senso, il perseguimento di un assetto organizzativo adeguato, all'interno dell'impresa bancaria, nei termini sin qui delineati, contiene un elemento di protezione di quei diritti, in quanto l'organizzazione articola e concretizza i fini perseguiti dall'attività bancaria, ossia la massimizzazione dei diritti, protetti costituzionalmente dall'art. 47.

L'attribuzione di una portata generale a tale criterio conferma il «legame inscindibile tra organizzazione e attività, tra disciplina strutturale e funzionale, tra impresa e contratto»¹⁵⁷.

9. Prime conclusioni

In considerazione dell'analisi sin qui svolta è possibile trarre delle prime conclusioni sul ruolo del capitale nelle società bancarie.

È emerso che, nell'impresa bancaria, il capitale non rappresenta solo garanzia della serietà dell'iniziativa e presidio dei molteplici rischi connessi all'attività bancaria: i requisiti patrimoniali fissati dagli Accordi di Basilea, i parametri di *rating* e la determinazione delle attività ponderate per il rischio sono tutti strumenti che servono, non solo a esercitare una corretta gestione della banca, ma anche soprattutto a consentire, alla stessa, di poter tutelare tutti quei diritti fondamentali che l'art. 47 Cost. riassume.

Nel perimetro di questa disciplina un ruolo fondamentale assume la regolazione che interviene in considerazione della presenza di un interesse pubblico.

Si è visto che diventa rilevante individuare, non la riduzione o l'estensione del potere pubblico, quanto la sua funzione.

Essa trova una sua delimitazione nell'applicazione della clausola della sana e prudente gestione che determina i limiti alla libertà operativa dell'intermediario e diventa il criterio che conforma la vigilanza regolamentare.

L'analisi della disciplina del capitale sociale nelle società non bancarie ha consentito di trovare una conferma alla necessità del legislatore di collegare il finanziamento dell'impresa ad un principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale giacché il legislatore, tutte le volte in cui arretra sulla disciplina del capitale o apre spazi ad altri tipi di finanziamento, avverte l'esigenza di trovare strumenti alternativi volti a garantire quel principio, confermando dunque l'esistenza di una relazione tra disciplina del capitale e corretto finanziamento dell'attività d'impresa.

¹⁵⁷ Così ancora, F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, cit., p. 131.

Il confronto ha permesso, altresì, di trovare un'ulteriore conferma alle ragioni della presenza di una disciplina speciale dell'impresa bancaria: a differenza del diritto societario dove il legislatore prevede il principio sistematico di corretto finanziamento per tutelare anche gli interessi dei soggetti esterni che entrano in contatto con la società, nella società bancaria il legislatore, oltre a irrigidire la disciplina sul capitale, utilizza il principio della sana e prudente gestione che si giustifica con la presenza di una pluralità di pretese, prestazioni e attività che connotano il servizio pubblico.

Le considerazioni sin qui fatte sollecitano ulteriori riflessioni.

Come scrive Paolo Grossi ne *“L'ordine giuridico medievale”*¹⁵⁸, il diritto si manifesta attraverso un universo di segni che rappresentano un universo enorme sommerso di valori storici e la conoscenza delle tecniche poste dai legislatori rappresenta la premessa per cogliere il terreno non scritto ma presente delle mentalità giuridiche; spesso «una specifica scelta tecnica nella costruzione di un istituto giuridico è il segno d'una scelta più impegnativa, avvenuta a livello del costume giuridico, ha una fondazione addirittura antropologica, attiene alla visione che una civiltà storica ha dei rapporti essenziali fra uomo, società, natura, ... Il che vuol dire che regole e forme giuridiche vanno soprattutto confrontate con il patrimonio sottostante di valori fondanti».

L'indagine sin qui compiuta sulla disciplina del capitale sociale esprime una visione dell'impresa bancaria che porta l'interprete ad alcune considerazioni, oggetto di approfondimento nel terzo capitolo: 1) la prima concerne il rapporto tra le pretese individuali, il patrimonio e gli interessi collettivi; 2) la seconda riflessione riguarda il grado di libertà con cui la società può disporre del proprio patrimonio, quindi il rapporto tra autonomia privata e autorità, ovvero la contrapposizione tra le posizioni assoggettate al potere dell'autorità e quelle che si manifestano nella relazione tra soggetti privati; 3) la terza riflessione si sofferma sul bilanciamento della componente comprimibile dei diritti della persona che il potere dell'Autorità esercita attraverso la regolazione e il controllo sul rispetto dei requisiti patrimoniali.

¹⁵⁸ P. GROSSI, *L'Ordine giuridico medievale*, Bari, 2010, pp. 6 e 10.

Capitolo Terzo

LA FINALITÀ DELL'ORGANIZZAZIONE FINANZIARIA NELL'IMPRESA BANCARIA

SOMMARIO: 1. Il valore organizzativo delle pretese individuali. – 1.1. L'affievolimento della distinzione tra pretese. – 1.2. L'interesse comune alle pretese. – 1.3. Le pretese nella prospettiva del risparmio. – 2. Spazi di autonomia nella disposizione del patrimonio e potere dell'Autorità. – 3. Il potere dell'Autorità di Vigilanza sui requisiti patrimoniali come bilanciamento della componente comprimibile dei diritti della persona.

1. Il valore organizzativo delle pretese individuali

L'analisi sulla disciplina del capitale sociale che ha, sin qui, consentito di individuare il ruolo e gli obiettivi che si intendono realizzare attraverso la previsione di regole rigide, fissate e monitorate dall'Autorità di Vigilanza, apre spazi ad un'indagine più profonda che coinvolge l'impresa bancaria nel suo complesso.

Innanzitutto solleva una riflessione sul valore organizzativo delle pretese individuali, in particolare sulla misura in cui la disciplina del capitale sociale, nei termini sin qui considerati, continui a costituire un punto di riferimento per una determinazione e graduazione delle diverse pretese¹.

Nei capitoli precedenti si è fatto riferimento alla tutela degli interessi, individuando ambiti più ampi nelle società bancarie rispetto agli altri tipi di società e collegando l'interesse tutelato ai dettami costituzionali.

Occorre a questo punto soffermarsi sui destinatari di quelle tutele e sulle loro pretese, al fine di indagare il rapporto sussistente tra pretesa individuale e dimensione collettiva².

¹ G. DI GASPARE, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Padova, 2015, p. 13 e ss., dopo aver ricordato che il diritto dell'economia è lo studio sistemico delle relazioni che intervengono tra le istituzioni rilevanti dell'economia, pone al centro del sistema delle relazioni istituzionali rilevanti per il diritto dell'economia l'individuo e la sua posizione giuridica nei riguardi delle attività economiche, del mercato e dell'impresa.

² Già L. MOSSA, *Diritto commerciale*, Milano, 1937, rileva come il diritto dell'economia si

Come è stato correttamente osservato, il diritto privato dell'economia è caratterizzato «da una tensione immanente tra categorie ordinanti consolidate nelle codificazioni civilistiche e dinamiche strutturali della produzione e circolazione dei beni e servizi propri dell'economia di mercato»³.

Si tratta, quindi, di vedere se il tema delle pretese, nel diritto bancario, possa essere assimilato allo schema riconducibile diritto – obbligo, proprio del diritto privato, e di capire quale sia il ruolo che il capitale sociale riveste su questo profilo.

A tali fini diventa utile indagare il rapporto tra pretese interne e pretese esterne, definendo i confini di separazione e soffermandosi sul significato che l'interesse sociale assume all'interno dell'impresa bancaria.

1.1. *L'affievolimento della distinzione tra pretese*

Come si è visto analizzando, nel secondo capitolo, la disciplina societaria di diritto comune, in quella ipotesi rilevano per lo più le vicende individuali tra società e terzi, nella duplice direzione del rapporto società – azionisti e società – terzi in generale.

Anche lì il rapporto con gli azionisti non si esaurisce in una secca dicotomia tra capitale di rischio e capitale di credito, così come le regole stabilite per l'organizzazione del patrimonio non si riducono al vincolo di destinazione risultante dalla disciplina del capitale sociale⁴: il rapporto è più complesso perché, non solo concerne le pretese al rimborso o alla remunerazione del finanziamento, ma possono essere previste diverse articolazioni e graduazioni, vuoi che si tratti di capitale di credito (vedi l'ipotesi della postergazione dei finanziamenti), vuoi che si tratti di quote di patrimonio netto (nella misura in cui ci si avvale della possibilità, prevista dalla legge, di accordare privilegi o postergazioni allo stesso investimento azionario).

La dicotomia tra investimento di rischio e investimento di credito si realizza anche per tutte quelle forme intermedie di finanziamento che, nel tempo, sono state previste dal legislatore per ampliare la platea di investitori.

Le pretese dei terzi in generale, nei confronti della società di diritto comune, sono tutelate attraverso un meccanismo di monitoraggio e di doveri previsionali in capo agli amministratori: la ricostituzione dell'equilibrio patrimoniale tra mezzi propri e indebitamento è assicurata, non attraverso l'obbligo di ri-

differenzia dal diritto commerciale tipico per il forte richiamo all'interesse pubblico: qui si manifesta una tendenza dei rapporti economici verso la dimensione collettiva e sociale.

³ F. SARTORI, «*Impresa, mercati e tutela civile*»: note introduttive, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 1.

⁴ C. ANGELICI, *La società per azioni. I Principi e problemi*, cit., p. 493 e ss.

costruire il capitale, ma con l'attribuzione agli amministratori di un'eventuale responsabilità per non avere adottato un piano di risanamento o una ristrutturazione del debito che persegua tale riequilibrio.

Nelle società bancarie il rapporto società – azionisti e società – terzi assume lineamenti differenti.

Innanzitutto la differenza tra rapporti “sociali” e “non sociali” si affievolisce, non solo per una graduazione della partecipazione degli investitori al rischio imprenditoriale e, conseguentemente, per una riduzione delle peculiarità dell'investimento “sociale” (tendenza già presente nelle società di diritto comune con gli strumenti finanziari di cui agli artt. 2346, ultimo comma e 2411, 3° comma), ma perché si impone che tale partecipazione non si esaurisca in quella di ogni creditore, ma si ponga in termini omogenei al rischio tipico del socio⁵: tale scelta importa che il capitale e la sua disciplina non rappresentino più un criterio distintivo tra soci e terzi.

Ciò significa che la gestione dell'impresa deve trovare un equilibrio tra i diversi interessi, non solo quelli degli azionisti, ma anche gli interessi dei creditori soggetti al *bail in*⁶ che finiscono per essere considerati come «componenti interne alla società e all'impresa, di cui perciò deve immediatamente tenersi conto nelle scelte gestionali»⁷.

⁵ C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, cit., p. 767, ricorda che l'art. 50 del d.lgs. n. 180/2015 stabilisce che «per assicurare la applicabilità del *bail in* le banche rispettano, su base individuale e consolidata, un requisito minimo di passività soggette al *bail in*».

⁶ Sul rapporto tra interessi, D. ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, p. 269; ID., *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle autorità europee*, in *Riv. trim. dir. econ.*, supplemento al n. 3, 2017, p. 93; G. SANTONI, *Osservatorio la nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di sfiducia sistemica?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2016, p. 619; nonché M. SEMERARO, *Principio di condivisione degli oneri e tutela del risparmio. Scritto per il convegno “salvataggio bancario e tutela del risparmio”*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, p. 1 e ss.; EAD., *Rischio d'impresa e discipline recenti*, in *Giust. civ.*, 2016, p. 857, l'Autrice evidenzia che la ragionevolezza della regola che impone di accollare il rischio di dissesto ad azionisti e creditori va valutata rispetto ai principi di tutela della proprietà, tutela del risparmio, tutela dell'affidamento. Per un approfondimento recente sui temi sollevati dalle crisi bancarie cfr., L. FARENGA, *Crisi bancarie e disciplina della risoluzione. In particolare il bail-in*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, p. 412; AA.VV., *La gestione delle crisi bancarie. Strumenti processi implicazioni nei rapporti con la clientela*, a cura di V. Troiano, G. Uda, Milano, 2018, in particolare, F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, p. 3 e S. AMOROSINO, *Individuazione e tutela dell'interesse pubblico nella regolazione delle crisi bancarie*, p. 165.

⁷ C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, cit., p. 769. Cfr. sul ruolo dei creditori, J. BINDER, *The position of creditors under BRRD*, 2016, in <http://ssrn.com/abstract=2698086>.

L'ulteriore considerazione è che gli azionisti, accanto alle ragioni e alle pretese che sono presenti nelle società di diritto comune, vantano pretese ulteriori: l'azionista di una banca non è solo colui che ha effettuato un investimento azionario ed è quindi titolare della pretesa al rimborso o alla remunerazione dell'investimento effettuato.

Egli è titolare di una pretesa aggiuntiva che deriva dal fatto che, il più delle volte, si tratta di un soggetto che usufruisce, altresì, dei servizi che vengono offerti da quella banca.

L'azionista diventa titolare di tutte quelle pretese che spettano ai soggetti che si presentano come clienti della banca stessa, cioè diventa il destinatario di tutto un insieme di cautele che il legislatore e il regolatore approntano per tutelare i risparmiatori *tout court*.

Questo rapporto multiforme che l'azionista assume nei confronti della società bancaria incide, inevitabilmente, sul novero delle pretese di cui lo stesso è titolare: il rapporto società-azionista, nell'impresa bancaria, appare più complesso e articolato, in quanto l'azionista assomma in sé una molteplicità di pretese.

La presenza, in capo all'azionista, di una pluralità di pretese incide su alcune delle sue prerogative, patrimoniali e amministrative, che in alcuni casi vengono limitate o compresse in conseguenza dell'attribuzione, all'Autorità di Vigilanza, di poteri incisivi⁸: basti pensare al potere di convocare direttamente gli organi collegiali fissando l'ordine del giorno, o di proporre l'assunzione di determinate decisioni, o di sottoporre provvedimenti necessari per rendere la gestione conforme a legge; o, ancora, al potere di rimuovere gli esponenti aziendali, o di vietare la distribuzione gli utili o il compimento di operazioni anche di natura societaria.

Sul punto si è sostenuto⁹ che, in considerazione della presenza di tali poteri, le posizioni individuali, riconosciute ai soci, finirebbero per affievolirsi rispetto alle prerogative dell'Autorità di Vigilanza alle quali è rimessa la loro tutela.

Si afferma che, proprio in considerazione della presenza di una disciplina della società bancaria diretta a soddisfare le esigenze che sono ad essa riconducibili, l'investimento e la sua tutela finiscono per svolgere un ruolo marginale e meramente strumentale, a differenza di quanto accade nella disciplina della società ordinaria dove invece la tutela dell'investimento dei soci appare

⁸ v. G. FERRI JR, *La posizione dei soci di società bancaria*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, p. 806.

⁹ G. FERRI JR, *La posizione dei soci di società bancaria*, cit., p. 812.

predominante, a tal punto da consentire ai soci stessi di disporre la liquidazione della società, prerogativa che, nelle banche, è invece subordinata all'autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza, quindi sottratta alla sfera di discrezionalità dei soci.

Tale teoria porta a concludere che, non essendo i soci di una società bancaria considerati come proprietari della banca, non potranno considerarsi liberi di gestire il proprio investimento al fine di massimizzarlo.

Si ritiene, dunque, che la disciplina della società bancaria compri, insieme alle prerogative dei soci (ai quali viene comunque riconosciuta la posizione di titolare di pretese patrimoniali residuali), lo stesso significato di strumento dell'investimento che, invece, caratterizza la società ordinaria e, contestualmente, accentui la funzione della società stessa in termini di forma di organizzazione dell'impresa¹⁰.

1.2. *L'interesse comune alle pretese*

L'indagine sul valore organizzativo delle pretese individuali nonché il rapporto esistente tra pretesa individuale e dimensione collettiva appare strettamente legato alla individuazione dell'interesse sociale dell'impresa bancaria.

Si è molte volte ricordata la eterogeneità degli interessi legata alla presenza di prestazioni e attività che connotano il servizio pubblico e alla pluralità delle pretese che vantano i soggetti che gravitano intorno all'impresa bancaria.

Questi interessi incidono sulla definizione dei criteri di gestione societaria e imprenditoriale, nel senso che la gestione non può prescindere dalla presenza di interessi ulteriori rispetto a quelli soltanto sociali.

Gli stessi amministratori devono uniformare la loro azione tenendo conto della presenza di tali interessi e della necessità di assicurare la sana e prudente gestione dell'impresa bancaria: ciò significa che possono essere legittimate anche scelte imprenditoriali che non tengano necessariamente conto dell'aspettativa dei soci alla remunerazione del loro investimento, visto che il concetto di prudenza denota un carattere avverso al rischio¹¹.

¹⁰ A. NIGRO, *Il nuovo ordinamento bancario e finanziario europeo: aspetti generali*, in *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, in *Quaderni giur. comm.*, a cura di P. Montalenti, M. Notari, 2018, p. 15 e ss., nonché in *Considerazioni conclusive*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, p. 836, parla di autentico "appassimento" del paradigma imprenditoriale e di sostanziale (quanto "feroce") nuova pubblicizzazione.

¹¹ G. GUIZZI, *Interesse sociale e governance bancaria*, in *Società bancarie e società di di-*

Il principio della sana e prudente gestione, infatti, costituisce non solo, come già sottolineato nel secondo capitolo, il criterio che orienta l'operato dell'Autorità di Vigilanza, ma rappresenta anche la regola alla quale deve uniformarsi la condotta degli amministratori.

Come si è avuto modo di evidenziare nella disamina della disciplina del capitale nelle società di diritto comune, nell'ottica del legislatore, il criterio del corretto finanziamento diventa un principio sistematico che vincola gli amministratori nella gestione della società e nella tutela della pluralità di posizioni soggettive che tengono conto dell'interesse dei soci, dei creditori e di tutti quei soggetti che entrano in contatto con la società.

Nelle società di diritto bancario si assiste ad un irrigidimento del criterio, in quanto la sana e prudente gestione diventa «il nuovo paradigma per la concretizzazione dell'interesse sociale»¹² (nel vigore della legge bancaria del 1936 c'è chi sosteneva che «l'interesse sociale nella società bancaria, a differenza di quanto accade nelle normali società per azioni, è un interesse ipostatizzato, che si impone ai soci e agli organi sociali e ne condiziona l'azione»¹³).

Sicché, nel modello codicistico delle società per azioni, il potere di gestione dell'impresa (che oggi è consacrato nell'art. 2380 *bis*¹⁴) sancisce la centralità degli amministratori nella gestione e il loro potere di compiere atti strumentali al conseguimento dell'oggetto sociale e sottintende un limite alla discrezionalità gestoria nella centralità dell'interesse dei soci a una gestione remunerativa, seppure nella salvaguardia del limite del principio del corretto finanziamento dell'attività d'impresa.

Nelle società bancarie l'interesse alla remunerazione diventa “recessivo” perché subordinato all'interesse della sana e prudente gestione che, più del principio di corretto finanziamento, legittima scelte che considerano essenziale la tutela del risparmio e che possono consentire una mera conservazione degli investimenti dei soci, anziché garantirne una redditività.

È per tali ragioni che c'è un allentamento delle prerogative dei soci che vedono ridotte le loro competenze sulla valutazione della condotta degli ammini-

ritto comune. *Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, p. 795; G. LEMME, *Amministrazione e controllo nella società bancaria*, Milano, 2007, p. 47.

¹² G. GUIZZI, *Interesse sociale e governance bancaria*, cit., p. 798; ID., *Appunti in tema di interesse sociale e governance delle società bancarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, p. 241.

¹³ G. FERRI, *La posizione dell'azionista nelle società esercenti un'attività bancaria*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1975, I, p. 1 e ss.

¹⁴ Sul tema, cfr. G. Guizzi, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis*, in AA.VV., *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1043 e ss.

stratori, in considerazione dell'attribuzione del potere di revoca degli amministratori all'Autorità di Vigilanza, senza il coinvolgimento dei soci.

La complessità degli interessi incide anche sul ruolo che gli amministratori assumono nella società bancaria: l'art. 26 del Tub richiede che gli amministratori abbiano adeguata competenza e correttezza e dedichino il tempo necessario all'efficace espletamento del loro incarico, «in modo da garantire la sana e prudente gestione della banca»¹⁵; l'attribuzione delle deleghe prevede limiti più rigorosi in quanto il contenuto «deve essere determinato in modo analitico ed essere caratterizzato da chiarezza e precisione, anche nell'indicazione dei limiti quantitativi o di valore e delle eventuali modalità di esercizio»¹⁶, a dimostrazione delle maggiori esigenze di ponderazione che la collegialità assolve¹⁷; il ruolo dell'amministratore non esecutivo è rafforzato¹⁸, deve possedere adeguata conoscenza del business bancario e ha l'obbligo di attivarsi in modo da poter efficacemente esercitare una funzione di monitoraggio sulle scelte compiute dagli organi esecutivi¹⁹.

¹⁵ G. GUIZZI, *Interesse sociale e governance bancaria*, cit., p. 794, evidenzia che mentre l'esigenza di assicurare tempo adeguato all'esercizio dell'incarico era già richiesta dalle Disposizioni di vigilanza, il riferimento alla strumentalità di tale requisito per il conseguimento della finalità della sana e prudente gestione rappresenta un autentico *quid novi*, neppure imputabile alla direttiva comunitaria che non ne fa menzione.

¹⁶ Così le Disposizioni di Vigilanza, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione III.

¹⁷ Così, G. GUIZZI, *Interesse sociale e governance bancaria*, cit., p. 801.

¹⁸ C. FRIGENI, *Prime considerazioni sulla normativa bancaria in tema di "organo con funzione di supervisione strategica"*, Riv. dir. comm., 2015, I, p. 485; ID., *La governance bancaria come risk governance: l'evoluzione della regolamentazione internazionale ed europea dopo la crisi*, in *Osservatorio Monetario*, 2016, p. 19.

¹⁹ Cassazione civile sez. II, 4 ottobre 2019, n. 24851: «il dovere di agire informati dei consiglieri non esecutivi delle società bancarie, sancito dall'art. 2381 c.c., commi 3 e 6 e art. 2392 c.c. non va rimesso, nella sua concreta operatività, alle segnalazioni provenienti dai rapporti degli amministratori delegati, giacché anche i primi devono possedere ed esprimere costante e adeguata conoscenza del business bancario e, essendo compartecipi delle decisioni di strategia gestionale assunte dall'intero consiglio, hanno l'obbligo di contribuire ad assicurare un governo efficace dei rischi di tutte le aree della banca e di attivarsi in modo da poter efficacemente esercitare una funzione di monitoraggio sulle scelte compiute dagli organi esecutivi non solo in vista della valutazione delle relazioni degli amministratori delegati, ma anche ai fini dell'esercizio dei poteri, spettanti al consiglio di amministrazione, di direttiva o avocazione concernenti operazioni rientranti nella delega (Cass. n. 2737 del 2013)». «Il dovere di agire informato da parte dei componenti del consiglio di amministrazione, come sopra delineato, non può dirsi infatti assolto nella mera richiesta di informazioni all'organo esecutivo, ma deve tradursi, tanto più nel caso in cui esse non siano esitate ovvero si presentino generiche o comunque non esaurienti, in iniziative concrete di proposta all'organo collegiale volte a correggere tale disfunzione. In ogni caso il componente, al fine di separare la sua responsabilità da quella della banca, deve manifestare in

Questi esempi confermano la presenza di una disciplina più rigida sul ruolo degli amministratori e l'inadeguatezza della disciplina di diritto comune, in considerazione della presenza di interessi che non sono necessariamente legati alla gestione dell'investimento dei soci.

Le pretese dei soci, per le ragioni sin qui evidenziate, da un lato possono vedere limitata la prerogativa individuale, dall'altro assumono valore collettivo nella misura in cui si manifestano verso dimensioni collettive e sociali.

modo formale, all'interno delle sedute del consiglio di amministrazione, il proprio dissenso da una organizzazione e gestione dell'attività che già solo per tale fatto non appare conforme ai principi di buona amministrazione ed alla normativa particolarmente stringente in materia bancaria».

In proposito A. ANTONUCCI, *La responsabilità degli amministratori di banche*, in *Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali. Profili sostanziali e processuali*, a cura di M. De Poli, G. Romagnoli, in corso di pubblicazione (letto per la cortesia dei curatori) p. 194, evidenzia che «le rassegne giurisprudenziali risuonano ormai come bollettini di guerra per gli amministratori non esecutivi di banche, che vedono consolidarsi la configurazione di una vera e propria responsabilità da posizione, che ha ormai (ri)assunto caratteri di responsabilità oggettiva: cancellata dal legislatore della riforma societaria, reintrodotta dalla normativa secondaria in materia di *corporate governance*, ratificata con decisione dalla giurisprudenza degli ultimi anni»; sul tema cfr. di recente, R. COSTI, *La difesa del sanzionato: "una missione impossibile"*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 3 e ss.; V. CALANDRA BUONAURO, *L'impatto della regolamentazione sulla governance bancaria*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 33; P. MONTALENTI, F. RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori non esecutivi*, in *Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali. Profili sostanziali e processuali*, a cura di M. De Poli, G. Romagnoli, in corso di pubblicazione (letto per la cortesia dei curatori) p. 96; M. DE POLI, *La responsabilità degli amministratori privi di delega. Considerazioni generali*, in *Società*, 2019, p. 191; M. HOUBEN, *Il dovere di agire in modo informato degli amministratori non esecutivi delle banche*, in *Banca impresa società*, 2018, p. 263 ss. Sull'alterazione dei parametri relazionali della *governance* bancaria, v. A. SACCO GINEVRI, *Nuovi equilibri fra soci e amministratori nelle banche italiane quotate*, in *Liber amicorum Guido Alpa*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2019, p. 281 e ss. nonché M. STELLA RICHTER, *In principio sono sempre le funzioni*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 31; M. NOTARI, *Autonomia statutaria e governance bancaria tra disciplina di settore e diritto societario comune*, in *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, in *Quaderni giur. comm.*, 2018, p. 187; F. CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali (disciplina europea e specificità della normativa italiana)*, in *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni*, a cura di L. De Angelis, G. Martina, A. Urbani, Padova, 2015, p. 92, sottolinea come gli assetti di governo societario siano strettamente connessi alla impostazione prudenziale che contraddistingue la supervisione sugli appartenenti all'ordinamento creditizio; ID., *Brevi note sulla governance nel settore del credito. (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, supplemento al n. 4, 2016, p. 1 e ss.

1.3. *Le pretese nella prospettiva del risparmio*

Questa lettura della posizione dell'azionista che vedrebbe comprese le proprie pretese, a differenza di quanto accade nelle società ordinarie, può essere superata proprio alla luce delle considerazioni, sin qui fatte, in merito ai profili pubblicistici che giustificano il ruolo dell'Autorità di Vigilanza nell'impresa bancaria.

Se si condivide l'idea che l'intervento dell'Autorità di Vigilanza vale a soddisfare un interesse pubblico, e cioè la massimizzazione dei diritti della persona, al soddisfacimento della stessa finalità è orientata la cura della posizione dell'azionista: come si è cercato di dimostrare, la rigorosa predisposizione di una disciplina stringente sui requisiti di capitale ha l'obiettivo di consentire lo svolgimento di una gestione sana e prudente dell'attività d'impresa, obiettivo necessario per la protezione del risparmio, così come declinato nell'art. 47 Cost.

In altri termini, la prospettiva che si deve assumere non è quella della contrapposizione tra pretese degli azionisti e pretese dei risparmiatori perché, se è vero che l'interesse che legislatore vuole perseguire con la previsione di una disciplina speciale dell'impresa bancaria e con l'intervento dell'Autorità di Vigilanza è quello di tutelare il risparmio, tali obiettivi non appaiono in contrasto con le pretese degli azionisti, classiche del diritto comune, che comunque ricevono, indirettamente la loro tutela: la circostanza per la quale ai soci di una società bancaria è offerta loro la possibilità di chiedere la liquidazione della società solo previa autorizzazione dell'attività bancaria non significa negare quella pretesa, ma condizionarla ad un controllo che serve a tutelare le pretese di tutti quei soggetti (compresi gli azionisti) che potrebbero vedere lesi i propri diritti costituzionali se non vi fosse un intervento autorizzativo.

Dunque, la presenza di queste più ampie pretese giustifica la previsione di una disciplina diversa e più incisiva sulle regole del capitale in ambito bancario.

Tali circostanze portano a ritenere, altresì, che ciascuna pretesa individuale contenga strutturalmente un segmento di interesse pubblico; per tali ragioni, e in considerazione della pluralità dei soggetti coinvolti, possono collocarsi su dimensioni meta individuali e collettive.

In questa prospettiva le pretese assumono una valenza organizzativa della società, nel senso che ne determinano gli equilibri patrimoniali e influenzano le regole di gestione.

Nelle società di diritto comune, dove sussiste un principio di corretto finanziamento, il capitale serve a garantire non solo il perseguimento del fine della società, ma anche l'interesse di tutti gli *stakeholders* esterni che entrano o possono entrare in contatto con la società.

Nell'impresa bancaria, invece, poiché c'è un incrocio di una serie di pretese, di prestazioni e di attività che connotano il servizio pubblico, allora la funzione del capitale è garantita oltre che da un principio di corretto finanziamento (come accade nell'impresa ordinaria), anche da tutte quelle regole sin qui analizzate e dal principio di sana e prudente gestione, a tutela, questa volta, dell'interesse pubblico.

2. Spazi di autonomia nella disposizione del patrimonio e potere dell'Autorità

L'analisi sin qui compiuta ha portato all'emersione di un punto fondamentale nello studio sui requisiti patrimoniali dell'impresa bancaria: il grado di libertà di cui la società può disporre del suo patrimonio.

Gli spazi di autonomia nella disposizione del patrimonio vengono limitati in diverse direzioni.

1) Innanzitutto attraverso la previsione di regole più rigide inderogabili: a fronte di un allentamento della disciplina del capitale nelle società di diritto comune dove si ampliano i margini dell'autonomia privata (v. la previsione del minimo legale nella s.r.l., o gli spazi di libertà nell'individuazione degli strumenti di patrimonializzazione della società), nelle società bancarie, si avverte una compressione, sempre più forte, degli atti di disposizione del proprio patrimonio che finiscono per incidere, tra gli altri, sulla libertà gestionale degli amministratori i quali, a differenza delle società di diritto comune, vedono fortemente limitati i propri poteri di disposizione, nonché su una generale maggiore rigidità delle regole di *governance*.

2) La limitazione è data dalla presenza del potere dell'Autorità che incide sugli spazi di autonomia, regolamentando, monitorando e, in alcuni casi, espletando poteri di interventi che incidono su decisioni che, nel diritto comune, sono proprie degli amministratori o dei soci.

È sinora emerso come la limitazione dell'autonomia privata non sia circoscritta ai rapporti fra i soci, ma esprima l'esigenza di impedire agli stessi di pregiudicare, attraverso una libera organizzazione, gli interessi più ampi presenti nell'impresa bancaria²⁰.

In altri termini, in considerazione della rilevanza degli interessi esterni dell'attività bancaria, la disciplina diventa maggiormente incisiva.

²⁰ In tal senso, C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, cit., p. 759.

Per tali ragioni c'è chi ha ritenuto²¹ di dover distinguere, nella disciplina bancaria, tra dimensione dell'impresa e dimensione della società, argomentando che, poiché il problema principale è di limitare le opzioni organizzative per i contraenti – soci, al fine di tutelare le specifiche esigenze che si puntualizzano sull'impresa bancaria, ci si rivolge al tipo sociale dove il distacco tra soci e impresa oggetto della società è maggiore.

In tal modo si spiega la limitazione dell'autonomia privata, non in una prospettiva circoscritta ai rapporti fra i soci, alla società, ma con l'esigenza di impedire che i soci, organizzando i propri rapporti liberamente, possano pregiudicare gli interessi che si puntualizzano sull'impresa bancaria.

Quando oggetto della società è l'attività bancaria la rilevanza degli interessi esterni viene considerata più pregnante e bisognosa di una disciplina più incisiva. Si vogliono, in sostanza, limitare le opzioni organizzative per i contraenti soci, al fine di tutelare le specifiche esigenze proprie dell'impresa bancaria.

Secondo tale ricostruzione gli interessi dei soci sono destinati a cedere di fronte a scelte che mirano a far prevalere la necessità di una sana e prudente gestione imprenditoriale, scelte che, peraltro, non sono il frutto di una decisione assembleare, ma vengono imposte da un soggetto pubblico esterno.

Basti pensare all'art. 53 *bis* del Tub che attribuisce, alla Banca d'Italia, poteri incisivi, dettati dalla consapevolezza che le scelte che nelle società di diritto comune rientrano negli atti di disposizione dell'autonomia privata, qui vengono limitate e indirizzate da un soggetto esterno²²: attraverso la distinzione tra disciplina della società e dimensione dell'impresa²³ emerge la consapevolezza che le vicende societarie possono immediatamente riflettersi sull'attività imprenditoriale e che la Banca d'Italia, alla quale interessa l'attività imprenditoriale, possa intervenire sulla disciplina societaria.

Conseguentemente si attribuisce alla Banca d'Italia il potere di fissare i limiti all'importo totale della parte variabile delle remunerazioni nella banca quando ciò sia necessario per il mantenimento di una solida base patrimoniale, in ossequio al principio di prudenza della gestione bancaria²⁴.

²¹ C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, cit., p. 759 e ss.

²² Sul rapporto tra diritto speciale e diritto generale cfr. A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Banca impresa società*, 2017, p. 42 e ss.

²³ C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, cit., p. 759.

²⁴ C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, cit., p. 763, sottolineata

Non solo, anche il potere della Banca d'Italia di vietare la distribuzione di utili o altri elementi del patrimonio che, come si è avuto modo di sottolineare, è stato recentemente utilizzato, seppure nella forma della mera raccomandazione, in occasione dell'emergenza sanitaria, diviene il frutto di una valutazione dell'Autorità di Vigilanza presa alla luce del parametro della sana e prudente gestione.

Una distribuzione in sé legittima viene vietata in ossequio al rispetto del principio della sana e prudente gestione in quanto la distribuzione degli utili, nella prospettiva della sana e prudente gestione, assume un valore diverso: l'interesse dei soci alla remunerazione del proprio investimento cede di fronte alla necessità di una sana e prudente gestione imprenditoriale che, in questo caso, l'Autorità di Vigilanza ha il compito di far rispettare.

Tali aspetti, sui quali ci si è soffermati nel primo capitolo, assumono, alla fine dell'indagine, un profilo sistematico in quanto costituiscono una conferma dei ridotti spazi di autonomia nella disposizione del patrimonio, dal momento che precludono ai soci la decisione sulla distribuzione degli utili (non come avviene nelle società di diritto comune dove, attraverso l'art. 2433 c.c., si trova una mediazione tra le scelte e motivazioni dei soci) e attribuiscono tale competenza all'esercizio del potere dell'Autorità di Vigilanza.

La stessa rimozione degli esponenti aziendali, qualora la loro permanenza in carica sia di pregiudizio per la sana e prudente gestione della banca, che si concretizza in un provvedimento ablatorio personale²⁵, poiché sottrae all'esponente rimosso la titolarità di una posizione giuridica soggettiva, mostra una limitazione degli spazi di autonomia, visto che sottrae all'assemblea dei soci la possibilità di scegliere gli amministratori che rappresenta uno dei momenti più importanti per attuare le strategie imprenditoriali; per di più tale potere di rimozione, che ha una funzione prudenziale e ripristinatoria, essendo fondato su una valutazione *ex ante* di idoneità a garantire condizioni di stabilità alla banca²⁶, manifesta la partecipazione dell'Autorità di Vigilanza anche al momento della elaborazione strategica.

che tale approccio vede nella previsione della parte variabile della remunerazione un pericolo per l'eventuale solidità della base patrimoniale della banca, pericolo che non deriva solo dalla dimensione quantitativa (e ciò spiega la ragione per la quale quel potere non riguarda anche la parte fissa), ma dalle caratteristiche specifiche e qualitative della parte variabile.

²⁵ In tal senso, S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, cit., p. 144.

²⁶ T.A.R. Lazio, Roma, 7 agosto 2018, n. 8868, in banca dati *Dejure*, sottolinea che la necessità per la Banca d'Italia di agire celermente giustifica l'omessa comunicazione di avvio del procedimento all'interessato e la mancata partecipazione dello stesso all'*iter* decisorio.

Qui, infatti, il potere di revocare gli amministratori non è più legato alla ricorrenza di gravi irregolarità gestionali, suscettibili di giustificare la sottoposizione della banca ad amministrazione straordinaria ma ad una valutazione, preventiva, che porta a considerare la permanenza dell'esponente un pregiudizio alla sana e prudente gestione²⁷. Si tratta di una ingerenza che si inserisce nel solco delle nuove misure di cosiddetto *early intervention*²⁸.

Questo approccio che tende a porre in una posizione di contrapposizione gli interessi dei contraenti soci rispetto alle esigenze dell'impresa bancaria, al fine di agire secondo il principio della sana e prudente gestione, ripropone il problema del rapporto tra autonomia privata e intervento dell'autorità pubblica.

La Vigilanza incide profondamente sull'autodeterminazione negoziale degli attori del mercato, l'intera disciplina del diritto bancario si fonda sul rapporto autonomia privata/intervento pubblicistico.

L'intervento incisivo del regolatore sull'attività dell'impresa bancaria che vede una normativa secondaria sempre più capillare e pervasiva e una contrazione dello *spatium decidendi* della normativa nazionale, con una diffusione della supervisione, attraverso regole multilivello e multistrato, porta – come conseguenza – la perdita della libertà delle parti, nella contrattazione e nella autonomia negoziale e organizzativa.

Il rapporto tra autonomia delle parti e potere dell'Autorità è un tema generale del diritto bancario e dell'intero mercato regolamentato e finisce per investire il rapporto dialettico tra autorità-libertà, diventando un problema sociale e politico, prima ancora che giuridico²⁹.

²⁷ G. GUIZZI, *Interesse sociale e governance bancaria*, cit., p. 797.

²⁸ Per un ampio esame della questione, v. A. ANTONUCCI, *I poteri di removal degli esponenti aziendali nell'ambito del Single Supervisory Mechanism*, in *Banca impresa società*, 2016, p. 21; S. Cicchinelli, *Il governo dell'impresa bancaria (riflessioni a margine del decreto legislativo n. 72 del 2015)*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, p. 423; F. CIRAIOLO, *Il removal alla prova dei fatti. Note minime intorno al caso Credito di Romagna s.p.a.*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, p. 3; Id., *La Banca d'Italia ed il potere di rimozione degli esponenti aziendali, tra vigilanza prudenziale e disciplina della crisi*, in *Banca impresa società*, 2016, p. 51; G. GIORDANO, sub art. 53 bis, in *Commentario breve al Testo unico bancario*, a cura di R. Costi, F. Vella, Padova, 2019, p. 265.

²⁹ V. ROPPO, *Contratti e atti giuridici*, in http://www.treccani.it/enciclopedia/contratti-e-atti-giuridici_%28Enciclopedia-delle-scienze-sociali%29/, ricorda come il principio dell'autonomia privata costituisca un portato della moderna società borghese e liberale, modellata dal capitalismo, così come le teorie del negozio giuridico e del contratto, nate per strumentare quel principio. Le corrispondenti regole e costruzioni giuridiche riflettono gli stessi valori fondamentali che informavano quella società e le filosofie create per legittimarla: il valore dell'individuo; il valore della volontà; il valore della libertà da ingerenze pubbliche.

In considerazione degli interessi da tutelare si avverte un superamento del concetto tradizionale di autonomia privata³⁰.

Di fronte alla crisi dell'autonomia privata dei soggetti coinvolti subentra l'Autorità di Vigilanza con lo strumento della regolazione³¹, nel senso che, nel rapporto tra libertà e autorità, l'autonomia privata viene regolata e limitata da regole amministrative. E tale intervento, che ha la finalità di riequilibrare la tutela dei diversi interessi, porta come conseguenza la perdita della libertà delle parti, dell'autonomia negoziale e organizzativa³².

Tuttavia, se si condivide l'impostazione sin qui sostenuta, l'approccio non può essere quello della contrapposizione tra interessi, ma del rafforzamento della tutela degli interessi che va nella direzione della protezione di quei diritti che l'art. 47 contiene: ragionando in tal senso, si supera il contrasto tra restrizioni all'autonomia dei privati e intervento dell'Autorità pubblica.

Il tema, quindi, non viene più ricostruito nella prospettiva della dialettica tra potere dell'autorità e garanzia dell'impresa, cioè tra autorità e autonomia

³⁰ Già T. ASCARELLI, *Ordinamento giuridico e processo economico*, cit., p. 62, in una riflessione sui rapporti fra "ordinamento giuridico" e "processo economico" aveva evidenziato l'artificialità e la "storicità" delle divisioni dell'ordinamento giuridico, nonché ID. *La funzione del diritto speciale e le trasformazioni del diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 1934; L. BUTTARO, *Corso di diritto commerciale I, Premesse storiche. Disciplina dell'impresa*, Bari, 2005, pp. 68 e 69, evidenzia che, nel diritto commerciale, il crescente intervento pubblicistico non è più un fatto sporadico ed eccezionale, ma un dato costante della nuova disciplina che non rientra nell'ambito del solo diritto privato: il fatto nuovo è costituito dall'incontro e dalla compenetrazione fra diritto pubblico e diritto privato; ritiene, tuttavia, che non si deve sostenere una sorta di pubblicizzazione o amministrativizzazione della materia, in quanto il diritto commerciale resta il diritto dell'impresa e dell'imprenditore: per tali ragioni si deve continuare a parlare di autonomia e specialità del diritto commerciale nel senso in cui la si intendeva nella vigenza del codice di commercio del 1882. Più di recente sui rapporti fra "diritto comune" e "diritti speciali", per l'intervento dei pubblici poteri sulle dinamiche del processo economico, cfr. G. DI GASPARÉ, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, cit., p. 13 e ss. Per un'evoluzione sul dibattito sul diritto dell'economia, v. A. TUCCI, *Il diritto dell'economia nella prospettiva storico-istituzionale*, in *Amministrazione in cammino*, 2016, p. 1.

³¹ Le nuove frontiere della regolamentazione del sistema economico portano a un "nuovo governo dell'economia": così V. RICCIUTO, *Nuove prospettive del diritto privato dell'economia*, in *Diritto dell'economia*, a cura di E. Picozza, V. Ricciuto, Torino, 2013, p. 255. Parla di nuovo "diritto privato regolatorio" A. FRIGNANI, *Diritto della concorrenza. L'insufficienza dei modelli sanzionatori classici e obiettivi dei nuovi modelli*, *Public and Private Enforcement*, in *Dir. comm. int.*, 2008, p. 111 e ss.

³² M. SEMERARO, *Provvedimenti delle autorità indipendenti e patologie contrattuali (premesse ricostruttive)*, in *Concorrenza e mercato*, 2012, p. 666, sostiene che la regolazione interviene sulle strutture del mercato e il suo rapporto con l'autonomia negoziale si presenta in termini di strumentalità.

privata, perché occorre focalizzarsi sulla tutela del risparmio, unico centro di interessi di rilievo pubblico che giustifica il controllo.

La regolazione diventa criterio ordinatore della autorità e della libertà³³.

Questa soluzione viene giustificata se ci si pone nella prospettiva dei diritti delle persone, giacché il punto di unificazione è dato dai diritti che vengono prima della legge: in tal senso, acquista rilievo la dimensione normativa della persona che diventa portatrice di pretese proprie e di interesse generale, quindi elemento di ordine giuridico³⁴.

3. Il potere dell'Autorità di Vigilanza sui requisiti patrimoniali come bilanciamento della componente comprimibile dei diritti della persona

Dall'analisi della disciplina dettata per il patrimonio dell'impresa bancaria è emersa la perdita della centralità statale e l'amplificazione dei poteri ad autorità non elettive o a reti transnazionali di regolatori o ad organizzazioni private o a strutture informali composte da rappresentanti di Autorità di Vigilanza domestiche.

A tali scelte si è aggiunta la consuetudine di intervenire con modalità emergenziali che ha portato ad una alterazione del sistema delle fonti, in quanto i provvedimenti derogatori ed emergenziali creano delle deroghe alle regole ordinarie e, conseguentemente, una deformazione dello Stato di diritto.

Come è stato opportunamente evidenziato, l'alterazione del sistema delle fonti, per ragioni emergenziali, evoca il tema della sovranità e, quasi sempre, si accompagna ad un'operazione di potere a vantaggio di interessi definiti e in danno ad altri: rischia, così, di alterare il principio di ragionevolezza e di ponderazione e garanzia dei diritti e dell'uguaglianza³⁵.

³³ Sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *La decisione e le scelte economiche oltre i concetti tradizionali di potere e autonomia privata*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2017, p. 331.

³⁴ Sul tema, v. L.R. PERFETTI, *I diritti sociali. Sui diritti fondamentali come esercizio della sovranità popolare nel rapporto con l'autorità*, cit., p. 114.

³⁵ L.R. PERFETTI, *Legge-provvedimento, emergenze, giurisdizione*, cit., p. 1023, sottolinea che «il collegamento tra legge-provvedimento ed emergenza è decisivo. Infatti, l'emergenza costituisce tipicamente uno stato-di-eccezione rispetto alla situazione ordinaria; ed è noto che il potere di dichiarare l'eccezione è stato (ed è) considerato il tratto decisivo della sovranità, anzi, della titolarità dei poteri che sostanziano la sovranità. Il nucleo concettuale nel quale deve essere osservata la legge-provvedimento è quello che collega emergenza, sovranità, crisi del *rule-of-law*, garanzia dei diritti inviolabili». Sull'argomento, v. AA.VV., *Il diritto e l'eccezione. Stress economico e rispetto delle norme in tempi di emergenza*, Roma, 2020; F. FRACCHIA, *Coronavirus, senso del limite, deglobalizzazione e diritto amministrativo: nulla sarà più come*

Queste considerazioni contengono due nuclei problematici che presentano punti di intersezione.

1. Il primo concerne il ruolo dello Stato che sembra assumere posizioni antitetiche: per un verso, viene invocato per giustificare la presenza invasiva di un intervento pubblico nel diritto bancario, per altro verso, vede delegittimato il proprio ruolo, a seguito dello spostamento dei momenti decisori rilevanti al di fuori dello stesso, ponendo un problema della permanenza della sovranità e dell'autonomia decisionale riconosciuta all'interno dello Stato.

2. Il secondo aspetto si sofferma sul potere dell'Autorità di Vigilanza, nel rapporto tra libertà dell'iniziativa economica e legittimazione dell'Autorità, in coerenza con l'intervento pubblico.

Per quanto concerne il primo aspetto, si è più volte sottolineato, nel corso dell'indagine, come la presenza di interessi pubblici o collettivi abbia sempre legittimato l'intervento dello Stato o degli strumenti pubblicistici di regolazione.

Si è, però, cercato di dimostrare che il dibattito fondato sull'idea della centralità dello Stato e dei suoi poteri non sia condivisibile, perché la circostanza per la quale il sistema bancario soddisfi esigenze di interesse pubblico deve essere ricondotta nel perimetro delle norme costituzionali sull'economia: da un lato, la protezione della libertà d'impresa (art. 41, 1° comma), dall'altro la riserva di legge che consente, all'attività dei privati, di godere di una dimensione di quei diritti che, senza l'intervento dell'autorità, non sarebbero immediatamente godibile, cioè di realizzare l'interesse pubblico (art. 41, 3° comma).

L'intervento del regolatore, e quindi il suo potere di porre vincoli alla libertà d'impresa delle banche, incidendo sulla loro autonomia organizzativa, è reso funzionale al godimento dei diritti individuati dall'art. 47.

Sotto questo profilo emerge il ruolo dello Stato, seppure nella forma della regolazione, che appare legittimato nei termini di cui si è detto.

Il mondo della regolazione del diritto bancario pone, al contempo, un profilo di crisi dell'autorità dello Stato, in considerazione dello spostamento del momento decisivo al di fuori dello stesso: la regolazione si sostituisce alla programmazione e «l'atto governativo viene soppiantato da quello di autorità indipendenti»³⁶, scardinando il ruolo dello Stato e della sua autorità.

prima?, in *Il diritto dell'economia*, 2019, p. 575, sottolinea come l'emergenza coronavirus riproponga l'esigenza di configurare correttamente i rapporti tra scienza, politica e amministrazione.

³⁶ L.R. PERFETTI, *Autorità dello Stato, autorità del mercato, autorità dei diritti delle persone. Osservazioni sull'evoluzione del dibattito culturale dei pubblicisti a partire dalle premesse costituzionali alla programmazione economica di Francesco Gabriele*, in *Studi in onore di Francesco Gabriele*, t. II, Bari, 2016, p. 778.

Tuttavia, ad un'osservazione più attenta, tale spostamento non fa perdere la centralità dell'autorità, in quanto il soggetto pubblico continua ad assumere una posizione centrale, solo che la sua articolazione si disloca verso dimensioni sovranazionali³⁷, spostamento che – nel perimetro dell'indagine sin qui compiuta, cioè quella dei requisiti patrimoniali – appare giustificato dall'esigenza di garantire un'uniformità di applicazione tra i diversi Stati.

Quindi, è più corretto parlare, non di crisi di sovranità, ma di uno spostamento dalla programmazione economica alla regolazione.

In merito ai pericoli che le norme di *soft law* pongono sotto il profilo della piena garanzia dei diritti e delle libertà, come si è già avuto modo di argomentare nel secondo capitolo, esse trovano la loro giustificazione nella necessità di salvaguardare quegli interessi che la banca, quale servizio pubblico, deve garantire.

Scriveva Tullio Ascarelli nell'«Interpretazione del diritto e studio del diritto comparato» del 1954 che il diritto di ogni momento è un ponte tra il passato e il futuro da intendersi non come la ovvia evoluzione legislativa, ma nel senso che il sistema delle norme storicamente ricostruibili costruisce la premessa per quella giuridicamente da esso argomentabili.

La globalizzazione finanziaria ha spinto verso la creazione di una rete sempre più fitta di transazioni transnazionali e all'affermazione di regole globali, cioè comuni e armonizzate, portando a modificare profondamente la relazione tra autorità e diritto e all'utilizzo di nuovi schemi. Tale mutamento, però, non fa perdere la centralità statale, ma crea solo un suo spostamento, e, al tempo stesso, non può far rinunciare ad una visione che affermi la protezione dei diritti.

Seguendo tale ragionamento diventa agevole interpretare anche il secondo nucleo tematico, quello che riguarda il potere dell'Autorità di Vigilanza e la sua coerenza con la libertà economica, da un lato, e l'interesse pubblico dall'altro.

Nel momento in cui si ritiene che l'intero sistema dei poteri amministrativi è funzionale al godimento dei diritti individuali e che i diritti fondamentali (che la Costituzione non crea ma riconosce) preesistono all'ordinamento³⁸,

³⁷ F. CAPRIGLIONE, *Non luoghi. sovranità, sovranismi. Alcune considerazioni*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, p. 424, ricorda come la tendenza internazionale eurocentrica abbia modificato il concetto di sovranità rispetto alla visione correlata all'applicazione degli «ordini nozionali della pandettistica agli ordinamenti successivi all'*ancien regime*» e diventa il presupposto di un nuovo contesto pluralistico nel quale si ravvisa una sorta di «decentramento poliarchico della sovranità classica» (si esprime in tal senso, A. CARRINO, *Oltre l'Occidente. Critica della Costituzione europea*, Bari, 2005, p. 174).

³⁸ Sul punto v. L.R. PERFETTI, *Sull'ordine giuridico della società e la sovranità*, in *Scritti per Luigi Lombardi Vallauri*, Padova, 2016, p. 1153.

allora l'intervento dell'Autorità diventa funzionale al godimento di quei diritti.

Ragionando in tal senso si supera il pericolo di apertura verso spazi ad autoritarismo e si ricompone anche il rapporto tra vigilanza bancaria e sovranità degli Stati, nel senso che il potere dell'Autorità di Vigilanza, comunitaria e nazionale, viene considerato legittimo se e nella misura in cui massimizza il godimento dei diritti della persona e bilancia la componente comprimibile di quei diritti.

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttarò, A. Patroni Griffi, Milano, 1984.
- AA.VV., *Basilea 2 e piccole banche. Organizzazione, gestione e scelte strategiche*, a cura di S. Dell'Atti, Roma, 2007.
- AA.VV., *Iniziativa economica privata e impresa nella giurisprudenza costituzionale*, a cura di V. Buonocore, Napoli, 2007.
- AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders (In ricordo di Pier Giusto Jaeger)*, Milano, 2010.
- AA.VV., *Mercato e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, a cura di G. Colombini, M. Passalacqua, Napoli, 2012.
- AA.VV., *L'intervento pubblico nell'economia*, a cura di M. Cafagno, F. Manganaro, in *A 150 anni dall'unificazione amministrativa italiana. Studi*, a cura di L. Ferrara, D. Sorace, vol. V, Firenze, 2016.
- AA.VV., *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, a cura di F. Cesarini, Torino, 2017.
- AA.VV., *La gestione delle crisi bancarie. Strumenti processi implicazioni nei rapporti con la clientela*, a cura di V. Troiano, G. Uda, Milano, 2018.
- AA.VV., *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020.
- AA.VV., *Il diritto e l'eccezione. Stress economico e rispetto delle norme in tempi di emergenza*, Roma, 2020.
- ABRIANI N., *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, p. 131.
- ABRIANI N., *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma delle società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Il Fallimento*, 2010, p. 398.
- ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Torino, 2011, p. 337.
- ACCETTELLA F., *L'Accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto dell'UE*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, I, p. 477.
- ALPA G., *Diritto privato e diritto pubblico. Una questione aperta*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, p. 104.
- ALVARO S., CAPPARIELLO E., GENTILE V., IANNAONE E.R., MOLLO G., NOCELLA S., VENTORUZZO M., *Business judgment rule e mercati finanziari*, Roma, 2016.

- AMOROSINO S., *La vigilanza sulle banche nel t.u. ed il ruolo della Banca d'Italia*, in *Bancaria*, 1995, p. 50.
- AMOROSINO S., *Gli ordinamenti sezionali: itinerari d'una categoria teorica. L'archetipo del settore creditizio*, in *Le trasformazioni del diritto amministrativo. Scritti degli allievi per gli ottanta anni di Massimo Severo Giannini*, a cura di S. Amorosino, Milano, 1995.
- AMOROSINO S., *L'ordinamento amministrativo del credito. Studi*, Presidenza del Consiglio dei Ministri, Roma, 1995.
- AMOROSINO S., *Banca (diritto amministrativo)*, in *Enc. dir.*, IV, Agg., Milano, 2000.
- AMOROSINO S., *Mercati finanziari (vigilanza sui)*, in *Dizionario di diritto pubblico*, diretto da Cassese, IV, Milano, 2006, p. 3617.
- AMOROSINO S., *Principi "costituzionali", poteri pubblici e fonti normative in tema di mercati finanziari*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario*, a cura di S. Amorosino, Milano, 2014, p. 8.
- AMOROSINO S., *La regolazione pubblica delle banche*, Milano, 2016.
- AMOROSINO S., *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato "chiuso" alla "regulation" unica europea*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2016, p. 391.
- AMOROSINO S., *Trasformazioni dei mercati, nuovi modelli regolatori e "mission" del diritto dell'economia*, in *Il Diritto dell'economia*, 2016, p. 339.
- AMOROSINO S., *Individuazione e tutela dell'interesse pubblico nella regolazione delle crisi bancarie*, in *La gestione delle crisi bancarie. Strumenti processi implicazioni nei rapporti con la clientela*, a cura di V. Troiano, G. Uda, Milano, 2018, p. 165.
- AMOROSINO S., *Le dinamiche del diritto dell'economia*, Pisa, 2018.
- ANGELICI C., *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, p. 675.
- ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006.
- ANGELICI C., *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, in *Il Nuovo diritto delle società, Liber Amicorum*, 1, Torino, 2006, p. 20.
- ANGELICI C., *La società per azioni. I Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile commerciale*, Milano, 2012.
- ANGELICI A., *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, p. 749 e ss.
- ANTONIOLI M., *Mercato e regolazione*, Torino, 2001.
- ANTONUCCI A., *Diritto delle banche*, Milano, 2012.
- ANTONUCCI A., *Commento all'art. 5*, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. Costa, I, Torino, 2013, p. 35.
- ANTONUCCI A., *I poteri di removal degli esponenti aziendali nell'ambito del Single Supervisory Mechanism*, in *Banca impresa società*, 2016, p. 21.
- ANTONUCCI A., *Gli "aiuti di stato" al settore bancario: le regole d'azione della regia della Commissione*, in *La gestione delle crisi bancarie. Strumenti processi implicazioni nei rapporti con la clientela*, a cura di V. Troiano, G. Uda, Milano, 2018, p. 437.

- ANTONUCCI A., *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, in *Ianus. Diritto e finanza*, 2019, p. 30.
- ANTONUCCI A., *Crediti deteriorati, discriminazione, proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, p. 4.
- ANTONUCCI A., *La responsabilità degli amministratori di banche*, in *Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali. Profili sostanziali e processuali*, a cura di M. De Poli, G. Romagnoli, in corso di pubblicazione, p. 187.
- ASCARELLI T., *La funzione del diritto speciale e le trasformazioni del diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 1934, p.1.
- ASCARELLI T., *Interesse sociale e interesse comune nel voto*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 147.
- ASCARELLI T., *Norma giuridica e realtà sociale*, in *Dir. econ.*, 1955, p. 1179.
- ASCARELLI T., *Ordinamento giuridico e processo economico*, in *Problemi giuridici*, Milano, 1959, I, p. 59.
- ASCARELLI T., *Per uno studio della realtà giuridica effettuale*, in *Problemi giuridici*, II, Milano, 1959, p. 804.
- BALDASSARRE A., voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir.*, XXI, Milano, 1971, p. 582.
- BARBAGALLO C., *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 319.
- BARONE A., *Emergenza pandemica, precauzione e sussidiarietà orizzontale*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2020, p. 185.
- BATTAGLIA F., *Quale futuro per la cartolarizzazione dopo la crisi finanziaria?*, Milano, 2013.
- BATTINI S., *La regolazione globale dei mercati finanziari*, Milano, 2007.
- BELVISO U., *Il concetto di iniziativa economica privata nella Costituzione*, in *Riv. dir. comm.*, 1961, p. 149.
- BENEDETTI L., *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 413.
- BINDER J., *The position of creditors under BRRD*, 2016, in <http://ssrn.com/abstract=2698086>.
- BINI SMAGHI L., *Dal boom alla crisi: verso un nuovo equilibrio nel settore del credito bancario*, 29 gennaio 2010, in <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100129.it.html>.
- BIRINDELLI G., FERRETTI P., *Rischio operativo nelle banche italiane: un'analisi delle convergenze*, in *Bancaria*, 2007, p. 72..
- BIRINDELLI G., FERRETTI P., *Basilea 3: contenuti e finalità*, in *Basilea 3. Gli impatti sulle banche*, a cura di F. Tutino, G. Birindelli, P. Ferretti, Milano, 2011.
- BIRINDELLI G., *Gli indicatori risk-adjusted e di valore: modalità di misurazione e ambiti di utilizzo*, in *L'analisi del bilancio delle banche*, a cura di M. Rutigliano, Milano, 2012.
- BIONE M., *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, Torino, 2011, p. 35.

- BOBBIO N., *Comandi e consigli*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1961, p. 369.
- BOCCUZZI G., *Rischi e garanzie nella regolazione finanziaria*, Bari, 2006.
- BOCCUZZI G., *Towards a new framework for banking crisis management. The International debate and the italian model*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, Banca d'Italia*, n. 71, 2011, p. 125.
- BRESCIA MORRA C., *Società per azioni bancaria: proprietà e gestione*, Milano, 2000.
- BRESCIA MORRA C., *I controlli sull'impresa bancaria*, in *L'impresa bancaria, l'organizzazione e il contratto*, a cura di C. Brescia Morra, U. Morera, in *Trattato dir. civ.*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2006, p. 271.
- BRESCIA MORRA C., *Le carenze della regolamentazione*, in *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati*, a cura di E. Barucci, M. Messori, Milano, 2009, p. 33.
- BRESCIA MORRA C., *La disciplina dei controlli pubblici sulla finanza*, in *L'ordinamento finanziario italiano 2*, a cura di F. Capriglione, I, Padova, 2010, p. 354.
- BRESCIA MORRA C., *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca impresa società*, 2015, p. 73.
- BRESCIA MORRA C., *Il diritto delle banche*, Bologna, 2016.
- BRESCIA MORRA C., *Le forme della vigilanza*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2018, p. 209.
- BRESCIA MORRA C., *Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato: un chiarimento importante della Corte di Giustizia*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, p. 275.
- BRIZZI F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, p. 1027.
- BRIOLINI F., *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2016, I, p. 144.
- BRIOLINI F., *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 64.
- BROGI M., *Adeguatezza patrimoniale, corporate governance e organizzazione a sostegno del rapporto banca-impresa*, in *Bancaria*, 2011, p. 38.
- BROZZETTI A., *«Ending of too big to fail» tra soft law e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme*, Bari, 2018.
- BUONOCORE V., *La società a responsabilità limitata*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di V. Buonocore, Torino, 2003, p. 152.
- BUTTARO L., *Corso di diritto commerciale I, Premesse storiche. Disciplina dell'impresa*, Bari, 2005.
- CAFAGGI F., *Crisi della statualità, pluralismo e modelli di autoregolamentazione*, in *Pol. dir.*, 2001, p. 547.
- CAIVANO M., RODANO L., SIVIERO S., *La trasmissione della crisi finanziaria globale dell'economia italiana. Un'indagine controfattuale, 2008-2010*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 64, aprile 2010, p. 5.
- CALANDRA BUONAURA V., *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, in *Riv. ODC*, 2013, p. 4.
- CALANDRA BUONAURA V., *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. Costi, IV, 4, VI, Torino, 2019, p. 287.

- CALANDRA BUONAURA V., *L'impatto della regolamentazione sulla governance bancaria*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 33.
- CALDERAZZI R., *I finanziamenti dei soci nelle società a responsabilità limitata*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di I. Demuro, Torino, 2010, p. 509.
- CALDERAZZI R., *Eccessivo squilibrio, test di solvibilità e tutela dei creditori*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Gianneli, A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 53.
- CALDERAZZI R., *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, Milano, 2012.
- CALDERAZZI R., *I mercati finanziari*, in *Diritto amministrativo*, vol. 1 – Parte sostanziale, a cura di G. Carlotti, A. Clini, Santarcangelo di Romagna, 2014, p. 468.
- CALDERAZZI R., *La decisione e le scelte economiche oltre i concetti tradizionali di potere e autonomia privata*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2017, p. 331.
- CALDERAZZI R., *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, Torino, 2018.
- CALDERAZZI R., *Il sistema di controllo interno delle banche nella prospettiva della tutela dei risparmiatori*, in *Riv. regol. merc.*, 2019, p. 272.
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale*, a cura di M. Campobasso, 2, Torino, 2007.
- CAMPOBASSO M., *Il futuro delle società di capitali*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, p. 138.
- CANEPA A., *Reti europee in cammino. Regolazione dell'economia, informazione e tutela dei privati*, Napoli, 2010.
- CANNATA F., QUAGLIARELLO M., *L'impatto di Basilea2 sulla crisi finanziaria: fra tanti indiziati, un solo colpevole?*, in *Bancaria*, 2009, p. 38.
- CANNATA E., QUAGLIARELLO M., *La riforma regolamentare proposta del Comitato di Basilea: una visione d'insieme*, in *Bancaria*, 2010, p. 14.
- CAPRIGLIONE F., *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, 1978.
- CAPRIGLIONE F., *Prime riflessioni sul recepimento della seconda Direttiva CEE in materia bancaria*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1993, I, p. 437.
- CAPRIGLIONE F., *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994.
- CAPRIGLIONE F., *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche? (Riflessioni a margine della crisi causata dai mutui sub-prime)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2008, p. 20.
- CAPRIGLIONE F., *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009.
- CAPRIGLIONE F., *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Mercato e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, a cura di G. Colombini, M. Passalacqua, Napoli, 2012.
- CAPRIGLIONE F., *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali (disciplina europea e specificità della normativa italiana)*, in *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni*, a cura di L. De Angelis, G. Martina, A. Urbani, Padova, 2015, p. 92.
- CAPRIGLIONE F., *Brevi note sulla governance nel settore del credito. (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, supplemento al n. 4, 2016, p. 1.

- CAPRIGLIONE F., *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del 'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, p. 1.
- CAPRIGLIONE F., *Non luoghi. Sovranità, sovranismi. Alcune considerazioni*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, p. 424.
- CAPRIGLIONE F., *Commento all'art. 5*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2018, p. 45.
- CAPRIGLIONE F., *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, p. 217.
- CAPRIGLIONE F., *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato, La gestione delle crisi bancarie. Strumenti processi implicazioni nei rapporti con la clientela*, a cura di V. Troiano, G. Uda, Milano, 2018, p. 3.
- CAPRIGLIONE F., *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, p. 1.
- CARRINO A., *Oltre l'Occidente. Critica della Costituzione europea*, Bari, 2005.
- CASANOVA M., *Impresa e azienda (Le imprese commerciali)*, in *Trattato dir. civ. it.*, diretto da F. Vassalli, vol. X, t. 1°, Torino, 1974, p. 189.
- CASSESE, *La preparazione della riforma bancaria del 1936 in Italia*, in *Economia e credito*, 1975, p. 996.
- CASSESE S., *Stato e mercato dopo privatizzazioni e deregulation*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1991, p. 378.
- CASSESE S., *Il controllo pubblico della finanza privata*, in *Il diritto del mercato finanziario alla fine degli anni '80*, a cura di R. Costi, in *Quaderni giur. comm.*, 1990, p. 114.
- CASSESE S., *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2002, p. 265.
- CASSESE S., *Oltre lo Stato*, Bari, 2006.
- CASSESE S., *Le reti come figura organizzativa della collaborazione*, in *Lo spazio giuridico globale*, a cura di S. Cassese, Bari, 2006, p. 21.
- CASSESE S., *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Giorn. dir. amm.*, 2014, p. 79.
- CASTAGNOLA S., *Codice di commercio, (Fonti e motivi)*, Torino, 1883.
- CASTELLANO M., *Riserve e organizzazione e patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000.
- CERA M., *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988.
- CERA M., *Crisi finanziaria, interventi legislativi e ordinamento bancario*, in *Studi in onore di Francesco Capriglione*, a cura di S. Amoroso, G. Apa, V. Troiano, M. Sepe, G. Conte, M. Pellegrini, A. Antonucci, Padova, 2010, p. 1195.
- CETRA A., *L'impresa collettiva non societaria*, Torino, 2004.
- CERRONE R., *Banche, imprese e Basilea 2: gli effetti sulla relazione di clientela*, in *Analisi di Bilancio e Basilea 2*, a cura di V. Antonelli, R. D'Alessio, V. Dell'Atti, Milano, 2006, p. 637.
- CICCHINELLI S., *Art. 53*, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. Costa, I, Torino, 2013, p. 558.
- CICCHINELLI S., *Il governo dell'impresa bancaria (riflessioni a margine del decreto legislativo n. 72 del 2015)*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, p. 423.

- CIRAOLO F., *La Banca d'Italia ed il potere di rimozione degli esponenti aziendali, tra vigilanza prudenziale e disciplina della crisi*, in *Banca impresa società*, 2016, p. 51.
- CIRAOLO F., *Il removal alla prova dei fatti. Note minime intorno al caso Credito di Romagna s.p.a.*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, p. 1.
- CLINI A., *Sovranità della persona nelle determinanti di tutela del risparmio*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2017, p. 349.
- COIANTE A., *Le “potenzialità concorrenziali nascoste” dell’art. 41 della Costituzione: dal riconoscimento della libertà di iniziativa economica privata all’affermazione del principio della libera concorrenza*, in *Federalismi.it*, 2020, p. 143.
- COLOMBO G.E., *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965.
- CONDEMI M., *Controllo dei rischi bancari e supervisione creditizia*, Bari, 2005.
- COSMA S., *La misurazione del rischio operativo nelle banche*, Roma, 2008.
- COSTA C., *Le regole di Basilea II tra tutela del capitale delle banche e comportamenti virtuosi delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2008, p. 98.
- COSTI R., *L’impresa bancaria dopo l’attuazione della seconda direttiva comunitaria*, in AA.VV., *Dall’attuazione della II direttiva CEE in materia bancaria al Testo Unico*, Bari, 1993, p. 60.
- COSTI R., *L’ordinamento bancario*, Bologna, 2012.
- COSTI R., *La difesa del sanzionato: “una missione impossibile”*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 3.
- COSTI R., *Le trasformazioni dell’ordinamento bancario*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 183.
- COTTINO G., *Diritto societario*, a cura di O. Cagnasso, Padova, 2011, p. 49.
- CURCIO D., *Coefficienti patrimoniali e grado di leva delle banche: le novità di Basilea 3*, in *Banche e banchieri*, 2010, p. 402.
- DE ANGELI S., ORIANI M., *La sana e prudente gestione delle banche*, in *Bancaria*, 1995, p. 70.
- DE ANGELIS L., *Le regole contabili degli NPL*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2019, p. 15.
- DE BELLIS M., *La regolazione dei mercati finanziari*, Milano, 2012.
- DE POLI M., *La responsabilità degli amministratori privi di delega. Considerazioni generali*, in *Società*, 2019, p. 191.
- DE LAROSIERE J., *The High-level Group on Financial Supervision in the EU, Report, Brussels*, 25 febbraio 2009, in https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_it.pdf?bb9e09f377e0aba84c62fc2616eab30f.
- DEL GATTO S., *Il bilanciamento tra intervento pubblico e libertà di impresa nella regolazione delle banche*, in *Riv. regol. merc.*, 2019, p. 108.
- DELL’ATTI A., *Il Nuovo Accordo di Basilea: impatti e opportunità per le banche e le imprese*, in *Atti del Convegno su Banche & Imprese, modelli innovativi per l’efficienza e la competitività del sistema*, Bari, IV Congresso Unione Nazionale Giovani Ragionieri Commercialisti, 7-8 novembre 2003.
- DELL’ATTI A., PIZZUTILO F., *Il Nuovo accordo di Basilea, Impatti e opportunità per le banche e per le imprese*, in *Banche e banchieri*, 2004, p. 471.
- DELL’ATTI A., MIGLIETTA F., *L’evoluzione del rapporto tra mondo creditizio e imprese nel difficile scenario internazionale*, in *Banche e banchieri*, 2010, p. 196.

- DELL'ATTI A., MIGLIETTA F., IANNUZZI A.P., *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, Bari, 2019.
- DELL'ATTI A., *La crisi dei sistemi e dei mercati finanziari: le banche e l'economia reale*, in *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, Bari, 2019, p. 15.
- DELL'ATTI G., *Brevi note sull'applicabilità in quanto compatibile della disciplina sulla riduzione del capitale nelle s.r.l. alla s.r.l. a capitale ridotto e alla s.r.l. semplificata*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli, A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 97.
- DENOZZA F., *Responsabilità dei soci e rischio d'impresa nelle società personali*, Milano, 1973, p. 250.
- DENOZZA F., *A che serve il capitale? (piccole glosse a L Enriques – J.R. Macey, Creditor versus capital formation: the case against the european legal capital rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585.
- DENOZZA F., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489.
- DENOZZA F., *Verso il tramonto dell'«interesse sociale»?* , in *La dialettica degli interessi nella disciplina della società per azioni*, a cura di A. Paciello, Napoli, 2011, p. 77.
- DESIDERIO G., *L'attività bancaria (Fattispecie ed evoluzione)*, Milano, 2004.
- DEZZANI F., *«Basilea 2» e il merito creditizio delle imprese*, in *Società*, 2007, p. 405.
- DI GASPARE G., *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011.
- DI GASPARE G., *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Padova, 2015.
- DI MARCELLO T., *Flussi di risorse e finanziamento dell'impresa*, Milano, 2010.
- DI MAJO A., *L'avocazione delle attività economiche alla gestione pubblica*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. I, *La costituzione economica*, Padova, 1977, p. 33.
- DI SABATO F., *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Napoli, 1967.
- DI SABATO F., *Capitale sociale (problemi attuali)*, in *Riv. dir. impr.*, 1989, p. 241.
- DI SABATO F., *Il principio di correttezza nei rapporti societari*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2006, p. 131.
- DI RIENZO M., *La responsabilità verso terzi nella valutazione del merito creditizio delle imprese*, in *Le fonti private del diritto commerciale*, a cura di V. Di Cataldo, P.M. Sanfilippo, Milano, 2008, p. 259.
- DOLMETTA A., *Prospettive e problemi del credito pandemico coperto da garanzia statale*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 253.
- DRAGHI M., *Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*, in *Bancaria*, 2008, p. 3.
- DUGATO M., *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, in *Banca impresa società*, 2018, p. 3.
- ENRIQUES L., MACEY J.R., *Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules*, in *Cornell L. Rev.*, 2000, p. 1165.
- ENRIQUES L., MACEY J.R., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78.

- FABIANO A., *Capitale e tipo sociale*, Bari, 2012.
- FAUCEGLIA G., *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2019.
- FARENGA L., *Crisi bancarie e disciplina della risoluzione. In particolare il bail-in*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, p. 412.
- FENGHI F., *Capitale e oggetto sociale: osservazioni e problemi*, in *Riv. soc.*, 1979, p. 595.
- FEREJOHN J., *Accountability in a Global Contest*, in *IILJ Working Paper 2007/5* (Global Administrative Law Series), in <https://www.iilj.org/publications/accountability-in-a-global-context/>.
- FERRI G., *La posizione dell'azionista nelle società esercenti un'attività bancaria*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1975, I, p. 1.
- FERRI G., *Le società*, Torino, 1985.
- FERRI JR. G., *Finanziamento dell'impresa e partecipazione sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, p. 119.
- FERRI JR. G., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale*, in *Riv. not.*, 2008, p. 741.
- FERRI JR. G., *Il sistema e le regole del netto*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 26.
- FERRI JR. G., *Recenti novità legislative in materia di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 415.
- FERRI JR. G., *Prime considerazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 135.
- FERRI JR. G., *La posizione dei soci di società bancaria*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, p. 806.
- FERRO-LUZZI F., *Riduzione del capitale per esuberanza*, in *Riv. soc.*, 1994, p. 1057.
- FERRO-LUZZI P., *La cartolarizzazione: riflessioni e spunti ricostruttivi*, in *Bancaria*, 2001, p. 24.
- FERRO-LUZZI P., *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, p. 678.
- FERRO-LUZZI P., *Lezioni di diritto bancario*, I, Torino, 2012.
- FIUME R., *L'applicazione di IFRS 9 ai crediti deteriorati: uno standard per gli investitori o uno standard per la vigilanza?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, p. 246.
- FORMISANI R., *Commento all'art. 5*, in *Commentario breve al Testo unico bancario*, a cura di R. Costi, F. Vella, Milano, 2019 p. 39.
- FORTUNATO S., *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 134.
- FORTUNATO S., *"sub art. 149"*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. Alpa, F. Capriglione, Padova, 1998, p. 1382.
- FORTUNATO S., *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2010, p. 338.
- FORTUNATO S., *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 952.
- FRACCHIA F., *Coronavirus, senso del limite, deglobalizzazione e diritto amministrativo: nulla sarà più come prima?*, in *Il diritto dell'economia*, 2019, p. 575.

- FRIGENI C., *Le S.p.a. bancarie dopo Basilea III. Struttura patrimoniale e finanziaria*, Milano, 2013, p. 16.
- FRIGENI C., *La governance bancaria come risk governance: l'evoluzione della regolamentazione internazionale ed europea dopo la crisi*, in *Osservatorio Monetario*, 2016, p. 19.
- FRIGENI C., *Prime considerazioni sulla normativa bancaria in tema di "organo con funzione di supervisione strategica"*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 485.
- FRIGENI C., *Natura e funzione del capitale delle banche nella nuova regolamentazione*, in *Banca impresa società*, 2015, p. 53.
- FRIGNANI A., *La "securitisation" come strumento di smobilizzo dei crediti di massa (profili di diritto comparato)*, in *Foro it.*, 1995, p. 303.
- FRIGNANI A., *Diritto della concorrenza. L'insufficienza dei modelli sanzionatori classici e obiettivi dei nuovi modelli*, *Public and Private Enforcement*, in *Dir. comm. int.*, 2008, p. 111.
- FULCO S., VENTORUZZO M., *Responsabilità civilistiche dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e funzione di compliance*, in *La corporate governance: una nuova frontiera per il diritto?*, a cura di G. Rossi, Milano, 2017, p. 358.
- GABBI G., MARSELLA M., MASSACESI M., *Il rischio operativo nelle banche*, Milano, 2005.
- GALANTI E., *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca d'Italia*, XLI, Roma, 1996, p. 14.
- GALGANO F., *Pubblico e privato nella regolazione dei rapporti economici*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. Introduzione al trattato. La Costituzione economica. Pubblico e privato nella regolazione dei rapporti economici*, Padova, 1977, vol. 1, p. 33.
- GALGANO F., *Commento all'art. 43*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di G. Branca, Bologna-Roma, 1982, p. 193.
- GALGANO F., *Commento all'art. 41*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di G. Branca, Bologna-Roma, 1982, p. 3.
- GALGANO F., *Diritto civile e commerciale*, vol. 3, t. 2, *L'impresa e le società*, Padova, 2004, p. 8.
- GALLI E., RIZZO I., SCAGLIONI C., *La trasparenza e l'accountability delle Autorità Indipendenti*, in *L'analisi di impatto e altri strumenti per la qualità della regolazione – Annuario AIR 2017-2018*, a cura di G. Mazzantini, N. Rangone, Napoli, 2019.
- GAMBINO A., *Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e la risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 641.
- GARRONE F., *Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e la revisione dell'Accordo sul capitale*, in *Bancaria*, 2001, p. 30.
- GIANNELLI G., *Impresa pubblica e privata nella legge antitrust*, Milano, 2000.
- GIANNELLI G., *Gli accordi di Basilea 2 tra soft law e autonomia organizzativa delle banche*, in *Le fonti private del diritto commerciale*, a cura di V. Di Cataldo, P.M. Sanfilippo, Milano, 2008, p. 219.

- GIANNELLI G., *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Società, Banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, vol. 1, 2014, p. 481.
- GIANNINI M.S., *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, in *Scritti per Santi Romano*, II, Padova, 1939, p. 707.
- GIANNINI M.S., *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977 e 1985.
- GILIBERTI B., *Il merito amministrativo*, Padova, 2013.
- GINEVRA E., *Conferimenti e formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 129.
- GINEVRA E., *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Torino, 2011, p. 10.
- GINEVRA E., *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, I, p. 169.
- GIORDANO G., sub art. 53, in *Commentario breve al Testo unico bancario*, a cura di C. Costi, F. Vella, Padova, 2019, p. 252.
- GIORDANO G., sub art. 53 bis, in *Commentario breve al Testo unico bancario*, a cura di R. Costi, F. Vella, Padova, 2019, p. 261.
- GHEZZI F., *I doveri fiduciari degli amministratori nei "Principle of Corporate Governance"*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 488.
- GRECO G., *Commento all'art. 5*, in *Testo Unico Bancario Commentario*, a cura di cura di M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina, Milano, 2010, p. 46.
- GUALANDRI E., VENTURELLI V., *Regole sul capitale e prassi di vigilanza: impatti sulle scelte strategiche delle banche*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 225.
- GUCCIONE A., *La vigilanza prudenziale*, in *Banche e mercati finanziari*, a cura di F. Vella, Torino, 2009, p. 135.
- GUERRERA F., *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Milano, 1991.
- GUIZZI G., *Il concetto di impresa tra diritto comunitario, legge antitrust e codice civile*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, p. 303.
- GUIZZI G., voce *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, Milano, 2001, p. 744.
- GUIZZI G., *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis*, in AA.VV., *Società, banche e crisi di impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, II, Torino, 2014, p. 1043.
- GUIZZI G., *Interesse sociale e governance bancaria*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, p. 787.
- GUIZZI G., *Appunti in tema di interesse sociale e governance delle società bancarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, p. 241.
- GURREA, MARTINEZ A., *Re-examinig the Law and Economics of the Business Judgment Rule: Notes for its Implementation in non US Jurisdictions*, su *ssrn.com*.
- GROSSI P., *L'Ordine giuridico medievale*, Bari, 2010.
- HOUBEN M., *Il dovere di agire in modo informato degli amministratori non esecutivi delle banche*, in *Banca impresa società*, 2018, p. 263.

- HOPT K.J., *Corporate Governance of Banks After the Financial Crisis, Financial Regulation and Supervision: A Post-Crisis Analysis*, a cura di E. Wymeersch, K.J. Hopt, Oxford, 2012, p. 111.
- INTONTI M., *Verso Basilea 3: limiti e problematiche in tema di adeguatezza patrimoniale nelle banche*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli, A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 147.
- INZITARI B., *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 355.
- JAEGER P.G., *L'interesse sociale*, Milano, 1964.
- KUPIEC P.H., *Capital Adequacy and Basel II, Federal Deposit Insurance Corporation, Center for Financial Research*, in *Working Paper*, n. 2/2004.
- LA LICATA D., *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, Torino, 2008.
- LAMANDA C., *Le finalità della vigilanza*, in *La nuova legge bancaria. Il t.u. delle leggi sull'intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione*, a cura di P. Ferro-Luzzi, C. Castaldi, Milano, 1996, p. 157.
- LAMANDINI M., *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001.
- LAMANDINI M., *Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma*, in *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 277.
- LAMANDINI M., *Nuove prospettive in materia di vigilanza bancaria: il "secondo pilastro" del Nuovo Accordo di Basilea*, in *Il rischio di credito e le implicazioni di Basilea 2*, Milano, 2004, p. 3.
- LAMANDINI M., *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, p. 423.
- LANDI G., *La disciplina del credito nell'ordinamento corporativo*, Firenze, 1939.
- LEMMA V., *I fondi di NPL e UTP*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, p. 177.
- LEMME G., *Amministrazione e controllo nella società bancaria*, Milano, 2007.
- LENER R., *I mercati finanziari e il sistema di vigilanza*, in *Diritto del mercato finanziario*, Saggi, Torino, 2011, p. 2.
- LENER R., *Risoluzione e aiuti di Stato. Alcuni orientamenti della Commissione Europea a confronto*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, p. 581.
- LENER R. e RULLI E., *La vigilanza sui mercati finanziari*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, p. 447.
- LENTINI L., *Moratoria dei finanziamenti bancari e criteri di maturazione degli interessi "di sospensione" nel decreto "Cura Italia": una prima lettura*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 235.
- LIBERTINI M., *Il mercato: i modelli di organizzazione*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. III, *L'azienda e il mercato*, Padova 1979, III, p. 337.

- LIBERTINI M., *La regolazione amministrativa del mercato*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. III, *L'azienda e il mercato*, Padova, 1979, p. 469.
- LIBERTINI M., *Impresa, proprietà intellettuale e Costituzione*, in *dircomm.it*, 2005.
- LIBONATI B., *Bilancio delle società*, in *Noviss. Dig. It.*, Appendice, I, Torino, 1980, p. 807.
- LOLLI A., *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance della s.p.a.*, Milano, 2009.
- LUCIANI M., *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, 1983.
- LUCHENA G., *Gli aiuti di Stato e il consolidamento della "governance" duale nella crisi economica: elementi di innovazione e di continuità*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2015, p. 225.
- LUCHENA G., *Gli aiuti di Stato tra interventi straordinari e stabilizzazione normativa*, in *Diritti fondamentali*, 2018, p. 13.
- MACCARONE S., LENER R., VATTERMOLI D., FORTUNATO S., *Crisi bancarie e diritto comunitario*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2013, p. 601.
- MAGGIOLINO M., *La disciplina giuridica della gestione dei crediti deteriorati nella prospettiva delle banche: profili critici*, Milano, 2020.
- MAIMERI F., *Art. 56*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2018, p. 675.
- MARZONA N., *Funzione monetaria*, Padova, 1993.
- MASERA R., *The Basel III Global Regulatory Framework: a Critical Review*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2011, p. 215.
- MASERA R., *La (non) proporzionalità della sorveglianza bancaria nell'UE: problemi e prospettive*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, p. 51.
- MAUGERI M., *Fusioni e scissioni di società bancarie*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1998, I, p. 18.
- MAUGERI M., *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, p. 1.
- MAUGERI M., *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 992.
- MAZZONI A., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 829.
- MERUSI F., *sub art. 47*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di G. Branca, VIII, Bologna, 1980, p. 153.
- MERUSI F., *Per uno studio dei poteri della banca centrale nel governo della moneta*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1972, p. 1428.
- MERUSI F., *Autorizzazione all'esercizio*, in *Diritto bancario comunitario*, a cura di G. Alpa, F. Capriglione, Torino, 2002, p. 105.
- MERUSI F., SPATTINI G.C., *Intervento pubblico nell'economia*, in *Dizionario di Diritto pubblico*, diretto da S. Cassese, Milano, 2006.
- MESSORI M., *Le banche italiane e le prospettive dopo la crisi finanziaria*, in *Bancaria*, 2009, p. 2.

- MERUSI F., *Le direttive governative nei confronti degli enti di gestione*, Milano, 1965.
- MIGLIETTA F., *L'evoluzione del quadro regolamentare (da Basilea 2 a Basilea3) e i possibili impatti sull'economia italiana*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli, A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 189.
- MIGLIETTA F., *La crisi e le risposte dell'Europa*, in *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, Bari, 2019, p. 123.
- MIGLIONICO A., *Crediti deteriorati. Regolazioni a confronto*, Milano, 2018.
- MIGNOLI A., *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958, p. 725.
- MINERVINI G., *Concorrenza e consorzi*, Milano, 1965.
- MINERVINI G., *Impresa bancaria e Costituzione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1988, I, p. 662.
- MINERVINI G., *Dal decreto n. 481/92 al testo unico in materia bancaria e creditizia*, in *Giur. comm.*, 1993, I, p. 825.
- MIOLA M., *Capitale sociale e conferimenti nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 657.
- MIOLA M., *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2008, p. 363.
- MIOLA M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, p. 609.
- MIOLA M., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 254.
- MIRONE A., *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Banca impresa società*, 2017, p. 33.
- MONTAGNANI C., *Aumento legale e tipologia societaria*, in *Giur. comm.*, 1981, I, p. 556.
- MONTAGNANI C., *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi senza (ma con) capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 395.
- MONTALENTI P., *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra civil law e common law*, in *Impresa, società di capitali, mercati*, Torino, 2017, p. 36.
- MONTALENTI P., *La responsabilità degli amministratori non esecutivi*, in *Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali. Profili sostanziali e processuali*, a cura di M. De Poli, G. Romagnoli, in corso di pubblicazione, p. 79.
- MORERA U., E. MARCHISIO, *Finanza, mercati, clienti e regole ... ma soprattutto persone*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2012, p. 19.
- MOSCO G.D., *Regole e mercato dopo la crisi*, in *Scritti in onore di Marcello Foschini*, Padova, 2011, p. 501.
- MOSSA L., *Diritto commerciale*, Milano, 1937.
- MOTTURA P., *Crisi sub-prime e innovazione finanziaria*, in *Bancaria*, 2008, p. 2.
- NAPOLITANO G., *Regole e mercato nei servizi pubblici*, Bologna, 2005.
- NAPOLITANO G., *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, p. 1083.
- NAPOLITANO G., *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, p. 429.

- NAPOLITANO G., ZOPPINI A., *Le autorità al tempo della crisi. Per una riforma della regolazione e della vigilanza sui mercati*, Bologna, 2009.
- NAVARRINI U., *Commentario al codice di commercio*, II, *Delle società e delle associazioni commerciali*, Milano, 1924, p. 413.
- NICCOLINI G., *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981.
- NICCOLINI G., *Il prestito obbligazionario delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, I, p. 449.
- NICCOLINI G., *sub art. 2491*, in *Commentario Niccolini-Stagno d'Alcontres (artt. 2449-2510)*, III, Napoli, 2004, p. 1802.
- NIEDDU ARRICA F., *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2016.
- NIGRO A., *L'autorizzazione «all'attività bancaria» nel t.u. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, a cura di U. Morera, A. Nuzzo, Milano, 1996, vol. 1, p. 65.
- NIGRO A., *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Società*, 2007, p. 436.
- NIGRO A., *Crisi finanziaria: quali regole per la banca?*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2009, p. 13.
- NIGRO A., *Considerazioni conclusive*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, p. 835.
- NIGRO A., *Il nuovo ordinamento bancario e finanziario europeo: aspetti generali*, in *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, in *Quaderni giur. comm.*, a cura di P. Montalenti, M. Notari, 2018, p. 15.
- NIGRO M., *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969.
- NOTARI M., *Autonomia statutaria e governance bancaria tra disciplina di settore e diritto societario comune*, in *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, in *Quaderni giur. comm.*, 2018, p. 187.
- NUZZO F., *Utilità sociale e autonomia privata*, Milano, 1974.
- OLIVIERI G., *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, 1989.
- OLIVIERI G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 152.
- ONADO M., *I nodi al pettine*, Bari, 2009.
- OPPO G., *Il decreto di attuazione della II direttiva CEE in materia di società. Rilievi sistematici*, in *Scritti in onore di Giuseppe Auletta*, 1988, p. 421.
- OPPO G., *L'iniziativa economica privata*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, p. 309.
- OPPO G., *Principi (di diritto commerciale)*, in *Scritti giuridici*, VII, Milano, 2005, p. 117.
- OPPO G., *L'unità sistematica dell'ordine giuridico*, in *Scritti giuridici*, VIII, Milano, 2013, p. 9.
- PACIELLO A., *La funzione normativa del capitale sociale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 2.
- PANTALONE P., DENICOLÒ M., *Responsabilità, doveri e coronavirus: l'ossatura dell'ordinamento nelle emergenze "esistenziali"*, in *Il diritto dell'economia*, 2020, p. 125.
- PARDOLESI R., *Intese restrittive della libertà di concorrenza*, in *Diritto antitrust italiano*, vol. I, Bologna, 1993, p. 157.

- PASSALACQUA M., *Aiuti di Stato al settore finanziario nell'amministrazione dell'emergenza*, in *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, a cura di G. Colombini, M. Passalacqua, Napoli, 2012, p. 241.
- PATRONI GRIFFI A., *La legge bancaria nel passaggio dal vecchio al nuovo testo: prime riflessioni sistematiche*, in AA.VV., *Dall'attuazione della II direttiva CEE in materia bancaria al testo unico*, 1993, p. 47.
- PELLEGRINI M., *L'incidenza degli asset deteriorati sui bilanci delle banche mina la solvibilità degli intermediari*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, p. 223.
- PELLEGRINI M., *La Banca d'Italia e il problema della sua autonomia (dalla traslazione della sovranità monetaria alla perdita della supervisione bancaria?)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, p. 466.
- PELLEGRINI M., *Il caso delle banche Venete: le contraddittorie opzioni delle Autorità europee e la problematica applicazione degli aiuti di Stato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, supplemento al n. 3, p. 107.
- PERFETTI L.R., *Contributo ad una teoria dei pubblici servizi*, Padova, 2001.
- PERFETTI L.R., *Per una teoria delle clausole generali in relazione all'esercizio dei pubblici poteri. Il problema dell'equità*, in *Giur. it.*, 2012, p. 1213.
- PERFETTI L.R., *I diritti sociali. Sui diritti fondamentali come esercizio della sovranità popolare nel rapporto con l'autorità*, in *Dir. pubbl.*, 2013, p. 61.
- PERFETTI L.R., *Autorità dello Stato, autorità del mercato, autorità dei diritti delle persone. Osservazioni sull'evoluzione del dibattito culturale dei pubblicisti a partire dalle premesse costituzionali alla programmazione economica di Francesco Gabriele*, in *Studi in onore di Francesco Gabriele*, t. II, Bari, 2016, p. 778.
- PERFETTI L.R., *Sull'ordine giuridico della società e la sovranità*, in *Scritti per Luigi Lombardi Vallauri*, Padova, 2016, p. 1153.
- PERFETTI L.R., *Art. 107 – Autorizzazione*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2018, p. 1591.
- PERFETTI L.R., *Legge-provvedimento, emergenze, giurisdizione*, in *Dir. proc. amm.*, 2019, p. 1021.
- PERUZZO G.G., *Business Judgment Rule e responsabilità degli amministratori S.p.a.*, Roma, 2016, p. 9.
- PIRAS A., *Il problema delle società unipersonali*, Milano, 1964.
- PISANESCHI A., *Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore e ritorno?*, Torino, 2009.
- PISANESCHI A., *Banca Centrale Europea, vigilanza bancaria e sovranità degli Stati*, in *Federalismi.it*, 2014, p. 1.
- PISANESCHI A., *Autorità sovranazionali di regolazione finanziaria e diritto costituzionale: brevi considerazioni*, in *Federalismi.it*, 2015, p. 6.
- PISANESCHI A., *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti, V. Santoro, Pisa, 2016, p. 153.
- PLUCHINO F., *Il nuovo documento del comitato di Basilea sul rischio di credito. Riflessioni sul secondo e terzo pilastro*, in *Mondo bancario*, 2003, p. 49.
- PORTALE G.B., *I «beni» iscrivibili nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1969, p. 249.

- PORTALE G.B., *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1970, p. 33.
- PORTALE G.B., *La ricapitalizzazione dell'azienda bancaria (Problemi ed ipotesi)*, in AA.VV., *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Milano, 1983, p. 5.
- PORTALE G.B., *Tra sottocapitalizzazione «nominale» e sottocapitalizzazione «materiale» nelle società di capitali*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1986, I, p. 201.
- PORTALE G.B., C. COSTA C., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze*, in *Il diritto delle società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze nei paesi europei*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Milano, 1993, p. 133.
- PORTALE G.B., *Finanziamento dell'impresa bancaria e raccolta del risparmio (Ricordo di Gian Franco Campobasso)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2004, I, p. 422.
- PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, 1**, Torino, 2004, p. 3.
- PORTALE G.B., *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 1237.
- PORTALE G.B., *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'“importanza cuasi-sacramental” al ruolo di “ferro vecchio”?)*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 815.
- PORZIO M., *La disciplina giuridica dell'esercizio del credito*, Liguori, 1991.
- PORZIO M., *Il finanziamento delle società a responsabilità limitata nella riforma*, in *La «nuova» società a responsabilità limitata*, a cura di M. Miola, Napoli, 2005, p. 187.
- PORZIO M., *La sana e prudente gestione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2008, p. 387.
- PORZIO M., *La legislazione bancaria fra crisi e riforme*, in *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, n. 72, 2012, p. 21.
- PREDIERI A., *Pianificazione e Costituzione*, Milano, 1963.
- RACUGNO G., *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, p. 153.
- RACUGNO G., *Il capitale sociale nelle s.r.l.*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, *Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, p. 145.
- RAMAJOLI M., *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, in *Riv. regol. merc.*, 2016, p. 60.
- RAMAJOLI M., *“Soft law” e ordinamento amministrativo*, in *Dir. amm.*, 2017, p. 147.
- RATINI A., SCORZONI R., *Implementazione di un processo di rating interno*, in *Banche e banchieri*, 2001, p. 83.
- RESCIGNO G.U., *Corso di diritto pubblico*, Bologna, 1997.
- RESTI A., *L'implementazione di Basilea 2: le nuove regole cambiano il gioco*, in *Banca*, 2007, p. 30.

- RESTI A., SIRONI A., *La crisi finanziaria e Basilea 3: origini, finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare*, WP Carefin, Università Bocconi, n. 1/2011.
- RESTI A., *Ma Basilea 2 non c'era*, in www.lavoce.info.
- RICCIUTO V., *Nuove prospettive del diritto privato dell'economia*, in *Diritto dell'economia*, a cura di E. Picozza, V. Ricciuto, Torino, 2013, p. 255.
- RISPOLI FARINA M., *Il controllo sull'attività creditizia dalla tutela del risparmio al dirigismo economico*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1981, p. 161.
- ROMAGNOLI G., *Concorrenza e "complementarietà" delle vigilanze economiche*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2020, p. 131.
- ROPPO V., *Contratti e atti giuridici*, in http://www.treccani.it/enciclopedia/contratti-e-atti-giuridici_%28Enciclopedia-delle-scienze-sociali%29/.
- RORDORF R., *Introduzione*, in *Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali. Profili sostanziali e processuali*, a cura di M. De Poli, G. Romagnoli, in corso di pubblicazione, p. 1.
- ROSSANO D., *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, p. 269.
- ROSSANO D., *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle autorità europee*, in *Riv. trim. dir. econ.*, supplemento al n. 3, 2017, p. 93.
- ROSSI G., *Il mercato dell'azzardo*, Bologna, 2008.
- ROSSI G., *Crisi del capitalismo e nuove regole*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 929.
- RULLI E., *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Torino, 2017, p. 9.
- SACCO GINEVRI A., *Nuovi equilibri fra soci e amministratori nelle banche italiane quotate*, in *Liber amicorum Guido Alpa*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2019, p. 281.
- SANTONI G., *Osservatorio la nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di sfiducia sistemica?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2016, p. 619.
- SANTORO V., *I limiti del mercato e i fallimenti della regolamentazione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2012, p. 1.
- SARTORI F., *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2017, p. 131.
- SARTORI F., *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, p. 675.
- SARTORI F., *«Impresa, mercati e tutela civile»: note introduttive*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 1.
- SCARDOVI C., *Asimmetrie informative, fallimento del mercato e Bad bank: esperienze internazionali e proposte per l'Italia*, in *Bancaria*, 2009, p. 70.
- SCIARRONE ALIBRANDI A., *I non performing loans. Un quadro di insieme*, in *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, a cura di F. Cesarini, Torino, 2017.
- SCIARRONE ALIBRANDI A., *Il credito "cartolarizzato" e la società cessionaria*, Milano, 2000.
- SCIUTO M., *Organizzazione e merito di credito delle società a responsabilità limitata alla luce di "Basilea 2"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, p. 702.

- SCHMITT C., *Politische Theologie: Vier Kapitel zur Lehre von der Souveränität*, Berlin, 2015.
- SEMERARO M., *Provvedimenti delle autorità indipendenti e patologie contrattuali (premesse ricostruttive)*, in *Concorrenza e mercato*, 2012, p. 666.
- SEMERARO M., *Principio di condivisione degli oneri e tutela del risparmio. Scritto per il convegno "salvataggio bancario e tutela del risparmio"*, in *Riv. dir. banc.* 2016, p. 1.
- SEMERARO M., *Rischio d'impresa e discipline recenti*, in *Giust. civ.*, 2016, p. 849.
- SEPE M., voce *Cartolarizzazione*, in *Dig. disc. priv.*, 2009, p. 69.
- SERRA A., *Le forme di finanziamento*, in *La riforma del diritto societario – Atti del Convegno Sassari*, 2-3 ottobre 2003, Milano, 2004, p. 21.
- SHARFMAN B.S., *The Importance of the Business Judgment Rule*, in *New York University Journal of Law and Business*, 2017, p. 27 e ss., su *ssrn.com*.
- SICLARI D., *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007.
- SICLARI D., *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.* 2009, p. 45.
- SICLARI D., *Gli intermediari bancari e finanziari tra regole di mercato ed interesse pubblico*, Napoli, 2011.
- SICLARI D., *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari*, in *L'intervento pubblico nell'economia*, a cura di M. Cafagno, F. Manganaro, in *A 150 anni dall'unificazione amministrativa italiana*, diretto da L. Ferrara, D. Sorace, V. Firenze, 2017, p. 175.
- SIMONETTO E., *Sul capitale sociale (concetto e composizione del capitale sociale)*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, I, p. 48.
- SIMONETTO E., *Idoneità alla garanzia del capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 1957, I, p. 197.
- SIMONETTO E., *L'apporto nel contratto di società*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, I, p. 1.
- SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959.
- SIMONETTO E., *Dividendi e acconti dividendo nella società per azioni*, Padova, 1963.
- SIMONETTO E., *La funzione del capitale e l'elevamento della cifra minima nel progetto di riforma*, in *Riv. soc.*, 1966, p. 389.
- SIRONI A., ZAZZARA C., *Il nuovo Accordo di Basilea: possibili implicazioni per le banche italiane*, in *Bancaria*, 2001, p. 75.
- SORACE D., *Il governo dell'economia*, in *Manuale di diritto pubblico*, a cura di G. Amato, A. Barbera, vol. III, Bologna, 1997, p. 794.
- SPADA P., *La tipicità delle società*, Padova, 1974.
- SPADA P., *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, p. 108.
- SPADA P., *Un numero che detta le regole – ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. not.*, 2014, p. 437.
- SPAGNUOLO VIGORITA V., *L'iniziativa economica privata nel diritto pubblico*, Napoli, 1959.
- SPOLIDORO M.S., voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, IV agg., Milano, 2000, p. 195.
- SPOLIDORO M.S., *Sul capitale delle società di persone*, in *Riv. soc.*, 2001, p. 790.

- SPOLIDORO M.S., *La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale*, in *Regole del mercato e mercato delle regole*, a cura di G. Carcano, C. Mosca, M. Ventoruzzo, 2015, p. 205.
- SPOLIDORO M.S., *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 262.
- STANGHELLINI L., *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Società*, 2007, p. 395.
- STANGHELLINI L., *La crisi d'impresa fra diritto ed economia. Le procedure d'insolvenza*, Bologna, 2007.
- STELLA RICHTER M., *In principio sono sempre le funzioni*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 31.
- STRAMPELLI G., *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009.
- STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 610.
- TANTINI G., *I nuovi minimi di capitale: riforme effettive ed apparenti*, in *Giur. comm.*, 1978, p. 274.
- TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980.
- TOMBARI U., *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categoria rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1082.
- TOMBARI U., *Crisi di impresa e doveri di "corretta gestione societaria e imprenditoriale" della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, p. 631.
- TORCHIA L., *Il controllo pubblico della finanza privata*, Padova, 1992.
- TORCHIA L., *La nuova governance economica dell'Unione europea e l'Unione bancaria*, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti, V. Santoro, Pisa, 2016, p. 53.
- TORCHIA L., *I poteri di regolazione e di controllo dell'autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Milano, 2016, p. 355.
- TROIANO V., *Le operazioni di cartolarizzazione. Profili generali*, Padova, 2003.
- TUCCI A., *Il diritto dell'economia nella prospettiva storico-istituzionale*, in *Amministrazione in cammino*, 2016, p. 1.
- VATTERMOLI D., *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2011, p. 754.
- VELLA F., *Il rischio: questo sconosciuto*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, p. 161.
- VELLA F., *Capitalismo e Finanza*, Bologna, 2011.
- VICARI A., *La nuova disciplina di Basilea tra obblighi di capitalizzazione delle banche, costo medio del passivo e obiettivo di riduzione dei tassi di finanziamento per le imprese*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di I. Demuro, Torino, 2010, p. 11.

- VISCO I., *Intervento del Governatore*, ABI Assemblea Annuale, Roma, 11 luglio 2012.
- VITUCCI M., *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario*, a cura di S. Amorosino, Milano, 2014, p. 508.
- VIVANTE C., *Trattato di diritto commerciale*, Milano, 1923, III.
- WEIGMANN R., *Capitale, utili e riserve nelle società di persone*, in *Giur. comm.*, 1986, I, p. 45.

Finito di stampare nel mese di ottobre 2020
nella Stampatre s.r.l. di Torino
Via Bologna, 220

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Collana diretta da
Eugenio Picozza e Raffaele Lener

Volumi pubblicati:

1. ALBERTO ZITO, *Attività amministrativa e rilevanza dell'interesse del consumatore nella disciplina antitrust*, 1998, pp. X-250.
2. LUCIANO VASQUES, *I servizi pubblici locali nella prospettiva dei principi di libera concorrenza*, 1999, pp. XIV-222.
3. GIANLUCA MARIA ESPOSITO, *La nuova organizzazione amministrativa dell'intervento pubblico. Procedura della programmazione economica*, 2001, pp. 204.
4. EUGENIO PICOZZA (a cura di), *Il nuovo regime autorizzatorio degli impianti di produzione di energia elettrica*, 2003, pp. XII-180.
5. STEFANIA ERCOLANI, *Il diritto d'autore e i diritti connessi. La legge n. 633/1941 dopo l'attuazione della direttiva n. 2001/29/CE*, 2004, pp. XXXII-520.
6. SERENA OGGIANU, *Disciplina pubblica delle attività artistiche e culturali*, 2004, pp. XII-404.
7. GIUSEPPE COLANGELO, *L'abuso di dipendenza economica tra disciplina della concorrenza e diritto dei contratti. Un'analisi economica e comparata*, 2004, pp. XIV-170.
8. CLAUDIO FRANCHINI (a cura di), *Gli effetti delle decisioni dei giudici sportivi*, 2004, pp. XII-128.
9. FABRIZIO MAIMERI, *Le garanzie bancarie "improprie"*, 2004, pp. 148.
10. EUGENIO PICOZZA (a cura di), *La finanza di progetto (project financing) con particolare riferimento ai profili pubblicistici*, 2005, pp. XIV-218.
11. BIANCAMARIA RAGANELLI, *Finanza di progetto e opere pubbliche: quali incentivi?* 2006, pp. XVI-212.
12. ANTONIO LEO TARASCO, *La redditività del patrimonio culturale. Efficienza aziendale e promozione culturale*, 2006, pp. XIV-274.
13. GIOVANNI MODAFFERI, *Soluzioni comunitarie alle patologie degli appalti pubblici*, 2008, pp. XXIV-506.
14. LOREDANA MARTINEZ, *La dichiarazione di inizio attività: natura e regime giuridico*, 2008, pp. XII-212.
15. ERNESTO STICCHI DAMIANI (a cura di), *Studi in tema di liberalizzazioni. Riflessi giuridici dell'evoluzione della disciplina. Atti del Convegno di Lecce, 30-31 marzo 2007*, 2008, pp. X-234.
16. MARIA VITTORIA FERRONI, *Principio di sussidiarietà e negoziazione urbanistica*, 2008, pp. XII-244.

17. ANNA ARGENTATI, *Il principio di concorrenza e la regolazione amministrativa dei mercati*, 2008, pp. XII-544.
18. CLAUDIO FRANCHINI-FEDERICO TEDESCHINI (a cura di), *Una nuova pubblica amministrazione: aspetti problematici e prospettive di riforma dell'attività contrattuale*, 2009, pp. XXXII-468.
19. GIACINTO DELLA CANANEA-CLAUDIO FRANCHINI (a cura di), *Concorrenza e merito nelle università. Problemi, prospettive e proposte*, 2009, pp. XIV-162.
20. PATRIZIO MESSINA, *Profili evolutivi della cartolarizzazione. Aspetti di diritto pubblico e privato dell'economia*, 2009, pp. X-214.
21. GIUSEPPE BOCCUZZI, *Gli assetti proprietari delle banche. Regole e controlli*, 2010, pp. XVIII-238.
22. GIULIA RIZZO, *La concessione di servizi*, 2012, pp. XIV-226.
23. NAUSICAA SPIRITO, *Disciplina giuridica dei Conservatori di musica (Istituti di Alta Formazione Artistica e Musicale)*, 2012, pp. XII-204.
24. SERENA OGGIANU, *La disciplina pubblica delle attività artistiche e culturali nella prospettiva del federalismo*, 2012, pp. X-214.
25. PAOLA LUCANTONI, *Il voto in assemblea. Dall'organizzazione al mercato*, 2012, pp. XII-276.
26. VITTORIO CAPUZZA, *Profili di diritto fallimentare, penale e negoziale nei requisiti generali per l'affidamento di appalti pubblici e concessioni*, 2012, pp. XIV-202.
27. ANNALISA DI GIOVANNI, *Il contratto di partenariato pubblico privato tra sussidiarietà e solidarietà*, 2012, pp. XII-232.
28. EUGENIO PICOZZA-SERENA OGGIANU, *Politiche dell'Unione Europea e diritto dell'economia*, 2013, pp. VIII-200.
29. EUGENIO PICOZZA-ARISTIDE POLICE (a cura di), *Competizione e governance del sistema universitario*, 2013, pp. X-502.
30. GIOVANNI MOLLO, *Il sistema di gestione informata nella S.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, 2013, pp. X-182.
31. CRISTINA SGUBIN, *Crisi industriali complesse e accordi di programma*, 2013, pp. XII-236.
32. ALESSANDRO F. DI SCIASCIO, *Le politiche europee di coesione sociale tra amministrazione comunitaria e il sistema degli enti territoriali. Un'introduzione critica*, 2014, pp. XX-148.
33. MADDALENA MARCHESI, *Rating e trasparenza. Esperienze europee e nordamericane a confronto*, 2015, pp. XVIII-238.
34. VITTORIO CAPUZZA-EUGENIO PICOZZA-NAUSICAA SPIRITO, *La buona scuola: introduzione alla riforma dell'istruzione italiana*, 2016, pp. X-198.
35. SILVIA SEGNALINI, *Art funds e gestione collettiva del risparmio*, 2016, pp. VIII-112.
36. EDOARDO RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria*, 2017, pp. VIII-232.
37. CARLO ALBERTO GIUSTI, *La corporate governance delle società a partecipazione pubblica. Profili civilistici e di diritto comparato*, 2017, pp. XIV-154.

38. MARIA ELENA SALERNO, *Global Financial Governance. The Feasible Future*, 2018, pp. XX-252.
39. GIANFRANCO LIACE, *L'arbitro bancario finanziario*, 2018, pp. XII-156.
40. MASSIMO MONTEDURO, *Modelli organizzativi e funzione. Il caso dell'Agenzia italiana del farmaco*, 2018, pp. XII-164.
41. ROSA CALDERAZZI, *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, 2018, pp. X-108.
42. LAURA AMMANNATI-ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, *I giudici e l'economia*, 2018, pp. XII-588.
43. EDOARDO MARCENARO-EUGENIO PICOZZA, *Studi in memoria di Mark Edward Kleckner*, 2019, pp. XII-180.
44. FRANCESCO CUCCU, *Partecipazioni pubbliche e governo societario*, 2019, pp. XII-324.
45. GIOVANNI MODAFFERI, *Enti pubblici di ricerca. Storia, regime giuridico e prospettive*, 2019, pp. XIV-274.
46. ANTONELLA ANTONUCCI-MATTEO DE POLI-ALBERTO URBANI (a cura di), *I luoghi dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, 2019, pp. XII-284.
47. MADDALENA MARCHESI, *Gli intermediari del credito*, 2020, pp. XII-196.
48. ERICA CAPPUCCIO, *La dimensione e l'incidenza dell'informazione sui poteri e sulle responsabilità nelle società per azioni*, 2020, pp. X-182.
49. DAVIDE MARESCA, *I parametri finanziari dello Stato imprenditore e committente*, 2020, pp. X-230.
50. CARMELA ROBUSTELLA, *Forma di protezione e nullità selettiva nei contratti del mercato finanziario*, 2020, pp. XXIV-216.
51. FRANCESCO MONCERI, *Complessità e semplificazione nell'azione amministrativa*, 2020, pp. X-118.
52. ALLEGRA CANEPA, *I mercanti dell'era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, 2020, pp. XII-180.
53. ROSA CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, 2020, pp. X-166.

