

VIII CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA  
DEI PROFESSORI UNIVERSITARI DI DIRITTO COMMERCIALE  
"ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"  
"IL DIRITTO COMMERCIALE VERSO IL 2020: I GRANDI DIBATTITI IN CORSO, I GRANDI  
CANTIERI APERTI"  
Roma, 17-18 febbraio 2017

STEFANO BOATTO (\*)

**Strumenti finanziari partecipativi emessi da s.p.a. bancarie: loro computabilità tra i «fondi propri», capacità di assorbimento delle perdite e ordine di esposizione al procedimento di «riduzione o conversione» ai sensi degli artt. 27 e ss. d.lgs. 180/2015**

SOMMARIO: 1. Oggetto dell'indagine. - 2. I «fondi propri» e la computabilità degli strumenti alternativi alle azioni nel quadro giuridico formatosi a seguito della conclusione dall'Accordo di Basilea I. - 3. I «fondi propri» e la computabilità degli strumenti alternativi alle azioni nel quadro giuridico formatosi a seguito della conclusione dall'Accordo di Basilea II. - 3.1. (Segue) Il recepimento nell'ordinamento italiano della disciplina comunitaria adottata in conformità all'Accordo di Basilea II in materia di strumenti alternativi alle azioni idonei a essere computati nel *tier 1 capital*. - 4. La disciplina dei «fondi propri» nel quadro giuridico formatosi a seguito dell'Accordo di Basilea III. - 4.1. (Segue) Struttura dei «fondi propri». - 4.2. (Segue) Elementi e strumenti computabili nel capitale primario di classe 1 (*common equity tier 1 capital*- CET1). - 4.3. (Segue) Elementi e strumenti computabili nel capitale aggiuntivo di classe 1 (*additional tier 1 capital* - AT1). - 5. Strumenti finanziari partecipativi ai sensi e per gli effetti dell'art. 2346, comma 6 c.c. e «fondi propri». - 5.1. (Segue) Gli SFP come strumenti del capitale primario di classe 1 (*common equity tier 1 capital* - CET 1). - 6. L'assoggettamento della banca emittente gli SFP alla misura di «riduzioni e conversioni» ai sensi degli artt. 27 e ss. del d.lgs. 180/2015.

1. *Oggetto dell'indagine*

È constatazione diffusa, e per molti aspetti condivisibile, quella secondo cui il c.d. "Accordo di Basilea III" abbia profondamente innovato la disciplina concernente i «fondi propri» delle imprese di investimento e

---

(\*) Dottore di ricerca in diritto europeo dei contratti civili, commerciali e del lavoro. Università di Bergamo - Dipartimento di Giurisprudenza.

delle banche predisposta sulle premesse dettate dal c.d. “Accordo di Basilea II”: come emerso nel corso della crisi del 2007-2008, essa si era in effetti rivelata inadeguata proprio in corrispondenza delle regole deputate a presidiare la stabilità patrimoniale degli intermediari.

In questa prospettiva, il più recente complessivo assetto normativo si distingue rispetto al precedente per un rinnovato approccio: sia nel metodo, sia nel merito.

Nel metodo, ove si consideri la scelta di abbandonare la tecnica di implementazione già impiegata in occasione dei due precedenti Accordi di Basilea e incentrata su direttive, loro successivo recepimento da parte dei singoli stati membri e ulteriore predisposizione, con considerevoli margini di discrezionalità, di disciplina di dettaglio da parte delle competenti autorità di vigilanza nazionali, per assegnare, diversamente, netta centralità allo strumento del regolamento, e in specie al Regolamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 (cui si conformano le regole di indirizzo stabilite dalla Direttiva 2013/36/UE del 26 giugno 2013 altrimenti nota come CRD IV). Ciò ha consentito di predisporre una disciplina che, rispetto alla precedente, ha maggiore grado di uniformità e quindi più marcata incisività, poiché meno esposta, in particolare a livello “domestico”, a fenomeni di arbitraggio normativo indotti da pressioni esercitate dai soggetti vigilati (1).

Per quanto concerne il merito, l’attenzione va rivolta alla assoluta rilevanza – efficacemente espressa in fase di “avvio” del nuovo *iter* dallo slogan “*higher level and better quality capital*” (2) – attribuita dal Regolamento 575/2013 al capitale di rischio di più elevata qualità (*i.e.*: cc.dd. “mezzi

---

(1) M. LAMANDINI, *Il diritto bancario dell’Unione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, p. 423 e ss., e in particolare p. 425 ove l’A. parla di una “*regulatory and supervisory competition in laxity*”. Si tratta del progetto funzionale a realizzare il c.d. “*Single Rulebook in banking*”, progetto che a sua volta si completa con la successiva istituzione nell’“area euro” del *Single Supervisory Mechanism* con l’adozione del Regolamento (UE) 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013: cfr. A. ENRIA, *Developing a Single Rulebook in banking*, *Central Bank of Ireland – Stakeholder Conference “Financial Regulation – Thinking About the Future”*, 27 Aprile 2012, disponibile sul sito <http://hb.betterregulation.com>; ID., *The Single Rulebook in banking: is it “single” enough?*, disponibile sul sito [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

(2) Cfr. G-20, *Leaders’ Statement: The Pittsburgh Summit*, 24-25 settembre 2009, disponibile sul sito [www.g20.org](http://www.g20.org).

propri”) quale componente dei «fondi propri»: ciò non solo in conseguenza dell’accresciuta qualità richiesta agli elementi e strumenti idonei a integrarli, ma pure per il riconoscimento ai “mezzi propri” di un loro proprio “peso specifico” all’interno del più generale coefficiente di adeguatezza patrimoniale dei «fondi propri».

D’altra parte, queste stesse regole, per quanto capaci di immediatezza applicativa all’interno dei singoli ordinamenti nazionali e quindi efficaci nel garantire un inedito grado di uniformità in termini di disciplina, non sono per ciò solo dotate di autosufficienza. Il progressivo accreditarsi dell’idea secondo la quale la competizione tra ordinamenti all’interno dell’Unione sia funzionale alla sua stessa sussistenza ha non poco contribuito alla persistenza di tutt’altro che secondarie disarmonie <sup>(3)</sup>, peraltro, proprio in corrispondenza di fattispecie e categorie afferenti all’area della struttura finanziaria delle imprese organizzate in forma collettiva <sup>(4)</sup>. Di qui, accolta l’istanza delle autorità comunitarie ad assecondare e far prevalere un *level playing field*, l’inevitabilità di un approccio “sostanzialista”.

In questo senso, la computabilità dei diversi strumenti emessi dalla banca, in alcune piuttosto che in altre sezioni dei «fondi propri», è infatti giustificabile, salvo il caso delle azioni ordinarie, non già in base alla loro astratta corrispondenza a categorie formali. Piuttosto, essa dipende dalla loro attitudine a integrare una serie di requisiti e condizioni attinen-

---

<sup>(3)</sup> G.B. PORTALE, «Armonizzazione» e «concorrenza» tra ordinamenti nel diritto societario europeo, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, Tomo primo, a cura di G. Campobasso, Milano, 2003, prefazione, pp. XIII-XXII.

<sup>(4)</sup> Per un’indagine comparata sulle diverse forme tecniche partecipative si veda M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Il Mulino, Bologna, 2001, p. 57 e ss. Del resto, anche nel diritto interno, l’espressione “capitale” esige che ad essa si debba rinviare nella consapevolezza della precisa funzione che la legge le assegna in considerazione dello specifico contesto. Si vedano, in questo senso: G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, G.E. COLOMBO – G.B. PORTALE (diretto da), 1\*\*, p. 3 e ss.; P. SPADA, *Un numero che detta regole. Ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. notariato*, 2014, I, 437; E. GINEVRA, *Il capitale sociale nel XXI secolo. Crisi e critica di un istituto*, in *Il nuovo capitale sociale*, I. CAPELLI e S. PATRIARCA (a cura di), Giuffrè, Milano, p. 15 e ss.

ti il rapporto “sottostante” ed essenzialmente riguardanti il grado di stabilità delle risorse apportate, il criterio di remunerazione e la capacità di assorbimento delle perdite. Il Regolamento 575/2013 non solo riserva, ma a ben vedere presuppone un irrinunciabile esercizio di raccordo tra le regole di diritto societario interno, che governano raccolta delle risorse ed emissione degli strumenti, da una parte, e la disciplina di fonte europea, che ne determina la computabilità tra i «fondi propri», dall'altra: un esercizio che presuppone la scomposizione dello strumento, l'analisi del suo contenuto, la sua traduzione nel “lessico” adottato dal legislatore europeo <sup>(5)</sup> e la verifica, per comprenderne in definitiva la coerente computabilità tra i «fondi propri», di misura e grado in cui essi soddisfano i diversi requisiti stabiliti per ciascuna partizione. E ciò, quantomeno in linea di principio, non pare essere messo in discussione dall'adozione di una (più stringente che in passato) *legal strategy ex ante* ove il Regolamento 575/2013 impone che tale esercizio di raccordo sia “presidiato” da valutazioni *preventive* espresse dalle autorità di vigilanza competenti e dall'Autorità Bancaria Europea (cfr. art. 26, comma 3).

In tale contesto, sembra dunque rivestire apprezzabile interesse comprendere in che misura dell'ampio spettro di strumenti, alternativi a quello azionario, messo a disposizione dell'impresa dal diritto societario italiano per il reperimento di risorse a titolo di *capitale di rischio* (i.e.: risorse rispetto alle quali non è configurabile a favore del soggetto che le apporta un qualsiasi diritto al rimborso) possa beneficiare l'impresa *bancaria* organizzata in forma di società per azioni al fine di ottemperare ai requisiti patrimoniali stabiliti dal legislatore europeo. E in tale prospettiva l'interesse non può che ricadere sugli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, comma 6, c.c. (“SFP”), sul presupposto che si concordi nel qualificarli, diversamente dagli strumenti di cui all'art. 2411, comma

---

<sup>(5)</sup> In proposito si veda senz'altro C. FRIGENI, *Natura e funzione del «capitale» delle banche nella nuova regolamentazione*, in *Banca, impresa e società*, 2015, p. 53 che opportunamente avverte come «nell'ambito della regolamentazione bancaria la normativa sul “capitale” è, essenzialmente, una normativa sulla «adeguatezza patrimoniale» dove pertanto il termine capitale (“capital” nei documenti delle autorità) rinvia a «vincoli allo svolgimento dell'attività bancaria in ragione della qualità e quantità di “dotazione propria”»).

3, c.c., come strumenti espressivi del capitale di rischio (nel senso poc'anzi precisato). Ciò, più in generale, non solo al fine di comprendere entro che limiti possano essere coerentemente soddisfatti, a minori costi transattivi, i nuovi requisiti/coefficienti patrimoniali, ma pure per verificare fino a che punto la collocazione di SFP tra i «fondi propri» possa essere, oltre che aderente al complessivo quadro disciplinare in materia di «fondi propri», anche conforme ai criteri e ai principi stabiliti dalla *Bank Recovery and Resolution Directive 2014/59/UE* (“BRRD”) nell’ipotesi in cui, in presenza di dissesto o rischio di dissesto, i diversi strumenti espressivi dei «fondi propri» dell’ente siano sottoposti alla misura di «riduzione e conversione» (“*wipe out-write down and conversion*”).

Il presente lavoro intende proporre, senza ambizioni di completezza o esaustività, una prima serie di riflessioni secondo quest’ordine: dopo una breve indagine circa il ruolo riservato agli strumenti espressivi del capitale di rischio alternativi alle azioni e computabili tra i «fondi propri» nell’ambito della disciplina predisposta a seguito degli Accordi di Basilea I e II, esso si soffermerà sulle regole predisposte dal quadro giuridico formatosi sulla base dei principi stabiliti dall’Accordo di Basilea III, e in specie dal Regolamento 575/2013, con riguardo agli elementi e agli strumenti conteggiabili nel «capitale primario di classe 1» e nel «capitale aggiuntivo di classe 1» per tentare di ipotizzare in quale categoria, e in che limiti, gli SFP possano aspirare a essere computati. Sulla base delle conclusioni raggiunte, saranno proposte alcune riflessioni in merito all’ipotesi in cui gli SFP emessi, in ragione della loro collocazione tra i «fondi propri», siano sottoposti, per effetto della situazione di dissesto o rischio di dissesto in cui versa la banca emittente, alla misura di “riduzione e conversione”.

2. *I «fondi propri» e la computabilità degli strumenti alternativi alle azioni nel quadro giuridico formatosi a seguito della conclusione dall'Accordo di Basilea I*

In conformità al quadro giuridico formatosi sulla base dell'Accordo di Basilea I <sup>(6)</sup>, i «fondi propri» erano costituiti dal «patrimonio di base» (o *core capital*) e dal *tier 2 capital* (o *supplementary capital*) <sup>(7)</sup>. Mentre il patrimonio di base poteva essere costituito solo da azioni e riserve, a *tier 2 capital* risultavano computabili diversi strumenti per effetto della combinazione di due componenti: i cc.dd. *hybrid debt/equity capital instruments*, una categoria all'interno della quale venivano ricondotti strumenti con caratteristiche proprie sia del *debt capital* sia del *risk capital*, e il *subordinated debt*, ossia risorse acquisite con obbligo di rimborso assistito da clausole di subordinazione. In tale contesto veniva anzitutto previsto che il rapporto tra i «fondi propri» e gli attivi ponderati in considerazione del relativo rischio doveva essere pari almeno all'8% (coefficiente di patrimonializzazione) e che all'integrazione di detto coefficiente il *tier 2 capital* potesse contribuire in misura non eccedente quella del patrimonio di base. A conferma della centralità del patrimonio di base, era poi stabilito che la componente costituita dal *subordinated debt* non potesse superare la metà del valore del patrimonio di base, con l'obbligo peraltro di ridurne ulteriormente il contributo con il progressivo avvicinarsi della scadenza per il rimborso (*i.e.*: mentre in teoria le risorse computabili nel "patrimonio di base" potevano concorrere integralmente al raggiungimento del coefficiente patrimoniale, ove la banca avesse optato per combinare la raccolta di tali risorse anche con quelle da destinare a *tier 2 capital* non avrebbe potuto pretendere di soddisfare con queste ultime il coefficiente patrimoniale in misura superiore al 4%; peraltro, come

---

<sup>(6)</sup> Secondo la nota sequenza: "Accordo di Basilea I" del 1988, BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* (come tutti i documenti adottati dal Comitato di Basilea, disponibile sul sito [www.bis.org](http://www.bis.org)); Direttive 89/299/CEE e 89/647/CEE; d.lgs. 10 settembre 1991 nn. 301 e 302; Delibera CICR 12 gennaio 1994 e "Istruzioni di Vigilanza per le banche" adottate dalla Banca d'Italia con Circolare 229 del 21 aprile 1999; d'ora in avanti ci si riferirà a tale complessivo quadro normativo con l'espressione di "Sistema di Basilea I".

<sup>(7)</sup> Cfr. *Istruzioni di Vigilanza per le banche*, Titolo IV, Capitolo I, Sezione II.

parte del *tier 2 capital*, le risorse acquisite a titolo di *subordinated debt* potevano essere conteggiate ai fini dell'integrazione del coefficiente patrimoniale complessivo per una percentuale non eccedente il 2% degli attivi ponderati al rischio).

In tale contesto, l'ampiezza della nozione di «fondi propri», in specie se raffrontata con quella di “capitale di rischio” o “mezzi propri” impiegata a proposito della struttura finanziaria delle imprese collettive di diritto comune, rivela la strumentalità di tali risorse a svolgere due distinte funzioni con riguardo all'assorbimento delle perdite: una prima, in riferimento alla capacità di assorbire le perdite che via via si verificano senza che però sia compromessa la continuazione dell'attività della banca, funzione questa attribuita al “patrimonio di base”; una seconda, in riferimento alla capacità di assorbire o comunque ridurre le perdite in caso di liquidazione o accertamento dello stato di insolvenza, funzione quest'ultima assegnata al *tier 2 capital*.

In questo senso, la misura in cui le diverse componenti dei «fondi propri» sono autorizzate a integrare il coefficiente patrimoniale è coerente con la natura delle risorse chiamate a integrarle; e il “peso specifico” loro attribuito è il riflesso del rapporto gerarchico in cui si pongono le due funzioni accennate di assorbimento delle perdite. Sicché, più la risorsa acquisita è funzionale, atteso il contenuto, ad assorbire perdite “*on an ongoing concern basis*” prevenendo così situazioni di insolvenza, maggiore sarà la misura in cui la stessa potrà contribuire al raggiungimento del coefficiente patrimoniale complessivo. La gerarchia delle funzioni assegnate a ciascuna porzione dei «fondi propri» si riflette sul rispettivo “peso specifico”: ai fini dell'integrazione del coefficiente patrimoniale dell'8%, il Sistema di Basilea I assegnava una più elevata percentuale al “patrimonio di base” (4%) e corrispondentemente una minore alle due componenti del *tier 2 capital* (2% ciascuna).

Da quanto appena tratteggiato, emerge pure che il Sistema di Basilea I non contemplava espressamente strumenti alternativi alle azioni, espressivi cioè del capitale di rischio nel senso qui precisato, cui riconoscere l'idoneità di integrare il “patrimonio di base” e a cui affidare, senza limiti o condizioni, la funzione di assorbire le perdite in situazione di

continuità aziendale: infatti, da un lato, gli “strumenti innovativi di capitale”, tralasciando altri aspetti, prevedevano pur sempre il diritto di rimborso a favore del sovventore e potevano essere ammessi al patrimonio di base entro la percentuale del 15% (del patrimonio di base medesimo); dall’altro, gli *hybrid debt/equity capital instruments* potevano essere computati solo nel *tier 2 capital* <sup>(8)</sup>. Del resto, con tale espressione, il Comitato di Basilea intendeva ricomprendere un’ampia gamma di strumenti da tempo impiegati nella prassi la cui pronunciata flessibilità, in quanto per lo più rivolta a declinare il diritto di rimborso, non poteva che giustificare, alla luce degli accennati principi generali in materia di «fondi propri», l’esclusione dal “patrimonio di base” <sup>(9)</sup>.

3. *I «fondi propri» e la computabilità degli strumenti alternativi alle azioni nel quadro giuridico formatosi a seguito della conclusione dall’Accordo di Basilea II*

Come noto, la revisione dell’impianto inaugurato con l’Accordo di Basilea I – avvertito dal Comitato di Basilea come indifferibile attesa l’esigenza, tra le altre, di allineare i criteri di ponderazione del rischio degli attivi alla crescente articolazione del mercato dei capitali e più in generale dell’industria finanziaria – ha portato, al termine di un procedimento di pubblica consultazione iniziato nel 1999, a un nuovo documento realizzato in più fasi a partire dal 2004 e completato nel 2006 cui si attribuisce il nome di “Accordo di Basilea II” <sup>(10)</sup>. Similmente a quanto verificatosi in occasione della formazione del Sistema di Basilea I, principi e linee guida fissati in tale più recente Accordo (cd. “*soft law*”) hanno sostanzialmente acquisito piena dignità di fonti normative a livello comunitario (cd. “*hard law*”) con le Direttive 2006/48/CE, successivamente

---

<sup>(8)</sup> Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *International Convergence...*, cit. (nt. 6) § 22, e *Annex 1*, 19; e si vedano pure le *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Titolo IV, Capitolo I, paragrafi 1 e ss.

<sup>(9)</sup> Per ampi riferimenti in proposito, anche bibliografici, si veda C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III*, Educatt, Milano, 2013, p. 25 e ss.

<sup>(10)</sup> Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, June 2006 e, ID., *Application of Basel II to Trading Activities and the Treatment of Double Default Effects*, July 2005.

modificata dalla Direttiva 2009/111/CE, e 2006/49/CE contestualmente recepite nell'ordinamento italiano dal d.l. 27 dicembre 2006, n. 297 convertito con l. 23 febbraio 2007, n. 15, e dalla Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 recante le "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche" (11).

Per quanto concerne il coefficiente di patrimonializzazione e la struttura-partizione dei «fondi propri», il Sistema di Basilea II replica l'impostazione del Sistema di Basilea I, salvo la trascurabile (quanto meno ai fini che qui occupano) previsione di una ulteriore categoria denominata *tier 3 capital*: una categoria integrabile con risorse raccolte a titolo di *debt capital* assistite da vincoli di subordinazione meno stringenti di quelli fissati per le risorse computabili nel *tier 2 capital* e per ciò stesso, attesa una più contenuta attitudine all'assorbimento delle perdite (in fase di liquidazione o in caso di accertamento dello stato di insolvenza), dotate di un inferiore "peso specifico" rispetto all'integrazione del complessivo coefficiente di patrimonializzazione.

Invero, è piuttosto in riferimento agli strumenti diversi dalle azioni, ed entro determinati limiti ritenuti idonei a integrare il *tier 1 capital*, che il Sistema di Basilea II introduce significative modifiche rispetto al precedente quadro normativo.

È noto infatti che il 27 ottobre 1998, quindi pressoché contestualmente all'avvio del processo di revisione del Sistema di Basilea I, il Comitato di Basilea emise un comunicato con cui autorizzava, nei limiti del 15%, la computabilità di "*innovative capital instruments*" alternativi alle azioni all'interno del *tier 1 capital* purché in grado di soddisfare i requisiti ivi previsti (12). La formulazione di tali requisiti, seppur comprensibilmente rivolti a garantire la stabilità delle risorse così acquisite e l'idoneità delle stesse ad assorbire le perdite in situazione di continuità aziendale, si affidava d'altra parte a un linguaggio ampiamente atecnico non in

---

(11) Tale complessivo corpo normativo, d'ora in avanti, sarà indicato come "*Sistema di Basilea II*".

(12) Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Instruments eligible for inclusion in Tier 1 capital - Press Release*, noto anche come *Sydney Press Release* in quanto pubblicato a margine di una riunione del G-20 a Sydney.

grado di chiarire in che misura tali strumenti innovativi di capitale si distinguessero dalle azioni, da un lato, e dagli strumenti ibridi (*hybrid debt/equity capital instruments*) computabili nel *tier 2 capital* (*supplementary capital*), dall'altro <sup>(13)</sup>.

Il *Sydney Press Release* registrava la diffusa e crescente prassi internazionale delle banche nel ricorrere all'emissione di strumenti *funzionalmente* alternativi alle azioni da computare nel *tier 1 capital* per soddisfare, a costi transattivi inferiori, gli stringenti requisiti di patrimonializzazione imposti dal Sistema di Basilea I. Parallelamente alla conclusione dell'Accordo di Basilea II, che nel frattempo richiamava esplicitamente e quindi recepiva ufficialmente tra le fonti il *Sydney Press Release* <sup>(14)</sup>, il CESB (*Committee of European Banking Supervisors*), su incarico della Commissione Europea, redigeva una serie di rapporti contenenti analisi, anche quantitative, relative alle modalità di recepimento della disciplina comunitaria in materia di «fondi propri» all'interno dei singoli stati membri, nonché alla natura, al contenuto e al grado di diffusione degli strumenti impiegati dagli intermediari per esigenze di patrimonializzazione <sup>(15)</sup>. Il quadro complessivo risultante da tale analisi confermava l'insufficienza a livello comunitario di chiari e uniformi presidi normativi in grado di catalogare, ordinare, e disciplinare una pluralità assai articolata di strumenti ibridi di patrimonializzazione; il CESB, conseguentemente, segnalava la necessità di porvi rimedio. Tali conclusioni, raggiunte quando il nuovo quadro normativo europeo funzionale a recepire l'Accordo di Basilea II era stato da poco completato (*i.e.*: direttive 2006), conduceva all'adozione della Direttiva 2009/111/CE che apportava all'art. 57, par. 1 della Direttiva 2006/48/CE alcune modifiche significative nella prospettiva del presente lavoro. Tali modifiche hanno determi-

---

<sup>(13)</sup> C. FRIGENI, cit. (nt. 9), p. 35.

<sup>(14)</sup> Cfr. Accordo di Basilea II, Allegato 1 A.

<sup>(15)</sup> Cfr. CESB, *First part of the CESB technical advice to the European Commission on own funds across Member States Background*, datato 23 giugno 2006; ID., *Report on a quantitative analysis of the characteristics of hybrids in the European Economic Area*, datato 13 marzo 2007; ID., *Quantitative analysis of eligible own funds in the EEA*, datato 15 giugno 2007; tutti i documenti sono disponibili sul sito [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

nato l'ampliamento del catalogo di strumenti atti a essere «utilizzati senza restrizioni e senza indugi dall'ente creditizio per la copertura dei rischi o delle perdite nel momento in cui tali rischi o perdite si verificano» (cfr. art. 61, comma 2, primo periodo Direttiva 2006/48/CE) e a essere computati all'interno del *tier 1 capital*.

In questo senso, la Direttiva 2009/111/CE (i) esplicitava gli elementi e strumenti di cui all'art. 57, par. 1 lett. a) provvedendo alla sua riscrittura e quindi stabilendo che i «fondi propri» erano anzitutto costituiti, per il loro integrale importo (cfr. art. 66 Direttiva 2006/48/CE), dal «capitale ai sensi dell'articolo 22 della direttiva 86/635/CEE, se versato, nonché il relativo sovrapprezzo di emissione, [che] assorbe pienamente le perdite in situazioni normali e in caso di fallimento o liquidazione [ed] è subordinato a tutti gli altri crediti»; e (ii) introduceva all'interno dell'art. 57, par. 1, la nuova lett. *c-bis* ai sensi della quale potevano essere computati tra i «fondi propri» – seppur entro determinati limiti (cfr. art. 66, comma 1-*bis* Direttiva 2006/48/CE come modificata dalla Direttiva 2009/111/CE) ma ferma comunque la medesima attitudine alla copertura delle perdite prevista per gli strumenti di cui al *tier 1 capital* (cfr. art. 61, comma 2, primo periodo Direttiva 2006/48/CE) – «gli strumenti diversi da quelli di cui alla lettera a), che soddisfano i requisiti di cui all'articolo 63, paragrafo 2, lettere a), c), d) ed e), e all'articolo 63 *bis*». In altre e più semplici parole, tali strumenti non solo non coincidevano (quantomeno) con le azioni (lett. *a*: per ulteriori precisazioni vedi *infra*) ma pure si distinguevano, dovendo integrare requisiti più stringenti (previsti dal nuovo art. 63-*bis*), da quelli già indicati dalla Direttiva 2006/48/CE all'art. 63 e sostanzialmente qualificabili come strumenti di debito con obbligo di rimborso variamente limitato. Essi finivano per rappresentare la categoria dei cc.dd. *tier 1 hybrids* <sup>(16)</sup>.

Quanto alla prima categoria (art. 57, par. 1, lett. *a*), per effetto del rinvio all'art. 22 della Direttiva 86/635/CEE – che, rubricato “Passivo: voce 9 – Capitale sottoscritto”, nella versione italiana recita «[q]uesta voce comprende tutti gli importi che, qualunque ne sia la denominazione

---

<sup>(16)</sup> C. FRIGENI, cit. (nt. 9), p. 40.

precisa nella fattispecie, devono essere considerati, in relazione alla forma giuridica dell'ente creditizio in questione, come quote nel capitale proprio dell'ente sottoscritte dai soci e da altri conferenti, conformemente alla legislazione nazionale» – sembra delinearsi la volontà del legislatore europeo di riferirsi alle sole azioni (ma sul punto si avrà modo di tornare).

Quanto alla nuova categoria di strumenti di cui all'art. 57, par. 1, lett. *c-bis*, essi finiscono, per un verso, con il corrispondere a strumenti riconducibili, secondo le più sicure categorie giuridiche, all'area del capitale di debito; e per altro verso, con il distinguersi dagli strumenti, pure appartenenti alla medesima area e già previsti dalla Direttiva 2006/48/CE, per il fatto di dover rispettare più stringenti limiti attinenti (i) la rimborsabilità delle risorse acquisite e (ii) la loro remunerazione. Tanto si desume dall'analisi dei requisiti elencati, oltre che dal preesistente art. 63, dal nuovo art. 63-*bis* della Direttiva 2006/48/CE, ove ricorrono in larga prevalenza le espressioni di "rimborso", "credito" e "interessi".

In questo senso, pare corretto concludere che le modifiche introdotte dalla Direttiva 2009/111/CE, rispetto alle premesse che ne avevano giustificato l'adozione, hanno avuto l'effetto, più che di introdurre autentiche figure di strumenti espressivi del capitale di rischio alternativi alle azioni, quello più contenuto, ma probabilmente più in linea con le aspettative dell'"industria finanziaria", di declinare e graduare forme di reperimento di risorse finanziarie a titolo di debito o, se si vuole, acquisite sulla base di rapporti giuridici connotati da causa creditizia. Tale conclusione sembra trovare conforto sulla base del nuovo art. 63-*bis*, ove si precisa che «in caso di fallimento o di liquidazione dell'ente creditizio, gli strumenti sono di grado inferiore agli elementi di cui all'articolo 63, paragrafo 2»: quindi, i creditori delle risorse trasferite in conformità all'art. 63-*bis* hanno un diritto al rimborso subordinato a quello dei creditori delle risorse trasferite in conformità all'art. 63, comma 2, della Direttiva 2006/48/CE.

Tali conclusioni, infine, sono ulteriormente confermate dagli orientamenti espressi dal CESB, secondo quanto richiesto dall'art. 63-*bis*, par. 6

della Direttiva 2006/48/CE come modificata dalla Direttiva 2009/111/CE <sup>(17)</sup>. Tali orientamenti fanno emergere la tendenza ad allentare il rigore della disciplina in materia di «fondi propri» imposto dal Sistema di Basilea I (patrimonio di base costituito, in sostanza, solo da autentico capitale di rischio: cfr. *retro*, par. 2 pure a mente del fatto che gli strumenti innovativi di capitale coincidevano con strumenti emessi da controllate estere), a favore delle risorse reperite a titolo di capitale di debito. Ciò determina un effetto tutt'altro che coerente. La loro computabilità nella categoria del *tier 1 capital*, per quanto nel rispetto di limiti e requisiti funzionali a garantirne la stabilità, finisce inevitabilmente per favorire pratiche tendenti a ridurre la "qualità" e a indebolirne la dichiarata attitudine a conservare risorse funzionali a prevenire l'insolvenza attraverso l'assorbimento delle perdite in situazione di continuità aziendale <sup>(18)</sup>.

3.1 (Segue) *Il recepimento nell'ordinamento italiano della disciplina comunitaria adottata in conformità all'Accordo di Basilea II in materia di strumenti alternativi alle azioni idonei a essere computati nel tier 1 capital*

Le riflessioni espresse con riguardo al quadro giuridico internazionale ed europeo valgono anche alla luce della disciplina di diritto interno, in specie di fonte secondaria.

Le "Nuove disposizioni di vigilanza per le banche", adottate con Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006 e successivamente aggiornate in data 22 dicembre 2010 alle modifiche introdotte dalla Direttiva 2009/111/CE, non denotano *nel complesso* l'utilizzo da parte della Banca d'Italia dei margini riservati dalla normativa di indirizzo, benché in effetti limitati dagli orientamenti e dalle linee guida del CESB, salvo quanto sarà precisato in appresso con riguardo ai *tier 1 capital hybrids*.

Confermata la struttura dei «fondi propri» (patrimonio di vigilanza) nelle componenti del "patrimonio di base (*Tier 1*)", del "patrimonio

---

<sup>(17)</sup> Cfr. CESB, *Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments*, 10 dicembre 2009, ID., *Implementation Guidelines regarding Instruments referred to in Article 57(a) of Directive 2006/48/EC recast*, 14 giugno 2010 (disponibile sul sito [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu)).

<sup>(18)</sup> Simili constatazioni in C. FRIGENI, cit. (nt. 9), p. 44.

supplementare (*Tier 2*)” e del “patrimonio di 3° livello”, le disposizioni di vigilanza recepiscono le più recenti norme in materia di strumenti idonei a essere computati, con le azioni (sebbene entro determinati limiti), nel *tier 1 capital* (art. 57, par. 1, lett. c-bis Direttiva 2006/48/CE) in senso più favorevole agli emittenti rispetto a quanto prospettato dal legislatore europeo.

Sono infatti menzionati tra gli elementi patrimoniali di qualità primaria ammessi a far parte del patrimonio di base (*tier 1 capital*), «gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale», benché computabili in tale categoria, diversamente dalle azioni, entro determinati limiti <sup>(19)</sup>. I requisiti indicati dalla Banca d'Italia, alla cui integrale sussistenza è subordinata la qualificazione degli strumenti come “innovativi e non innovativi di capitale”, convergono sull'attitudine a garantire, in conformità a quanto già previsto dalla disciplina europea e di indirizzo del CESB, (i) una apprezzabile stabilità dei fondi acquisiti, (ii) un sistema di remunerazione discrezionalmente modulabile dall'ente emittente e (iii) una capacità di assorbimento delle perdite, in linea teorica, non circoscritta alla fase di liquidazione <sup>(20)</sup>.

Il grado di stabilità viene in larga misura fatto dipendere dalla durata (pari a un minimo di trent'anni) e dai vincoli alla facoltà di rimborso anticipato (decorrenza di un periodo non inferiore ai cinque anni dall'emissione e previa autorizzazione della autorità di vigilanza; applicabilità di condizioni incentivanti il rimborso anticipato, caratteristica che qualifica - e distingue dai “non innovativi” - gli strumenti come “innovativi”, solo al decorrere del decimo anno dall'emissione) <sup>(21)</sup>. Quanto alla remunerazione, è stabilito, oltre al divieto di cumulo (*i.e.*: quanto non corrisposto non è più recuperato), che la disciplina degli strumenti deve riconoscere all'emittente la più ampia discrezionalità: cioè anche la facoltà di non corrisponderla valutata la (propria) situazione finanziaria ovve-

---

<sup>(19)</sup> Cfr. *Nuove disposizioni di vigilanza per le banche*, Titolo I, Capitolo 2, Sezione II, rispettivamente par. 1.1 e 1.4.

<sup>(20)</sup> Cfr. *Nuove disposizioni di vigilanza per le banche*, Titolo I, Capitolo 2, Sezione II, paragrafo 4.

<sup>(21)</sup> Cfr. *Nuove disposizioni di vigilanza per le banche*, Titolo I, Capitolo 2, Sezione II, paragrafo 4, lett. b) e c).

ro considerata l'eventualità che il relativo pagamento possa pregiudicare la capacità dell'ente di rispettare i coefficienti patrimoniali <sup>(22)</sup>. Infine, per quanto concerne l'idoneità ad assorbire le perdite, la disciplina secondaria, conformemente a quanto previsto dall'art. 63-bis della Direttiva 2006/48/CE, impone che (i) il diritto alla restituzione delle risorse sia subordinato a tutti gli altri creditori potendo semmai essere antergato solo al diritto degli azionisti, e che (ii) tali strumenti possano essere impiegati in presenza di perdite sia attraverso la loro conversione in azioni sia attraverso la loro svalutazione <sup>(23)</sup>.

Nelle disposizioni di dettaglio concernenti i cc.dd. *tier 1 capital hybrids*, la Banca d'Italia non fornisce indici normativi codicistici cui l'emittente possa fare riferimento al fine di soddisfare, in via mediata, i requisiti appena accennati; né, più in generale, fa riferimento a categorie tipologiche già delineate dalle disposizioni di diritto societario interno (quali potrebbero essere, essenzialmente, gli artt. 2346, 2410, 2411 c.c.) o dalla disciplina di fonte primaria di settore [in particolare, d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (TUB), art. 12)]. Tuttavia, se si valorizzano scelte lessicali e regime assegnato in corrispondenza di (i) stabilità delle risorse (dove si impiega il termine "rimborso" alludendo a un corrispondente diritto di credito, derivante dal *titolo*, a favore del sovventore), (ii) remunerazione (a proposito della quale viene utilizzato solo il termine di "interessi", in netta contrapposizione a "dividendi" impiegato per le azioni) e (iii) assorbimento delle perdite (funzione di fatto assolvibile nella sola situazione di liquidazione o insolvenza), sembra corretto concludere che gli "strumenti innovativi e non innovativi di capitale" non sono idonei a essere qualificati come strumenti funzionalmente alternativi alle azioni in virtù del fatto di essere caratterizzati dall'assenza di un diritto di rimborso, e quindi, secondo l'impostazione qui adottata, espressivi del capitale di rischio. Al contrario, sembra potersi dire, valorizzando la sussistenza di un diritto al rimborso seppur variamente declinato, che gli "strumenti

---

<sup>(22)</sup> Cfr. *Nuove disposizioni di vigilanza per le banche*, Titolo I, Capitolo 2, Sezione II, paragrafo 4, lett. d) ed e).

<sup>(23)</sup> Cfr. *Nuove disposizioni di vigilanza per le banche*, Titolo I, Capitolo 2, Sezione II, paragrafo 4 lett. f), g) e h).

innovativi e non innovativi di capitale” sono strumenti espressivi del *solo* capitale di debito <sup>(24)</sup>: ciò, peraltro, a conferma del già accennato maggior favore per gli emittenti rispetto alla disciplina comunitaria, che nell’ammettere strumenti di debito all’interno dei *tier 1 capital hybrids* era assai meno netta.

Il contesto appena tratteggiato autorizza alcune considerazioni di particolare importanza ai fini che occupano.

Sebbene entro certi limiti quantitativi, gli “strumenti innovativi e non innovativi di capitale” erano reputati idonei, al pari di elementi (*i.e.*: capitale sociale e riserve) e strumenti (*i.e.*: azioni), a essere computati nel “patrimonio di base – *tier 1 capital*” pur distinguendosi nettamente da questi ultimi. Ciò non poteva che creare una evidente incoerenza sotto il profilo funzionale all’interno di tale categoria del patrimonio di vigilanza. Quanto ricavabile sotto il profilo della *disciplina*, ovvero il fatto che gli “strumenti innovativi e non innovativi di capitale” finivano per condividere con elementi e strumenti autenticamente rappresentativi del capitale di rischio (capitale sociale, riserve e azioni) l’attitudine, propria del *tier 1 capital*, ad assorbire le perdite *al di fuori di uno stato di liquidazione o di insolvenza e quindi in situazione di continuità aziendale*, non appariva coerente rispetto alla *fattispecie*. È sufficiente osservare che la partecipazione di tali strumenti, innovativi e non, alle perdite era contemplata quando le perdite non solo si erano già manifestate ma erano pure già state imputate agli elementi/strumenti ad esse più esposti <sup>(25)</sup>. Una volta ridotti, anche

---

<sup>(24)</sup> In questo senso, riportando molte delle caratteristiche degli strumenti in discorso, si pronunciava già la Delibera CICR 19 luglio 2005, n. 1058 agli artt. 1 e 4, adottata in attuazione dell’art. 11, comma 4-bis, TUB. Nello stesso senso, D. GALLETTI, *Elasticità della fattispecie obbligazionaria: profili tipologici delle nuove obbligazioni bancarie*, in *Banca borsa*, 1997, I, p. 260; D. LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, Giappichelli, Torino, 2008, pp. 164-165; A. GIANNELLI, *Il «tipo» delle obbligazioni bancarie anche alla luce delle nuove fattispecie di ibridi bancari*, in *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*, Egea, Milano, 2011, p. 319 e ss., e in particolare pp. 321-322; *contra*, valorizzando l’irredimibilità come elemento idoneo ad allontanare tali fattispecie dall’area del capitale di debito, P.G. MARCHETTI, *Le obbligazioni nel testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1994, I, p. 487 e ss.

<sup>(25)</sup> Vale a dire: capitale sociale, riserve e azioni del patrimonio di base. Cfr. *Nuove disposizioni di vigilanza per le banche*, Titolo I, Capitolo 2, Sezione II, paragrafo 4 lett. f)

in termini quantitativi, gli elementi autenticamente espressione del capitale di rischio, pare evidente che il regime di partecipazione alle perdite ipotizzato per gli “strumenti innovativi e non innovativi di capitale” poteva operare solo allorché l’ente si trovava, se non in uno stato di insolvenza, già in una situazione di liquidazione <sup>(26)</sup>. Per ciò stesso, quella ampia capacità di assorbimento delle perdite in astratto attribuita agli strumenti in discorso, nel tentativo di rendere omogenea sotto il profilo funzionale la categoria del patrimonio di base-*tier 1 capital*, doveva essere in concreto significativamente ridimensionata.

Una conferma dell’inadeguatezza degli strumenti suindicati ad assolvere alla funzione “tipizzante” il patrimonio di base pare potersi trarre dalla disciplina dettata in via di urgenza dal Governo, nel vigore del Sistema di Basilea II, in grado di autorizzare un intervento straordinario da parte dello Stato a favore della patrimonializzazione di un noto gruppo bancario. All’indifferibile esigenza di elevare la qualità del patrimonio di vigilanza della banca, da soddisfarsi per mezzo di strumenti *alternativi* alle azioni in considerazione di una pluralità di vincoli soprattutto di matrice europea, non si rimediò affatto con la emissione di “strumenti innovativi o non innovativi di capitale”. Diversamente, con un articolato intervento normativo d’urgenza, il Governo predispose specifiche regole funzionali a consentire l’emissione di strumenti (noti come “Tremonti bond”): (i) computabili senza limiti nel *tier 1 capital*; (ii) privi del diritto di rimborso, contemplato solo come facoltà dell’emittente; (iii) con remunerazione vincolata agli utili distribuibili; e infine (iv) ammessi a partecipare alle perdite in situazione di continuità aziendale con lo stesso grado di subordinazione delle azioni e perciò da contabilizzarsi come posta del *patrimonio netto* <sup>(27)</sup>. Siffatta disciplina, in definitiva, appariva, da un lato,

---

ove si prevede che il processo di assorbimento delle perdite si attiva automaticamente qualora il requisito patrimoniale complessivo della banca scende al di sotto del 6% per effetto di perdite di esercizio. In proposito, si veda A. GIANNELLI, cit. (nt. 24), p. 326.

<sup>(26)</sup> C. FRIGENI, cit. (nt 9), p. 51.

<sup>(27)</sup> Cfr. art. 12, d.l. 29 novembre 2008, n. 185 convertito con l. 28 gennaio 2009, n. 2; Decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze 25 febbraio 2009; *Documento Banca d’Italia/Consob/Isvap n. 3 del 21 luglio 2009 – Tavolo di coordinamento fra Banca d’Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS*. Si vedano, a tal proposito, pure le

coerente con le finalità che ne avevano imposto l'adozione e, più in generale, con la principale funzione di assorbimento delle perdite in continuità aziendale assegnata al *tier 1 capital*; dall'altro, tuttavia, decretava pure l'inidoneità dei diversi "strumenti innovativi e non innovativi di capitale" a soddisfare tali complessive esigenze (quelle stesse cioè in astratto enunciate dalla disciplina). Ciò risulta a maggiore ragione ove si consideri che, successivamente, con riguardo al medesimo gruppo bancario, nel medesimo contesto e al fine di conseguire le medesime finalità, il Governo, al fine di favorire la sottoscrizione di strumenti finanziari da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, replicò lo stesso complesso di regole adottato con i provvedimenti poc' anzi accennati <sup>(28)</sup>.

Se si considera che gli "strumenti ibridi di patrimonializzazione" e le "passività subordinate", conteggiabili nel patrimonio supplementare – corrispondenti, rispettivamente, ai cc.dd. *hybrid debt/equity capital instruments* e ai *subordinated debts* ammessi per diritto europeo a essere computati nel *tier 2 capital* – sono ancora più marcatamente degli "strumenti innovativi e non innovativi di capitale" riconducibili all'area del capitale di debito <sup>(29)</sup>, pare corretto concludere che il Sistema di Basilea II, così come implementato all'interno dell'ordinamento italiano, non riservava alcuno spazio (come dimostrano le fattispecie rappresentate dai "Tremonti *bond*" e dai "Monti *bond*" che si pongono in tale contesto come vere e proprie eccezioni) a fattispecie di strumenti finanziari autenticamente ed effettivamente espressivi del capitale di rischio (cioè di risorse rispetto alle quali non è configurabile un qualsiasi diritto al rimborso) alternativi alle azioni.

---

riflessioni di V. CALANDRA BUONAURA, *Crisi bancarie, effetti sistemici e interventi pubblici: qualche spunto per una riflessione*, in *Orizzonti del diritto commerciale, Rivista telematica*, 2013/1, p. 10 e ss.

<sup>(28)</sup> Il riferimento è ai cc.dd. "Monti *bond*" disciplinati dagli artt. 23 *sexies* e *septies* del d.l. 6 luglio 2012, n. 95 convertito in l. 7 agosto 2012, n. 135.

<sup>(29)</sup> Cfr. *Nuove disposizioni di vigilanza per le banche*, Titolo I, Capitolo 2, Sezione II, par. 5.

4. *La disciplina dei «fondi propri» nel quadro giuridico formatosi a seguito dell'Accordo di Basilea III*

Come da più parti osservato, la crisi finanziaria del 2007-2008, con i suoi devastanti effetti recessivi accelerati e ingigantiti dai dissesti di innumerevoli intermediari bancari e finanziari, ha imposto un'attenta verifica del complessivo Sistema di Basilea II e al contempo reso indifferibile la necessità di rimuoverne le numerose fragilità, nella chiara consapevolezza che molte di esse avevano non poco contribuito a determinare la crisi stessa <sup>(30)</sup>.

Il processo di revisione, che prende avvio in seno al Comitato di Basilea a partire dal 2009 <sup>(31)</sup> giunge a conclusione, tra il 2010 e il 2013, con la predisposizione di un complesso di documenti cui si è soliti fare riferimento con l'espressione di "Accordo di Basilea III" <sup>(32)</sup>.

L'Accordo di Basilea III propizia, a livello europeo, l'emanazione del Regolamento 575/2013, avente a oggetto i requisiti prudenziali per gli enti creditizi e per le imprese di investimento (*Capital Requirements Regulation* - CRR), e della Direttiva 2013/36/UE avente a oggetto l'accesso all'attività degli enti creditizi e la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (*Capital Requirements Directive* - CRD IV), in seguito recepita nell'ordinamento italiano con il d.lgs.

---

<sup>(30)</sup> La letteratura sul punto è assai ampia. Si ritiene sufficiente rinviare a V. CALANDRA BUONAURA, cit. (nt. 27) *passim*; ID., *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, *Rivista telematica*, 2013/2, p. 3 e ss.; P. DAVIES, *The Fall and the Rise of Debt: Bank Capital Regulation after the Crisis* (May 2015), disponibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), p. 4 e ss.

<sup>(31)</sup> Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Enhancements to the Basel II framework*; ID., *Revisions to the Basel market risks framework*.

<sup>(32)</sup> Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, del Dicembre 2010, soggetto a revisione nel Giugno 2011; BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Global systemically important banks: assesment methodology and the additional loss absobency requirements*, 2011 poi sostituito dal successivo *Global systemically important banks: updated assesment methodology and the higher loss absobency requirements*, 2013; e, infine, BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Basel III. International frame work for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, 2010 seguito dal documento *Basel III. Framework for liquidity - Frequently Asked Questions*, poi aggiornato nel 2013 con il documento BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Basel III. The liquidity Coverage Ratio and liquidity risks monitoring tools*.

12 maggio 2015, n. 72 e con Circolare della Banca d'Italia n. 285, "Disposizioni di vigilanza per le banche" del 17 dicembre 2013 <sup>(33)</sup>.

Il fulcro del nuovo quadro normativo in materia di «fondi propri», in larga misura approntato con il Regolamento 575/2013, è costituito dalla rinnovata formulazione e applicazione del concetto di «adeguatezza patrimoniale».

Dalle rapide considerazioni espresse con riguardo ai Sistemi di Basilea I e II, si è potuto constatare come la relativa disciplina sui «fondi propri» si fosse distinta per l'aver riconosciuto progressivamente, e significativamente, sempre maggiore capacità alle risorse reperite a titolo di capitale di debito ad essere computabili nel *tier 1 capital* - patrimonio di base. Ciò nella (esiziale) convinzione che questa stessa componente potesse efficacemente assolvere non solo alla fisiologica funzione di assorbimento delle perdite in situazione di continuità aziendale, ma pure alla diversa e patologica funzione di assorbimento delle perdite in una situazione di liquidazione o di insolvenza. Tale convinzione si era a tal punto accreditata - probabilmente anche per effetto della pretesa di mitigare i conseguenti squilibri con un nuovo sistema di rilevazione dei rischi, anche se in larga misura "ingenuamente" affidato agli stessi soggetti vigilati - da comportare (cfr. modifiche apportate dalla Direttiva 2009/111/CE) una inversione nella gerarchia delle funzioni inizialmente assegnate (cfr. Sistema di Basilea I) ai «fondi propri»: se la componente del *tier 1 capital*-patrimonio di base era chiamata ad assolvere *anche* alla funzione di assorbimento delle perdite in situazione di liquidazione o di insolvenza, funzione questa esplicitamente e integralmente affidata al *tier 2 capital*-capitale supplementare, ne derivava necessariamente che, nel complesso, i «fondi propri» finivano per svolgere in via residuale la funzione tipica consistente nell'assorbire le perdite al loro verificarsi (quindi in situazione di continuità aziendale).

Si può bene comprendere come, in questa logica, l'emersione di perdite generate da una eccessiva concentrazione del rischio non trovasse, perché non poteva trovare, nel patrimonio delle banche, un adeguato

---

<sup>(33)</sup> Tutti i provvedimenti menzionati, unitamente all'Accordo di Basilea III, d'ora in avanti, "Sistema di Basilea III".

argine disponibile ad assorbirle: per definizione, la partecipazione alle perdite da parte di risorse acquisite a titolo di debito, sia attraverso vincoli o divieti al rimborso sia ricorrendo a conversioni forzose in azioni, è “tardiva” nel senso che opera successivamente alla loro imputazione e quindi al manifestarsi dei presupposti, più o meno gravi, di un possibile dissesto <sup>(34)</sup>. In una prospettiva più generale si può ora aggiungere che in particolare il Sistema di Basilea II esprimeva il convincimento che i «fondi propri» dovessero il più possibile assecondare un processo di intermediazione tra i due estremi dell’attività bancaria caratterizzato da una pronunciata leva finanziaria; un processo, quindi, che rifletteva un modello di svolgimento dell’attività bancaria in cui l’erogazione del credito ben poteva reggersi sulla *sola* capacità di raccogliere risparmio (in tutte le sue forme).

Ebbene, è rispetto a tali principi che si può apprezzare il nuovo approccio inaugurato dal Sistema di Basilea III.

Il Regolamento 575/2013, infatti, distingue nettamente le due funzioni di assorbimento delle perdite (i) in situazione di continuità aziendale (*on an ongoing concern basis*) e (ii) in situazione di liquidazione o insolvenza (*on a gone concern basis*) e contemporaneamente affida l’assolvimento della prima alla componente dei «fondi propri» autenticamente espressiva del capitale di rischio (nel senso qui più volte precisato): vale a dire, costituita dai cc.dd. «mezzi propri». Il Regolamento, nonostante porti a completamento una profonda revisione del sistema di individuazione dei rischi e di conseguente ponderazione degli “attivi” <sup>(35)</sup>, non rinuncia a riconoscere alla funzione di assorbimento delle perdite in situazione di continuità aziendale un ruolo di assoluta centralità al punto: a) da elevare i requisiti di adeguatezza patrimoniale quali condizioni per l’esercizio dell’attività; e b) da imporre che l’adeguatezza pa-

---

<sup>(34)</sup> P. DAVIES, cit. (nt. 30), p. 4.

<sup>(35)</sup> Avvenuta pure all’esito di uno specifico studio svolto da un gruppo di esperti istituito dal Commissario UE per il mercato interno e presieduto da ERKKI LIIKANEN: cfr. *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, 12 ottobre 2012, disponibile sul sito [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu). Sul punto, si veda anche 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, 462 e, in particolare, p. 484 e ss.

trimoniaie dipenda, in misura decisamente più rilevante rispetto a quanto previsto dal Sistema di Basilea II, dalla disponibilità di risorse rispetto alle quali non sia configurabile un qualsiasi diritto al rimborso a favore del soggetto che le ha apportate. In questo senso, il fatto che la banca sia dotata di risorse idonee ad assorbire le perdite, senza che ne risulti per questo pregiudicata la continuità aziendale, è dal Regolamento CRR valutato come finalità da garantire e da far prevalere su quella, pur necessaria, di assorbimento delle perdite in situazione di liquidazione o insolvenza <sup>(36)</sup>.

Quanto precede consente senz'altro di confermare quanto il grado di attenzione riservato alla disciplina dei «fondi propri» rifletta la consapevolezza della sua diretta influenza sull'organizzazione e sull'esercizio dell'attività della banca. Ciò risulta particolarmente evidente rispetto all'attività di intermediazione, e conseguentemente al ruolo della banca quale soggetto che intermedia tra raccolta del risparmio ed erogazione del credito. Nel contesto creato dal Sistema di Basilea III, infatti, la raccolta di risorse economiche tra coloro che ne dispongono e la successiva loro allocazione a favore di chi le richiede non dipende più (come in precedenza) solo dalla disponibilità di fondi, anche ingenti, accumulati all'esito dell'attività di raccolta del risparmio (*i.e.*: dalla disponibilità di fondi soggetti a obbligo di rimborso per quanto variamente declinato). Lo svolgimento dell'attività di intermediazione è ora, all'opposto, condizionato dalla (e vincolato dalla) disponibilità, significativa, di risorse acquisite a titolo di capitale di rischio («mezzi propri») come tali insuscettibili di essere "liberate" o "smobilizzate" in adempimento di un qualsiasi obbligo di rimborso dipendente dal *titolo* in forza del quale sono state acquisite.

#### 4.1 (Segue) Struttura dei «fondi propri»

Il Regolamento 575/2013 prevede che i «fondi propri» siano costituiti dalla somma del «capitale di classe 1» ("*tier 1 capital*"), a sua volta scomposto nel «capitale di primario di classe 1» ("*common equity tier 1*")

---

<sup>(36)</sup> C. FRIGENI, cit. (nt. 5), pp. 59-60; ID., cit. (nt. 9), p. 71 e ss.

*capital*": CET1) e nel «capitale aggiuntivo di classe 1» ("*additional tier 1 capital*": AT1), e del «capitale di classe 2» ("*tier 2 capital*") (cfr. Regolamento CRR, art. 4, *definizione* 118; e Parte due, artt. 25 e ss.). In corrispondenza di ciascuna categoria, il Regolamento fissa inoltre i requisiti minimi di adeguatezza stabilendo che «gli enti soddisfano sempre i requisiti di fondi propri: a) un coefficiente di capitale primario di classe 1 del 4,5%; b) un coefficiente di capitale di classe 1 del 6%; c) un coefficiente di capitale totale dell'8%» (cfr. art. 92 Regolamento CRR).

Anticipando quanto meglio si preciserà in seguito, se si considera che gli elementi e strumenti ammessi a essere computati nel capitale primario di classe 1 (CET1) sono espressione del capitale di rischio (nel senso qui precisato), si può comprendere come, in concreto, il Sistema di Basilea III abbia tradotto l'esigenza di dotare le banche (e le imprese di investimento) di un ammontare di capitale maggiore e di migliore qualità. Mentre il precedente Sistema di Basilea II richiedeva che il *tier 1 capital*-patrimonio di base concorresse per la metà all'integrazione del coefficiente totale dell'8%, quindi nella misura del 4%, consentendo così che il residuo 4% fosse costituito da elementi/strumenti del *tier 2 capital*-capitale supplementare, nel Sistema di Basilea III si prevede, diversamente, (i) che il *tier 1 capital* debba concorrere al raggiungimento del coefficiente dell'8% con il solo *core capital* CET1 per il 4,5% (di cui peraltro non sono più ammessi a far parte gli strumenti di debito coincidenti con "gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale"); e (ii) che il *tier 2 capital*-capitale di classe 2 sia ammesso a concorrere al medesimo effetto nella più contenuta percentuale del 2%. A ciò si deve aggiungere che la componente di CET1 risulta ulteriormente elevata per effetto dell'obbligo imposto alle banche dalla Direttiva CRD IV <sup>(37)</sup> di dotarsi di ulteriori «riserve di capitale» attraverso l'impiego di elementi/strumenti di CET1 <sup>(38)</sup>.

---

<sup>(37)</sup> Cfr. artt. 128 e ss. Cfr. anche *Disposizioni di vigilanza per le banche*, Titolo II, Capitolo 1.

<sup>(38)</sup> Si veda, p. es., la «riserva di conservazione del capitale» ("*capital conservation buffer*") che deve corrispondere a un ulteriore 2,5% con l'effetto di elevare l'ammontare del CET1 al 7%.

Tanto premesso, è ora possibile passare a una ricognizione sintetica delle componenti ammesse a far parte delle categorie dei «fondi propri», costituite da risorse acquisite o meno per il tramite di strumenti di raccolta standardizzati, con la precisazione che, in considerazione dell'oggetto delle riflessioni che occupano, l'attenzione sarà principalmente rivolta agli elementi e strumenti computabili nelle partizioni del capitale di classe 1 (CET1 e AT1).

#### 4.2 (Segue) Elementi e strumenti computabili nel capitale primario di classe 1 (common equity tier 1 capital- CET1)

Per il Regolamento CRR <sup>(39)</sup> sono ammessi a far parte del capitale primario di classe 1, oltre agli «strumenti di capitale purché siano soddisfatte le condizioni di cui all'art. 28», le riserve sovrapprezzo azioni (relative agli strumenti di capitale *ex art. 28*), gli utili non distribuiti, altre componenti di conto economico complessivo accumulate, altre riserve e i fondi per rischi bancari generali (cfr. art. 26 Regolamento CRR par. 1). Sono considerati «strumenti di capitale» idonei a essere computati nel CET1 quegli strumenti che soddisfano una articolata elencazione di condizioni che può essere rielaborata in ragione della funzione corrispondentemente affidata sotto il profilo della (i) *stabilità delle risorse acquisite*, (ii) del *regime di remunerazione* e (iii) dell'*assorbimento delle perdite* (cfr. art. 28 Regolamento CRR).

In questo senso, le condizioni chiamate a soddisfare la *stabilità delle risorse acquisite* riguardano la circostanza che: a) gli strumenti siano perpetui ed emessi direttamente dall'emittente, con espresso divieto a che essi siano, direttamente o indirettamente, liberati mediante finanziamenti erogati a favore del sottoscrittore dall'emittente medesimo (divieto di assistenza finanziaria *ex art. 2358*); b) gli strumenti siano dotati dei requisiti per essere considerati capitale ai sensi dell'art. 22 della Direttiva 86/635/CEE (disposizione ai sensi della quale «[q]uesta voce comprende

---

<sup>(39)</sup> Così come integrato (i) dal Regolamento Delegato (UE) n. 241/2014 della Commissione del 7 gennaio 2014, (ii) dal Regolamento Delegato (UE) 2015/850 della Commissione del 30 gennaio 2015 e (iii) dal Regolamento Delegato (UE) 2015/923 della Commissione dell'11 marzo 2015.

tutti gli importi che, qualunque ne sia la denominazione precisa nella fattispecie, devono essere considerati, in relazione alla forma giuridica dell'ente creditizio in questione, come quote nel capitale proprio dell'ente sottoscritte dai soci e da altri conferenti, conformemente alla legislazione nazionale», e siano, ai sensi della disciplina contabile e ai fini della determinazione dell'insolvenza in base al bilancio (negli ordinamenti che adottano tale principio), in ogni caso classificati come patrimonio netto; c) il valore nominale degli strumenti non sia ridotto né «ripagato», salvo che ciò avvenga per l'ipotesi in cui l'ente si trova in liquidazione o per effetto di «operazioni discrezionali di riacquisto degli strumenti o altre operazioni discrezionali di riduzione del capitale, a condizione che l'ente abbia ricevuto l'approvazione preliminare dell'autorità competente» [cfr. lett. f) (ii)].

Sotto il profilo della *remunerazione*, gli strumenti di capitale: a) non possono godere di alcun trattamento preferenziale circa l'ordine di pagamento nelle «distribuzioni», le quali possono essere effettuate soltanto a valere sugli elementi distribuibili; b) godono di "distribuzioni" il cui importo non è soggetto a limiti massimali né è determinato sulla base dell'ammontare per il quale gli strumenti sono stati acquistati all'emissione, ed il cui mancato pagamento o annullamento non comporta alcun pregiudizio per l'emittente.

Infine, per quanto concerne il regime di *esposizione alle perdite*, è stabilito che gli strumenti di capitale: a) debbano assorbire «la prima parte delle perdite, proporzionalmente la più cospicua, man mano che esse si verificano», con la precisazione che «ciascuno strumento assorbe le perdite nella stessa misura di tutti gli altri strumenti del capitale primario di classe 1»; b) in caso di insolvenza o liquidazione dell'ente essi sono subordinati *ex lege* (in quanto è fatto divieto di stipulare accordi che dispongano diversamente) a tutti gli altri diritti o crediti con la precisazione che la relativa pretesa, in caso di liquidazione dell'ente, (i) ha a oggetto le attività residue dell'ente, (ii) è postergata al pagamento di tutti i crediti di rango più elevato, (iii) è proporzionale all'importo degli strumenti emessi e (iv) non può essere né fissa né soggetta a un massimale.

In via generale, sembra quindi corretto dire che il Regolamento CRR, nel perseguire le finalità di armonizzazione massima, avoca a sé la predisposizione di requisiti e condizioni, anche di dettaglio, cui vincolare la computabilità nel “capitale regolamentare”, una funzione che nei Sistemi di Basilea I e II era affidata alle autorità di vigilanza nazionali. In tale contesto, pertanto, il Regolamento, ove impone l’obbligo di soddisfare tali requisiti e tali condizioni a prescindere da categorie tipologiche di appartenenza, sembra dunque svalutare le potenziali disarmonie conseguenti al prevedibile impiego di categorie formali o al rinvio a indici normativi, contenenti i suindicati requisiti e condizioni, da parte degli ordinamenti nazionali al momento dell’emissione. Il convincimento del legislatore comunitario circa l’inidoneità di un siffatto approccio a pregiudicare la creazione di un effettivo *level playing field* si deve, assai probabilmente, al fatto di avere in qualche modo vincolato tale esercizio di raccordo (tra categorie tipologiche vigenti negli ordinamenti nazionali, da una parte, e norme comunitarie in materia di requisiti e condizioni di computabilità, dall’altra) a una preliminare autorizzazione delle autorità di vigilanza competenti, eventualmente condivisa, sulla base di previa consultazione, con l’ABE <sup>(40)</sup>. Alla medesima finalità, inoltre, sembra rispondere la previsione contenuta all’art. 26, paragrafo 3, comma 2 del Regolamento CRR ai sensi della quale «[s]ulla base delle informazioni provenienti da ciascuna autorità competente, l’ABE elabora, aggiorna e pubblica un elenco di tutte le forme di strumenti di capitale in ciascuno Stato membro che hanno i requisiti per essere considerati strumenti del capitale primario di classe 1. L’ABE elabora tale elenco e lo pubblica entro il 28 luglio 2013 per la prima volta».

È tuttavia da rilevare che tali previsioni sembrano difficilmente conciliabili con la premessa, in ipotesi ricavabile valorizzando il rinvio all’art. 22 della Direttiva 86/635/CEE operato dall’art. 28 del Regolamen-

---

<sup>(40)</sup> Cfr. art. 26, paragrafo 3 del Regolamento CRR, ai sensi del quale «[l]e autorità competenti valutano se le emissioni di strumenti del capitale primario di classe 1 soddisfano i criteri di cui all’articolo 28 o, ove applicabile, all’articolo 29. Per quanto riguarda le emissioni successive al 28 giugno 2013 gli enti classificano gli strumenti di capitale come strumenti di capitale primario di classe 1 soltanto previa autorizzazione delle autorità competenti, che possono consultare l’ABE».

to CRR, che gli strumenti ammessi a essere computabili nel CET1 siano solo le “azioni”. In effetti, diversamente dal Comitato di Basilea, che con riguardo agli strumenti espressivi del *common equity* si esprime chiaramente riferendosi esclusivamente alle “azioni ordinarie” <sup>(41)</sup>, il Regolamento CRR non solo evita un riferimento così esplicito ma si affida alla più lata espressione di «*strumenti di capitale*». D'altra parte, non si vede come un rinvio immediato allo “strumento azionario” quale “frazione del capitale sociale” avrebbe precluso la finalità dell'armonizzazione massima nell'ambito dell'Unione <sup>(42)</sup>.

Un ulteriore dato che induce a procedere a una verifica più meditata in proposito si desume dal documento redatto dalla Commissione in data 20 luglio 2011 e intitolato “*Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms*” (Part 1) (disponibile sul sito [ec.europa.eu](http://ec.europa.eu)), ove la Commissione precisa che, nonostante l'intenzione di giungere all'adozione di un Regolamento che recepisca i criteri indicati da “Basilea III” circa le componenti del *common equity*, la proposta di Regolamento (di quello che sarebbe poi divenuto il Regolamento CRR) «*does not restrict the legal form of the highest quality element of capital issued by institutions structured as joint stock companies to ordinary shares. The definition of ordinary share varies according to national company law. The strict criteria set out in this proposal will ensure that only the highest quality instruments would be recognised as the highest quality form of regulatory capital. Under these criteria, only instruments that are as high quality as ordinary shares would be able to qualify for this treatment. In order to ensure full transparency of the instruments recognised, the proposal requires the EBA to compile, maintain and pub-*

---

<sup>(41)</sup> Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Basel III: A global regulatory framework*, cit. (nt. 32), ove infatti si impiega l'espressione “*common shares*”.

<sup>(42)</sup> Si veda, per esempio, Direttiva 77/91/CEE del Consiglio del 13 dicembre 1976 e Direttiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012. Nel senso del persistente rilievo della nozione di “capitale sociale” e della II Direttiva societaria anche per il diritto speciale della società bancaria, pare senz'altro il caso di rinviare a V. DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, Nota a Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Sentenza 8 novembre 2016, C-41/15-Grande Sezione, di prossima pubblicazione su *Banca borsa*, II, 2017 che si è avuto la possibilità di consultare per cortesia dell'A.

lish a list of the types of instrument recognised»<sup>(43)</sup>. Identico approccio è adottato dalla Commissione nel documento intitolato CRD IV/CRR - *Frequently Asked Questions*, del 21 marzo 2013 che, pur sottolineando la corrispondenza tra Regolamento CRR e criteri elaborati dal Comitato di Basilea in materia di *common equity*, conferma al tempo stesso l'approccio "sostanzialista" precisando che, da un lato, *a*) la computabilità degli strumenti nel CET1 è vincolata al rispetto dei requisiti e delle condizioni stabiliti dal Regolamento CRR e, dall'altro, *b*) che se «uno» strumento, quindi a prescindere dalla sua qualificazione sotto il profilo tipologico o formale, soddisfa tali requisiti, è per ciò stesso ammesso a essere computato nel CET1 (cfr. pp. 14 e 15 del documento).

#### 4.3 (Segue) Elementi e strumenti computabili nel capitale aggiuntivo di classe 1 (additional tier 1 capital - AT1)

Tra gli elementi ammessi a costituire il capitale aggiuntivo di classe 1 il Regolamento CRR (e relative integrazioni: cfr. *retro*, paragrafo 4.2) indica gli strumenti di capitale che soddisfano le condizioni di cui all'art. 52 e le relative riserve sovrapprezzo azioni. L'art. 52 precisa poi requisiti e condizioni alla cui integrazione è subordinata la computabilità degli strumenti nella sezione dei «fondi propri» in esame. Converrà senz'altro, anche in tale circostanza, rielaborare l'elenco in corrispondenza dell'idoneità di requisiti e condizioni a soddisfare le più generali funzioni di *stabilità, remunerazione e assorbimento delle perdite*.

Sotto il profilo della *stabilità*, è necessario che gli strumenti: *a*) siano emessi con durata perpetua e non siano liberati da risorse acquisite, direttamente o indirettamente, mediante finanziamento da parte dell'emittente (esclusione di assistenza finanziaria *ex art. 2358 c.c.*); *b*) non prevedano alcun rimborso anticipato, anche per effetto di riacquisto discrezionale da parte dell'emittente, prima che siano decorsi cinque anni dalla data di emissione salvo che (i) l'emittente sia in liquidazione o che (ii) l'ente deliberi, previa autorizzazione dell'autorità competente, operazioni discrezionali di riacquisto degli strumenti o altre operazioni discre-

---

<sup>(43)</sup> Cfr. § 5.2.2 "Definition of capital (Part Two)" - "Highest quality own funds - criteria, phasing out and grandfathering", p. 11 (disponibile sul sito [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)).

zionali di riduzione dell'importo di capitale aggiuntivo di classe 1. È inoltre precisato che, per quegli ordinamenti in cui l'accertamento dell'insolvenza si fonda sul bilancio «gli strumenti non contribuiscono ai fini della determinazione che le passività di un ente superano le sue attività, quando tale determinazione costituisce una prova di insolvenza in base al diritto nazionale applicabile».

Quanto alla *remunerazione*, è poi previsto che gli strumenti conferiscono diritto a distribuzioni: *a)* purché provenienti da elementi distribuibili, con piena discrezionalità dell'emittente di annullarle (con esclusione del diritto di cumulo: *i.e.*: ciò che non è stato pagato non è recuperato) impiegando le conseguenti riserve al fine di «far fronte ai suoi obblighi che giungono a scadenza»; *b)* che l'emittente può annullare senza che da ciò ne derivi alcun pregiudizio.

Infine, con riguardo al regime di *assorbimento delle perdite* è stabilito che gli strumenti computabili nell'AT1: *a)* sono antergati rispetto agli strumenti di classe 2, anche in caso di insolvenza o di liquidazione dell'emittente; *b)* in presenza di un evento rilevatore di instabilità, tra quelli indicati all'art. 54 del Regolamento CRR, subiscono o la svalutazione, anche temporanea, del valore nominale o la conversione in strumenti del capitale primario di classe 1, fermo rimanendo che la disciplina dettata dall'atto costitutivo o dallo statuto dell'emittente (così come da altre disposizioni contrattuali) non può impedire tale conversione. L'art. 54, par. 1, del Regolamento CRR, pur consentendo all'emittente la possibilità di prevedere eventi aggiuntivi, impone che in ogni caso la conversione degli strumenti di AT1 in strumenti di CET1 avvenga nell'ipotesi in cui il coefficiente di quest'ultimo sia inferiore a una soglia prudenziale fissata nel 5,125% ovvero nella misura superiore eventualmente individuata dall'emittente. In coerenza con quanto previsto con riguardo alla conversione forzata, è previsto che le disposizioni che governano gli strumenti di AT1 non devono prevedere alcuna caratteristica che possa ostacolare la ricapitalizzazione dell'emittente.

Infine, il Regolamento preclude agli emittenti la possibilità di computare il medesimo strumento sia nella categoria del CET1 sia in quella dell'AT1 disponendo che «gli strumenti di cui alla lettera a) non

sono qualificati elementi di capitale primario di classe 1 o elementi di classe 2» (cfr. art. 51, comma 2).

Mentre per quanto concerne gli strumenti ammessi a essere computati nel CET1 si è potuto concludere che essi non possono che integrare tecniche di reperimento di «mezzi propri», nel caso degli strumenti di AT1 sembra corretto ipotizzare che la loro computabilità in tale sezione dei «fondi propri» sia ammessa anche per il caso in cui essi esprimano una forma di raccolta del capitale di debito. Lo si desume, più che da una meno stringente disciplina in corrispondenza del diritto al rimborso – comunque espressione di forme di investimento riconducibili alla raccolta del risparmio –, da un duplice ordine di circostanze: per tali strumenti (i) non è prevista, neppure ai fini contabili, la classificazione a patrimonio netto, e (ii) il diritto alla remunerazione sembra poter essere soddisfatto *anche* mediante la corresponsione di interessi, come si ricava dalla mancata riproposizione dei limiti previsti per gli strumenti di CET1 (limiti che portano invece a qualificare la remunerazione per questi ultimi solo in termini di *dividendo*).

D'altra parte, anche rispetto a tale categoria dei «fondi propri» emerge la prevalenza della finalità perseguita dal Regolamento CRR coincidente con l'assorbimento delle perdite mano a mano che esse si verificano, quindi secondo modalità idonee a garantire la continuazione dell'attività da parte della banca (*i.e.*: “*on an ongoing concern basis*”). Tanto si ricava non solo dalla previsione (artt. 52, par. 1, lett. n), e 54, par. 1 Regolamento CRR) che sottopone tali strumenti, secondo la logica di un intervento marcatamente preventivo a tutela della stabilità dell'emittente, a svalutazione o conversione (in strumenti di CET1) nell'ipotesi in cui il coefficiente patrimoniale del CET1 scenda al di sotto del 5,125% (o dell'indice più elevato indicato dall'emittente: quindi di una soglia ben al di sopra del minimo stabilito e pari al 4,5%), ma pure da quanto disposto in riferimento alla disciplina degli strumenti di CET1 (art. 28, par. 2 Regolamento CRR). È qui stabilito, infatti, che il principio in forza del quale gli strumenti di CET1 assorbono la prima parte delle perdite mano a mano che esse si verificano può considerarsi soddisfatto «anche in caso di

svalutazione (*write down*) permanente del valore nominale degli strumenti aggiuntivi di classe 1 o di classe 2».

5. *Strumenti finanziari partecipativi ai sensi e per gli effetti dell'art. 2346, comma 6 c.c. e «fondi propri»*

Gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, comma 6, c.c., e il loro rapporto con gli strumenti finanziari "non partecipativi" di cui all'art. 2411, comma 3, c.c., hanno costituito l'oggetto, sin dalla loro introduzione ad opera della riforma del diritto societario del 2003, di un intenso dibattito. Al centro, come noto, la loro natura (*i.e.*: la loro causa e quindi il fondamento del loro carattere partecipativo), aspetto vivacemente discusso in un contesto che ha in effetti ampliato, oltre il sistema "binario" tradizionale (azione, obbligazione), lo spettro di tecniche impiegabili, in particolare dalle società di capitali azionarie, per il drenaggio di risorse finanziarie.

Per quanto le posizioni espresse dalla dottrina in proposito siano varie e alquanto articolate, sembra possibile circoscriverle richiamandole, per ciò che qui interessa e nei limiti del presente elaborato, ai seguenti approdi.

Secondo alcuni gli SFP sarebbero dotati di una causa "neutra" tale da ospitare, oltre che una causa di natura organizzativa, funzionale al reperimento di capitale di rischio, anche una *causa credendi*, funzionale al reperimento di capitale di debito sì da configurare una fattispecie in astratto "ibrida", per ciò disposta, in base all'opzione espressa caso per caso dall'autonomia statutaria, a "concentrarsi" nell'una piuttosto che nell'altra<sup>(44)</sup>. Secondo altri, diversamente, la causa, in ragione di una "supremazia sistematica" da attribuirsi all'art. 2411, comma 3, andrebbe

---

<sup>(44)</sup> Tra i molti, si vedano, M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voice*, Giuffré, Milano, 2006, p. 10 e ss.; N. ABRIANI, *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in *Le società per azioni, Trattato di diritto commerciale*, G. COTTINO (diretto da), 2010, Volume IV, Cedam, Padova, p. 231 e ss., e, in particolare, p. 338 e ss.; A. BARTOLACELLI, *La partecipazione non azionaria nella s.p.a. Gli strumenti finanziari partecipativi*, Giuffré, Milano, 2012, p. 20 e ss.; M. NOTARI-A. GIANNELLI, *Commento al comma 6 dell'articolo 2346*, in *Azioni*, M. NOTARI (a cura di), in *Commentario alla riforma delle società*, P.G. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI e M. NOTARI (diretto da), Egea, Milano, 2008, p. 77 e ss.

qualificata come avente natura unicamente creditizia <sup>(45)</sup>. Infine, secondo altri ancora, gli SFP sarebbero, tutto all'opposto, dotati di una causa esclusivamente organizzativa e come tali, distinguendosi dagli strumenti finanziari "non partecipativi" di cui all'art. 2411, comma 3 c.c., sarebbero funzionali a consentire il reperimento di risorse finanziarie *solo* a titolo di capitale di rischio <sup>(46)</sup>.

La rilevanza della questione concernente la collocazione o computabilità degli strumenti finanziari partecipativi nel contesto dei «fondi propri» dipende in larga misura dalla posizione che si reputa di assumere con riguardo alla matrice della loro natura partecipativa. Per coloro che ritengono, anche valorizzando una ormai consolidata prassi <sup>(47)</sup> che gli SFP possano essere espressione del capitale di rischio, e a maggior ra-

---

<sup>(45)</sup> B. LIBONATI, *I nuovi strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, p. 8 e ss.; G. FERRI JR., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 805 ss.. Si veda inoltre P. SPADA, *La provvista finanziaria tra destinazione ed attribuzione*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanonone*, P. BENAZZO - M. CERA - S. PATRIARCA (diretto da), Utet, Milano, 2011, p. 5 e ss. e, in particolare, p. 14, che giunge alle medesime conclusioni ricostruendo la fattispecie quale rapporto di associazione in partecipazione.

<sup>(46)</sup> R. COSTI, *Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), Volume 1, Utet, Milano, 2006, p. 733 e ss.; A. VALZER, *Gli strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi nelle società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2012, p. 90 e ss.; ID., *Commento all'articolo 2346 comma 6*, in *Le società per azioni. Codice civile e leggi complementari*, P. ABBADESSA E G.B. PORTALE (diretto da), M. CAMPOBASSO - V. CARRIELLO - U. TOMBARI (a cura di), Giuffrè, Milano, 2016, Tomo I, p. 483 e ss.

<sup>(47)</sup> Il riferimento è al ricorso assai frequente all'emissione di SFP al fine di realizzare, mediante forme di *debt-to-equity swap*, procedimenti di ristrutturazione del debito o risanamento: cfr., E. GALEOTTI, *I poteri e le responsabilità dei creditori titolari di strumenti finanziari partecipativi nell'ambito delle procedure stragiudiziali di risoluzione della crisi di impresa*, testi di dottorato - Università degli Studi di Milano, Scuola di Dottorato in Scienze Giuridiche, *Curriculum di Diritto Commerciale - XXVII ciclo*, A.A. 2013/2014, disponibile sul sito [www.scuoledidottorato.unicatt.it](http://www.scuoledidottorato.unicatt.it); D. VATTERMOLI, *Soluzioni negoziate della crisi e capitalizzazione dei crediti*, in *GiustiziaCivile.com*, editoriale del 14 aprile 2016. Una prassi sulla quale è stata da poco chiamata a pronunciarsi anche la giurisprudenza: cfr., Trib. Napoli, Sez. Impr., ordinanza 25 febbraio 2016, in *Società*, 2016, pp. 976 e ss., con note critiche di M. LAMANDINI, *Strumenti finanziari partecipativi e ordine di priorità nella partecipazione alle perdite*, *ivi*, p. 978, e M. PALMIERI, *La partecipazione alle perdite degli strumenti finanziari ex art. 2346, comma 6, c.c. convertendi in azioni*, *ivi*, p. 981. Si veda anche il commento all'ordinanza citata di G. D'ATTORRE, *Perdite della società e tutela dei titolari di strumenti finanziari partecipativi*, in *Notariato*, 2016, p. 268 e ss.

gione per coloro che ritengono – come chi scrive – che tale attitudine sia dalla legge ad essi riconosciuta in via esclusiva, la questione pare rivestire un grado di apprezzabile rilevanza: e, sembra corretto ipotizzare, più che per le prevedibili ricadute pratiche, per le varie e trasversali implicazioni di carattere sistematico.

Muovendo dal presupposto in forza del quale gli SFP siano da qualificarsi come fattispecie espressiva dei soli «mezzi propri» (quindi, al tempo stesso indisponibile a ospitare una causa anche latamente di credito) e lasciando sullo sfondo, per ragioni di economia espositiva, le argomentazioni sulla base delle quali pare convincente e fondato ricostruire la fattispecie in conformità a tale opzione interpretativa, vale ora senz'altro richiamare, nei limiti in cui ciò sia funzionale all'indagine che occupa, i riferimenti più rilevanti sul piano della disciplina e configurare alcune delle conclusioni che a tale premessa necessariamente conseguono.

Circa il primo profilo, è comune constatare che l'essenzialità del dato legislativo consente all'autonomia statutaria ampi margini di manovra in ordine a quella che efficacemente è stata connotata come "partecipazione non azionaria nelle società per azioni" <sup>(48)</sup>, idonea perciò a configurare ipotesi di apporti di patrimonio "fuori capitale".

In questo senso, quanto ai diritti patrimoniali, lo statuto può modulare a favore degli SFP varie forme di partecipazione agli utili corredate da regole concernenti la loro distribuzione anche in senso migliorativo rispetto a quelle attribuite agli azionisti. A tutela dell'investimento effettuato, si è poi da alcuni ritenuto configurabile, ferma la pacifica convertibilità in azioni, sia un diritto di opzione da esercitarsi in caso di aumento del capitale sociale sia il diritto di recesso nelle medesime ipotesi, in quanto compatibili, previste per le azioni <sup>(49)</sup>.

Quanto ai diritti amministrativi, è qui sufficiente dire che l'autonomia statutaria sembra ulteriormente incoraggiata: non solo nel senso di escludere, salvo ipotesi repute incompressibili (p.es.: art. 2377,

---

<sup>(48)</sup> A. VALZER, *Commento*, cit. (nt. 46), p. 491.

<sup>(49)</sup> A. VALZER, *Gli strumenti finanziari*, cit. (nt. 46), p. 263 e ss. ove ulteriori riferimenti.

comma 4, c.c.), i diritti dalla legge selezionati in via esemplificativa (art. 2351, comma 5, c.c.), ma pure nel senso di aggiungere a questi ultimi, tipicamente attraverso l'accesso a informazioni attinenti la gestione, diritti funzionali a minimizzare il rischio partecipativo.

L'attribuzione agli SFP dell'attitudine a esprimere apporti a titolo di capitale di rischio, idonei quindi al reperimento di «mezzi propri», si coordina evidentemente con l'inconfigurabilità in capo ai sottoscrittori di un diritto al rimborso di quanto apportato: meglio detto, con l'inconfigurabilità di un diritto al rimborso avente titolo nel corrispondente negozio di apporto strumentale alla loro liberazione. Di qui, la contabilizzazione dell'apporto quale riserva di patrimonio netto: e, in particolare, come riserva cd. "targata" o "dedicata" similmente a quanto si ritiene debba di regola avvenire nelle ipotesi dei versamenti, in conto capitale (o in conto futuro aumento di capitale), eseguiti solo da parte di uno o alcuni soci <sup>(50)</sup>.

È d'altra parte noto come a non immediate soluzioni si presti la disciplina della riserva in punto di esposizione alle perdite.

La equiparazione, sotto questo profilo, alla disciplina ricostruita per le riserve targate costituite a seguito di apporti eseguiti da alcuni soci <sup>(51)</sup> porterebbe in astratto a concludere, anche in considerazione del principio generale in ossequio al quale le perdite incidono sulle diverse poste del "netto" nell'ordine che va dalle meno vincolate sino a quelle più vincolate <sup>(52)</sup>, che la riserva "targata" da SFP sopporta le perdite *dopo* l'erosione delle altre poste del netto, inclusa la riserva legale, ma *prima* del capitale sociale <sup>(53)</sup>.

---

<sup>(50)</sup> M. NOTARI-A. GIANNELLI, cit. (nt. 44), pp. 112-113; M. LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e cooperative per azioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, p. 533.

<sup>(51)</sup> Per ampi riferimenti a proposito della disciplina delle riserve targate costituite da apporti di soci si veda senz'altro M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, M. CAMPOBASSO, V. CARRIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI (diretto da), Volume 2, Utet, Milano, 2014, p. 1324 e ss.

<sup>(52)</sup> In giurisprudenza, si veda Cass. 2 aprile 2007, n. 8221, in *Notariato*, 2007, p. 378.

<sup>(53)</sup> M. NOTARI-A. GIANNELLI, cit. (nt. 44), p. 91; in giurisprudenza, Trib. Napoli, 25 febbraio 2016, cit. (nt. 47).

A tale conclusione non si è però mancato di obiettare che essa sovverte il fondamento che ispira l'impresa azionaria coincidente con il principio che impone all'azionista il ruolo, e quindi gli oneri, di unico *residual claimant*: oneri, per l'appunto, tra i quali figura quello di non poter mai aspirare al diritto di postergarsi, verso alcuno, nella sopportazione delle perdite <sup>(54)</sup>. Si è altresì eccepito che l'applicazione dei principi suindicati con riguardo all'ordine di esposizione alle perdite delle poste del netto è coerente con l'ipotesi che alla loro costituzione abbiano partecipato i soci sicché pretenderne l'estensione alla diversa ipotesi in cui alla riserva erosa prima del capitale abbiano partecipato soggetti non soci, in specie i portatori di SFP, assoggetta questi ultimi a un effetto espropriativo a indebito vantaggio dei primi. In questa logica, si è aggiunto, i portatori di SFP perderebbero ogni utilità futura alla cui formazione hanno pur sempre concorso, o comunque alla quale, per mezzo del relativo apporto, hanno aspirato a concorrere, risultandone per di più informati "a cose fatte", non prima cioè dell'approvazione del bilancio dell'esercizio che tali perdite si limita a registrare e senza che l'organizzazione sociale abbia nel frattempo reagito come richiesto dall'art. 2446 c.c. <sup>(55)</sup>.

La composizione degli opposti interessi in gioco potrebbe essere ricostruita, secondo una recente opinione, ammettendo che, fermo il principio secondo cui tutte le riserve, inclusa quella targata da SFP, sono incise dalle perdite con priorità rispetto al capitale, gli SFP stessi sopravvivano, con il corredo di tutti i diritti in specie di natura patrimoniale, alla estinzione della riserva, fatta salva diversa espressa previsione. Ciò, si prosegue, analogamente a quanto avviene nell'ipotesi di riduzione parziale del capitale in conseguenza di perdite a seguito del quale non si verifica l'estinzione delle azioni senza valore nominale già emesse ma solo la loro diluizione per effetto della successiva emissione <sup>(56)</sup>.

---

<sup>(54)</sup> *Absolute priority rule*: cfr. M. LAMANDINI, cit. (nt. 47), p. 979.

<sup>(55)</sup> A. VALZER, *Commento*, cit. (nt. 46), p. 508.

<sup>(56)</sup> In questo senso, L. STANGHELLINI, *Commento all'articolo 2446*, in *Le società per azioni. Codice civile e leggi complementari*, P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), M. CAMPOBASSO - V. CARRIELLO - U. TOMBARI (a cura di), Giuffrè, Milano, 2016, Tomo II, p. 2718; L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore -*

Il conflitto tra soci e portatori di SFP in ordine alla sopportazione delle perdite viene da altri diversamente risolto valorizzando il programma di investimento non azionario. In questa prospettiva, si osserva, l'esposizione dei portatori di SFP alle perdite di esercizio non può non tenere conto del rilievo organizzativo dell'investimento non azionario, il cui grado di intensità non è in effetti rilevabile neppure negli apporti "fuori capitale" effettuati dai soci. Condividere una simile impostazione, si prosegue, porta allora a concludere nel senso che la esposizione alle perdite da parte di azionisti e portatori di SFP deve essere sincronica (*pari passu*). Tanto implica pure l'accoglimento del principio per il quale il capitale rilevante ai fini delle iniziative da adottarsi ai sensi dell'art. 2446 è allora non già il solo capitale sociale ma il più ampio "capitale finanziario" (capitale sociale più riserva da SFP) <sup>(57)</sup>.

La sintetica ricognizione circa fattispecie e disciplina degli SFP consente ora di formulare alcune osservazioni più specificamente riservate alla loro rilevanza nel contesto dei «fondi propri». In questo senso, tali osservazioni muovono dalla valutazione dell'utilità che una banca, costituita e operante nella forma di società per azioni, possa trarre dall'emissione di SFP, intendendo rafforzare i «mezzi propri» con strumenti *alternativi* alle azioni.

In questa prospettiva, le considerazioni che seguono non si soffermeranno sulla disponibilità, a tale fine, del capitale di classe 1 *nel suo complesso*. Nell'economia del presente contributo, una tale indagine porterebbe ad assegnare la medesima rilevanza alla riconducibilità degli SFP a entrambe le categorie dei «fondi propri», quindi anche a quella del capitale aggiuntivo di classe 1 (AT1): una questione, quest'ultima, che pare in effetti rivestire un grado di rilevanza minore. Infatti, la computabilità degli SFP all'interno del capitale aggiuntivo di classe 1: a) può essere ar-

---

Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 13-14 novembre 2015, Giuffrè, Milano, 2016, p. 257 e ss. e, in particolare, pp. 268-269.

<sup>(57)</sup> In questo senso, M. BUSSOLETTI, *L'iscrizione in bilancio degli apporti non di capitale (titoli partecipativi e apporti di terzi nei patrimoni destinati)*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), Volume 3, Torino, 2007, p. 187 e ss.; A. VALZER, *Commento*, cit. (nt. 46), pp. 507-508; nello stesso senso, M. LAMANDINI, cit. (nt. 47), p. 979.

gomentata anche muovendo dal presupposto che gli SFP siano strumenti espressivi del capitale di debito (ciò in conseguenza del fatto che sono ammessi a essere computati nell'AT1 sia strumenti di debito sia strumenti di rischio); *b)* d'altra parte, anche lo svolgere tale verifica sulla base della premessa per la quale gli SFP hanno natura di strumenti del capitale di rischio non sembra porre, se non ci si inganna, particolari profili critici atteso che il basso tasso di tipizzazione degli SFP sembra favorire il sostanziale rispetto dei requisiti e delle condizioni poste dal Regolamento CRR con riguardo agli elementi e strumenti computabili in tale categoria dei «fondi propri».

Ben altro rilievo, diversamente, sembra avere la questione circa la computabilità degli SFP all'interno del capitale primario di classe 1 (CET1). Una tale indagine, che in questo contributo può essere soltanto abbozzata, al di là del presupporre che si aderisca alla tesi in forza della quale gli SFP sono espressione del (solo) capitale di rischio (a CET1, come si è avuto modo di chiarire, sono infatti riconducibili solo elementi e strumenti rappresentativi dei «mezzi propri»), sembra più significativamente imporre, in presenza di fonti normative meno disponibili a “garantire” un esito positivo immediato, ben altro sforzo interpretativo, che pare comunque fecondo, a prescindere dall'approdo, anche sotto il profilo sistematico.

#### 5.1 *(Segue) Gli SFP come strumenti del capitale primario di classe 1 (common equity tier 1 capital - CET 1)*

Se l'approccio “sostanzialista” adottato dal legislatore europeo nel selezionare requisiti e condizioni cui assoggettare la computabilità di elementi e strumenti all'interno della categoria del CET1, peraltro confermato dal dichiarato rifiuto a impiegare (nel senso dell'esclusività) il riferimento tipologico allo strumento azionario, aveva fatto sorgere l'interrogativo circa l'idoneità degli SFP, quali strumenti espressivi del capitale di rischio, a soddisfare i criteri di computabilità nel capitale primario di classe 1, la rapidissima ricognizione appena svolta incoraggia a procedere oltre.

A tutta prima, infatti, molti dei requisiti e delle condizioni imposti dal Regolamento CRR (cfr. *supra*, par. 4.2) sembrano in effetti coordinarsi con il contenuto degli SFP. In altri termini, i pochi limiti posti dalla disciplina codicistica all'autonomia statutaria non sembrano opporsi alla modulazione degli strumenti, in termini *sostanzialmente e funzionalmente* non dissimili dalle azioni, in conformità ai requisiti e alle condizioni di fonte europea.

Così sotto il profilo della stabilità dei fondi, gli SFP sono senz'altro idonei a soddisfare le condizioni di durata, contabilizzazione e indisponibilità, salva la discrezionalità dell'emittente previa autorizzazione dell'autorità di vigilanza, a ridurre il valore nominale. Lo stesso deve dirsi, richiamato l'ampio margine riservato all'autonomia statutaria dal codice civile, con riguardo alla remunerazione: sia per ciò che più in generale concerne la natura, non essendo concepibile per gli SFP, conformemente a quanto imposto dal Regolamento CRR, una pretesa economica da configurarsi nella forma dell'*interesse*; sia, più specificamente, per ciò che riguarda il regime rispetto al quale, ferma la disponibilità degli SFP a non godere di preferenze quanto all'ordine di pagamento (rispetto alle azioni), pare invero configurabile, nel rispetto dei limiti previsti dal Regolamento CRR (cfr. art. 28, par. 4), la possibilità per i portatori di SFP di vedersi assegnare distribuzioni più elevate, rispetto alle azioni con diritti di voto, in ragione della titolarità di minori diritti di *voice*.

A esiti meno immediati conduce invece la verifica di compatibilità degli SFP con i requisiti posti dal Regolamento CRR sotto il profilo del regime di assorbimento delle perdite imposto agli strumenti di CET1.

A questo proposito, lasciando sullo sfondo le ipotesi in cui il Regolamento *a)* consente che all'assorbimento delle perdite in situazione di continuità aziendale siano chiamati a partecipare gli strumenti aggiuntivi di classe 1 o di classe 2 attraverso la svalutazione permanente del loro valore nominale (cfr. art. 28, par. 2) e *b)* impone che a tali perdite partecipino, attraverso la svalutazione permanente o temporanea del valore nominale ovvero attraverso la conversione in azioni, gli strumenti del capitale aggiuntivo di classe 1 al verificarsi di determinate condizioni (cfr. art. 52, par. 1, lett. n e art. 54, par. 1: cfr., *supra*, par. 4.3), il principio è nel

senso di pretendere che «gli strumenti assorbono la prima parte delle perdite, proporzionalmente la più cospicua, mano a mano che esse si verificano e ciascuno assorbe le perdite nella stessa misura di tutti gli strumenti del capitale primario di classe 1» (cfr. art. 28, par. 1, lett. i). Un principio, quindi, che impone a tutti gli strumenti di CET1 un regime di esposizione alle perdite *pari passu* e, deve ritenersi, dopo che sono state erose le riserve indicate quali elementi del capitale primario di classe 1<sup>(58)</sup>.

Ove si ipotizzi la computabilità degli SFP all'interno della categoria del capitale primario di classe 1 si ripropongono, quindi, gli accennati dubbi, espressi sullo sfondo della disciplina codicistica, circa l'ordine di esposizione alle perdite rispetto agli azionisti.

Non pare d'altra parte che tali dubbi potrebbero essere superati, a favore della disciplina prevista dal Regolamento CRR, collocando la questione sul piano della gerarchia delle fonti: a ben vedere, ciò potrebbe rivelarsi argomento sulla base del quale negare la riconducibilità degli SFP al CET1 se si ammettesse che il regime di assorbimento delle perdite imposto a livello comunitario (*pari passu*) coincide con un elemento impeditivo della fattispecie SFP. In questo senso, allora, varrebbe chiedersi se il principio generale di aggressione delle poste del netto in caso di perdite (dalla meno vincolata alla più vincolata), e quindi, in via mediata, se il principio per cui la riserva targata da SFP debba essere erosa prima del capitale sociale integra un elemento costitutivo della fattispecie SFP. A tale interrogativo, richiamando il dibattito di cui si è dato schematicamente conto poc'anzi, pare potersi dare risposta negativa. In effetti, sarebbe proprio l'applicazione di tale principio, come è stato rilevato, a porsi in contrasto con i fondamenti del diritto azionario frustrando l'*absolute priority rule* (59). Ove, poi, si ritenesse di concordare con l'opinione secondo la quale l'esposizione sincronica alle perdite da parte di capitale e riserva targata da SFP sia, invero, la disciplina di *default* in base alla quale risolvere il conflitto in discorso, si potrebbe agevolmente constatare l'allineamento, anche sotto tale profilo, della disciplina di di-

<sup>(58)</sup> C. FRIGENI, cit. (nt. 9), p. 111.

<sup>(59)</sup> M. LAMANDINI, cit. (nt. 47), p. 979.

ritto societario interno a quella europea. Resta invece da verificare, necessitando di ben altro approccio e grado di approfondimento, la configurabilità nel sistema delineato dal Regolamento CRR della tesi (che mitiga i rigori della antergazione della riserva da SFP rispetto al capitale) secondo la quale la riserva targata da SFP potrebbe essere erosa prima del capitale e quindi prima delle azioni, salva la sopravvivenza dei diritti espressi dagli strumenti. Si può solo osservare, senza voler prendere posizione in merito, che, al di là del tenore letterale delle disposizioni di cui al Regolamento CRR, una simile opzione non parrebbe coordinarsi con il regime di riduzione forzata imposto, in caso di dissesto o rischio di dissesto, dall'art. 52, comma 1, lett. a) - i) del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180 adottato in attuazione della Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 in materia di risoluzione e risanamento degli enti creditizi (BRRD). Tale norma prevede infatti che con la riduzione di azioni e strumenti finanziari computati nel CET1 si determina la «conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali».

La condivisione dei passaggi appena sintetizzati è condizione necessaria, ma non sufficiente, per concludere nel senso della riconducibilità degli SFP nei termini sin qui ipotizzati.

Infatti, tra le condizioni imposte dal Regolamento CRR ai fini della computabilità degli strumenti nel capitale primario di classe 1 figura la circostanza che essi abbiano «i requisiti per essere considerati capitale ai sensi dell'articolo 22 della direttiva 86/635/CEE ai sensi del quale «[q]uesta voce comprende tutti gli importi che, qualunque ne sia la denominazione precisa nella fattispecie, devono essere considerati, in relazione alla forma giuridica dell'ente creditizio in questione, come quote nel capitale proprio dell'ente sottoscritte dai soci e da altri conferenti, conformemente alla legislazione nazionale» (cfr. art. 28, par. 1, lett. c) - i). Il dettato della disposizione comunitaria (testo italiano) sembra rinviare a risorse non semplicemente apportate a titolo di capitale di rischio ma, più precisamente, conferite sì da costituire una quota del capitale sociale e pertanto idonee a giustificare l'emissione delle sole azioni.

Pur nella consapevolezza di non poter riservare nel presente contributo lo spazio che una tale questione merita, è però il caso di osservare che l'adozione di una prospettiva circoscritta allo strumento azionario non sembra in effetti coordinarsi con il complesso delle opzioni, anche letterali, e con il generale approccio adottato dal Regolamento CRR e dai documenti esplicativi a suo sostegno emanati dalle autorità europee (cfr., *supra*, par. 4.2): tutti chiaramente tesi a escludere la sovrapposibilità del più ampio concetto di "capitale primario di classe 1" con quello, più limitato, di "capitale sociale" (come, a ben vedere, già appare nel testo inglese della Direttiva 86/635/CEE che all'art. 22, valorizzando la funzione economica degli apporti, recita «*This item shall comprise all amounts, regardless of their actual designations, which, in accordance with the legal structure of the institution concerned, are regarded under national law as equity capital subscribed by the shareholders or other proprietors*»).

La soluzione tesa a qualificare il capitale primario di classe 1 come espressione dei «mezzi propri» di più elevata qualità, alla cui formazione possono ben contribuire, purché reputati come rappresentativi del (solo) capitale di rischio, gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346 comma 6 c.c. sembra peraltro ulteriormente confermata dal d.lgs. 180/2015 che recepisce la BRRD. In corrispondenza della risoluzione di un ente creditizio da attuarsi per mezzo di «riduzioni e conversioni», l'art. 52, comma 1, lett. a)-i) stabilisce che «sono ridotti, fino alla concorrenza delle perdite [...] le riserve e il capitale rappresentato da azioni, anche non computate nel capitale regolamentare, nonché *dagli altri strumenti finanziari computabili nel capitale primario di classe 1 [...]*», ferma la computabilità di tali altri strumenti nel CET1 come condizionata al rispetto dei requisiti stabiliti dal Regolamento CRR.

Infine, va senz'altro rilevato che la computabilità di strumenti espressivi del capitale di rischio diversi dalle azioni come strumenti di CET1 è ammessa esplicitamente dall'ABE che, in conformità a quanto previsto dal Regolamento CRR (cfr. art. 26, par. 3, comma 2 ai sensi del quale «[s]ulla base delle informazioni provenienti da ciascuna autorità competente, l'ABE elabora, aggiorna e pubblica un elenco di tutte le forme di strumenti di capitale in ciascuno Stato membro che hanno i requi-

siti per essere considerati strumenti del capitale primario di classe 1. L'ABE elabora tale elenco e lo pubblica entro il 28 luglio 2013 per la prima volta») ha pubblicato e aggiornato al dicembre 2016 l'elenco di tutte le forme di strumenti di capitale, per ciascuno Stato membro, che hanno i requisiti per essere considerati strumenti del capitale primario di classe 1<sup>(60)</sup>. Ebbene, tra tali strumenti sono espressamente menzionati i cc.dd. "Monti bond" disciplinati dagli artt. 23 *sexies* e *septies* del d.l. 6 luglio 2012, n. 95 convertito in l. 7 agosto 2012, n. 135) (cfr., *supra*, par. 3.1). La circostanza pare rilevante ai fini che occupano: essa non rappresenta solo una ulteriore conferma della disponibilità del Regolamento CRR ad ammettere tra gli strumenti di CET1 anche strumenti diversi dalle azioni, ma costituisce una prima ipotesi di raccordo, tra disciplina europea e disciplina domestica, funzionale a fondare la riconducibilità degli SFP al capitale primario di classe 1. Infatti, anche una rapida ricognizione del contenuto di tali strumenti (*i.e.*: i "Monti-bond": cfr. *supra* par. 3.1) è senz'altro sufficiente per convenire sulla sicura disponibilità degli SFP a soddisfarne i requisiti (*i.e.*: assimilabilità degli SFP ai "Monti-bond").

6. *L'assoggettamento della banca emittente gli SFP alla misura di «riduzioni e conversioni» ai sensi degli artt. 27 e ss. del d.lgs. 180/2015*

I risultati dell'indagine circa la computabilità degli SFP tra gli elementi e strumenti del capitale primario di classe 1, svolta sullo sfondo della disciplina approntata dal Regolamento CRR, devono ora essere verificati alla luce di quanto previsto dal d.lgs. 180/2015, adottato in attuazione della BRRD, in corrispondenza delle regole che si occupano della riduzione e conversione di azioni, partecipazioni e strumenti finanziari di un ente creditizio in situazione di dissesto o rischio di dissesto. Una simile verifica non è solo richiesta dalla contiguità in cui si pongono Regolamento CRR e BRRD sotto il profilo della *genesis*<sup>(61)</sup>, ma è logicamente

---

<sup>(60)</sup> Cfr. EBA, *Capital instruments in EU member states qualifying as Common Equity Tier 1 instruments by virtue of Article 26(3) of Regulation (EU) No. 575/2013 (CRR)*, disponibile sul sito [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

<sup>(61)</sup> Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Minimum requirements to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non viability*, datato gennaio 2011, disponibile sul sito [www.bis.org](http://www.bis.org).

imposta non appena ci si ravveda del fatto che il regime di assorbimento delle perdite attraverso «riduzioni e conversioni»: a) opera presupponendo le categorie impiegate dal Regolamento CRR per la qualificazione delle risorse acquisite; e b) “eredita” e fa propri gli omologhi criteri fissati in proposito dal Regolamento CRR rendendoli funzionali, al tempo stesso, ad un contesto in cui l’ente ha raggiunto il cd. “punto di non sopravvivenza” e deve essere per questo sottoposto, al fine di evitarne l’insolvenza, a una procedura di risoluzione. In questa prospettiva, si può dunque comprendere come il carattere della *disponibilità* che assiste molte delle regole stabilite dal Regolamento CRR ai fini dell’assorbimento delle perdite sia sostituito, a regole per molti aspetti invariate, da una più coerente *imperatività*.

Come è noto, la misura consistente nella «riduzione o conversione», attuata, anche indipendentemente dall’avvio di un procedura di risoluzione o liquidazione coatta dell’ente, sulla base dei presupposti di cui all’art. 17 e in conformità a quanto previsto dagli artt. 20 e 21 del d.lgs. 180/2015, ha per oggetto le riserve, le azioni, le altre partecipazioni e gli strumenti di capitale emessi dalla banca computati nei «fondi propri» su base individuale. Tale misura è previsto che operi nell’ordine indicato dall’art. 52 (e precisamente, se applicata come misura indipendente dal *bail-in*), comma 1, lett. a), punti i), ii) e iii), e lettere b) e c) e commi 2, 3, 5 e 6).

Per ciò che qui interessa, vale osservare che l’ordine di esposizione a riduzione e conversione degli elementi e degli strumenti dei «fondi propri» riflette il corrispondente grado di stabilità che agli stessi è attribuibile in conformità a quanto previsto dal Regolamento CRR.

In questa prospettiva è previsto che debbano essere ridotti, fino alla concorrenza delle perdite:

- i) le riserve e il capitale rappresentato da azioni, anche non computate nel capitale regolamentare, nonché dagli altri strumenti finanziari computabili nel capitale primario di classe 1, con conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali;

- ii) il valore nominale degli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1, anche per la parte non computata nel capitale regolamentare;
  - iii) il valore nominale degli elementi di classe 2, anche per la parte non computata nel capitale regolamentare
- con l'ulteriore precisazione che
- gli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 sono convertiti, in tutto o in parte, in azioni computabili nel capitale primario di classe 1;
  - se le misure precedenti non sono sufficienti, gli elementi di classe 2 sono convertiti, in tutto o in parte, in azioni computabili nel capitale primario di classe 1.

Si è già avuto modo di evidenziare la rilevanza, ai fini del presente contributo, di quanto previsto dall'art. 52 circa l'equiparazione, ai fini della riduzione degli strumenti di CET1, di «altri strumenti finanziari» alle azioni. È qui il caso di aggiungere come tale disposizione, nell'ipotesi qui considerata in cui nel CET1 siano stati computati anche gli SFP, sembri contemplare, in linea con quanto già delineato dal Regolamento CRR, l'applicazione del procedimento di riduzione a tutti gli strumenti ugualmente appartenenti alla medesima categoria (*i.e.*: esposizione di azioni e SFP alle perdite secondo il regime del *pari passu*). A un tale regime, che con riduzione e conversione degli strumenti dimostra di sacrificare le prerogative dei sottoscrittori (*i.e.*: diritti amministrativi e patrimoniali) alla prevalente esigenza della rapida ricostituzione dei «fondi propri» nel rispetto dei coefficienti patrimoniali, non pare conforme la soluzione delineata, sullo sfondo della disciplina codicistica, al fine di minimizzare i perversi effetti redistributivi, imposti dall'(eventuale)ordine di esposizione (secondo i principi generali) della riserva targata da SFP in via anticipata rispetto alle azioni, per mezzo del riconoscimento della sopravvivenza, all'elisione della riserva, dei relativi diritti attribuiti (ai sotto-

scrittori di SFP) <sup>(62)</sup>: ciò, sulla base del riferimento alla «conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali» <sup>(63)</sup>.

È da rilevare, d'altra parte, che l'integrale elisione della riserva da SFP (quali strumenti di CET1), per effetto della misura di riduzione cui segue la conversione forzata degli strumenti delle categorie meno stabili dei «fondi propri», comporta l'inconfigurabilità della originaria composizione della categoria di capitale primario di classe 1 (in ipotesi: azioni e SFP). È esplicitamente previsto, infatti, che all'esito della conversione forzata gli strumenti delle categorie meno stabili (AT1 e *Tier 2*) siano convertiti in azioni: precisazione che, se raffrontata con quanto previsto dall'art. 52, comma 1, lett. a)-i), che come si è visto contempla espressamente altri strumenti oltre alle azioni, non può che essere intesa come avente l'effetto di precludere agli strumenti di AT1 o *Tier 2* di essere convertiti in strumenti diversi dalle azioni, e quindi, nella prospettiva qui considerata, in SFP.

Rilevante appare poi la questione, che qui può essere soltanto segnalata, circa gli effetti sui titolari di SFP della conversione forzata in azioni nel caso in cui il CET1 non sia stato integralmente ridotto in conseguenza della disponibilità da parte dell'ente, valutata *ex ante* ai sensi dell'art. 23 e ss. del d.lgs. 180/2015, di un patrimonio netto, benché significativamente ridotto per effetto di perdite, ancora positivo (cfr. l'art. 52, comma 1, lett. b) ai sensi del quale la conversione non opera solo nel caso in cui le perdite siano state assorbite ma pure «in assenza di perdite») <sup>(64)</sup>.

---

<sup>(62)</sup> L. STANGHELLINI, *Commento*, cit. (nt. 56), p. 2718

<sup>(63)</sup> D. VATTERMOLI, *Il bail-in*, in *L'unione bancaria europea*, M.P. CHITI E V. SANTORO (a cura di), Pisa, 2016, p. 515 e ss. e, in particolare, p. 529. Circa l'inidoneità di un simile effetto estintivo a determinare una violazione del diritto di proprietà si veda G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr. Giuridico*, 2015, p. 1485 e, in particolare, p. 1489. Nello stesso senso, sulla base dell'assunto per il quale l'estinzione dei diritti si regge comunque sul principio del *no-creditor-worse-off*, A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2015, I, p. 587 e ss. e, in particolare, p. 610.

<sup>(64)</sup> A. CAPIZZI- S. CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, Paper presentato in occasione del convegno organiz-

---

zato dall'Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale nei giorni 21-22 febbraio 2014,  
disponibile su [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it)).