



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

Scuola di Dottorato in Scienze Giuridiche
Curriculum di Diritto Commerciale – XXVII Ciclo

IL PATRIMONIO NETTO BANCARIO

Tesi di dottorato di:
PAOLO MANZONI

Tutor:
Chiar.mo Prof. Marco Cian

Referente del Curriculum di Diritto Commerciale:
Chiar.mo Prof. Roberto Sacchi

A.A. 2013/2014

A tutta la mia famiglia

INDICE

CAPITOLO PRIMO	Pag.
IL PATRIMONIO NETTO NELLE SOCIETÀ NON BANCARIE	»
1. <i>Premessa</i>	1
SEZIONE PRIMA	
2. <i>Il capitale sociale e la sua funzione</i>	1
3. <i>Le regole di formazione del capitale sociale</i>	20
4. <i>Le riserve</i>	28
5. <i>Varie tipologie di riserve</i>	37
5.1 <i>La riserva legale</i>	37
5.2 <i>La riserva da sovrapprezzo</i>	42
5.3 <i>Le riserve statutarie e facoltative</i>	46
5.4 <i>La riserva da azioni proprie</i>	49
5.5 <i>Le riserve da rivalutazione</i>	52
5.6 <i>Le riserve da fair value</i>	55
5.7 <i>La riserva da conversione obbligazioni</i>	62
6. <i>Le società “senza” capitale sociale. Il solvency test come meccanismo alternativo alle regole sul capitale</i>	63
SEZIONE SECONDA	
7. <i>Il capitale negli USA. Solvency test e Liquidity test</i>	70
CAPITOLO SECONDO	Pag.
IL PATRIMONIO NETTO NELLE SOCIETÀ BANCARIE	»
1. <i>Premessa</i>	89
SEZIONE PRIMA	
2. <i>Il patrimonio netto bancario. Il ruolo delle riserve e dei buffer regolamentari per le banche e la rivalutazione delle quote della Banca d'Italia come strumento di patrimonializzazione</i>	90

SEZIONE SECONDA

3. Il patrimonio di vigilanza delle società bancarie; le esigenze di tutela patrimoniale "aggravata" per tali società.....	101
4. Il ruolo della Banca d'Italia della BCE e della BIS di Basilea.....	113
5. La composizione del patrimonio di vigilanza.....	118
5.1 La gradazione di "affidabilità" dei singoli strumenti.....	122
5.2 I rapporti tra Tier 1 e Tier 2.....	125
5.3 Le voci che compongono il patrimonio di vigilanza.....	128
5.3.1 Il patrimonio di base.....	130
5.3.1.1 Il capitale versato e le riserve.....	130
5.3.1.2 Gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale.....	135
5.3.1.3 I filtri prudenziali del patrimonio di base e le rettifiche di valore di vigilanza su attività valutate al "fair value".....	139
5.3.1.4 Le azioni proprie, l'avviamento e le immobilizzazioni immateriali.....	142
5.3.1.5 Le rettifiche di valore su crediti e le perdite registrate in esercizi precedenti e in quello in corso.....	143
5.3.2 Il patrimonio supplementare.....	144
5.3.2.1 Gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale non computabili nel patrimonio di base.....	144
5.3.2.2 Gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate.....	145
5.3.2.3 I filtri prudenziali positivi e negativi del patrimonio supplementare.....	150
5.3.3 Il patrimonio di III livello.....	150
6. La riforma del mercato finanziario negli Stati Uniti e il patrimonio di vigilanza nell'esperienza americana.....	151

7. <i>Le banche. Capitale sociale aggravato e requisiti stringenti di patrimonializzazione.....</i>	159
8. <i>L'accordo di Basilea III. L'implementazione della funzione del patrimonio di vigilanza.....</i>	164
9. <i>Il senso del patrimonio di vigilanza.....</i>	175

CAPITOLO TERZO Pag.

GLI EFFETTI DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI SUL PATRIMONIO NETTO BANCARIO »

1. <i>Premessa conclusiva.....</i>	179
2. <i>La funzione del patrimonio di vigilanza e del patrimonio netto. Annotazioni preliminari di sintesi.....</i>	180
3. <i>Il rapporto tra la funzione del patrimonio di vigilanza e del patrimonio netto e i principi contabili internazionali. La determinazione del Fair value e il rapporto con il costo ammortizzato e il costo.....</i>	183
4. <i>I principi contabili internazionali di maggiore rilevanza per gli istituti di credito.....</i>	193
5. <i>I criteri per la qualificazione degli strumenti rappresentativi di capitale dettati dallo IAS32. Il caso delle azioni privilegiate emesse dalla Cassa depositi e prestiti.....</i>	210
6. <i>Il principio di prevalenza della sostanza sulla forma. La vicenda Monte dei Paschi di Siena.....</i>	218
7. <i>I principi contabili internazionali nel settore bancario. Strumenti idonei per la vigilanza.....</i>	224
8. <i>La funzione del patrimonio di vigilanza e del patrimonio netto bancario.....</i>	230

BIBLIOGRAFIA	Pag. 238
---------------------------	---

Capitolo 1

IL PATRIMONIO NETTO NELLE SOCIETÀ NON BANCARIE

1. Premessa

L'obiettivo di questo capitolo è quello di analizzare le modalità di formazione, utilizzo e destinazione del capitale sociale e delle riserve che compongono il patrimonio netto nelle società ordinarie al fine di porre le basi per studiare il patrimonio netto bancario anche per il tramite dell'esame della disciplina di vigilanza, ma sempre allo scopo di esaminarne la composizione, l'operatività e la funzione. Il capitale sociale e le riserve sono infatti le più importanti poste destinate a rimanere al servizio duraturo dell'ente e, come tali, ricoprono una specifica funzione a livello patrimoniale - sia nelle società ordinarie, sia in quelle bancarie - la cui indagine animerà il presente lavoro. Del resto, come si vedrà nella seconda sezione del capitolo, anche in sistemi come quello nordamericano caratterizzati dall'assenza di rigide regole in materia di capitale sociale (quantomeno a livello nominale) vi sono meccanismi analoghi che, tuttavia, mi sembrano inadeguati per l'ordinamento giuridico italiano.

Sezione prima

2. Il capitale sociale e la sua funzione.

Al fine di iniziare ad affrontare la tematica di questo capitolo ritengo necessario partire dalla nozione di capitale sociale¹. A differenza di altri istituti infatti il

¹ Per una ricognizione del tema si vedano ad esempio G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nelle società per azioni*, Padova, 1980; G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981; E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959; F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità nelle società di persone*, Napoli, 1967; F. FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974; G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989; A. PISANI MASSAMORMILE, *Conferimenti in S.p.A. e formazione del capitale*, Napoli, 1992; M. MIOLA, *I beni in natura conferibili*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo - G.B. Portale, Torino 2004, 1***, p. 31.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e*

legislatore non ha dettato espressamente una definizione specifica di capitale sociale contenuta in una norma, ma ha utilizzato il termine “capitale” in svariate disposizioni e con numerosi e differenti significati semantici. Si può così parlare di capitale proprio e capitale di terzi, di società di capitali, di capitale sottoscritto e di capitale versato, si può parlare di conferimenti che vanno a formare il capitale sociale, si può parlare di aumento e riduzione del capitale sociale, si può parlare di percentuale di capitale per l’attribuzione di determinati diritti².

Ecco allora che il capitale, oltre a essere utilizzato in molteplici norme con significati non sempre coincidenti, rappresenta un insieme di utilità per mezzo delle quali si corre il rischio di svolgere un’attività di impresa. Come è stato efficacemente evidenziato è proprio nella predetta accezione che il capitale

prospettive, in Rivista delle Società, 2012, p. 237; M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in Rivista delle Società, 2005, pp. 1199 ss.; R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell’applicazione dei principi contabili internazionali*, in La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive: atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, a cura di P. Balzarini, G. Carcano, M. Ventoruzzo., Milano, 2007, p. 162; M.S. SPOLIDORO, *I conferimenti in denaro*, in Trattato delle società per azioni, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, 1**, Capitale-Euro e azioni. Conferimenti in denaro, Torino, 2004, p. 299; L. ENRIQUES e J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in Riv. soc., 2002, p. 81; F. Denozza, *A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, in Giurisprudenza Commerciale, 2002, pp. 585 ss.; *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006; E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc.2, 2013, pp. 169 ss.; E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per una ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali, Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, pp. 3 ss.; C. ANGELICI, *La società per azioni - Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 2012, pp. 447 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Conferimenti in natura nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, vol. 1, Torino, 2006, p. 491 ss..

² Per le varie accezioni che può avere il termine capitale nelle sue varie declinazioni si veda M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, in Enciclopedia del diritto, vol. V, Milano, 2000, pp. 195 ss.; E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 423 ss.. Gli Autori citati evidenziano come nel nostro ordinamento non venga data una definizione del termine capitale che può avere, a seconda dell’utilizzo, diversi significati e, quindi, può essere soggetto a differenti regole.

diviene “sociale”, appunto impiegato all’interno del contratto di società per la realizzazione del fine che i soci, fondatori e sopravvenuti, si sono posti³.

A tale scopo possiamo dire che il capitale ha essenzialmente due significati principali: capitale inteso come capitale nominale e capitale inteso come capitale reale⁴.

Con la prima nozione si intende l’entità contabile, iscritta nel passivo di bilancio come voce del patrimonio netto, tesa a imporre un vincolo di indisponibilità sulla relativa parte dell’attivo. Con la seconda nozione si intende invece quella parte di patrimonio sociale, corrispondente al capitale nominale, iscritta all’attivo di bilancio e coperta dal netto patrimoniale. Su queste nozioni, che non sono altro, per la verità, che una declinazione della medesima nozione osservata da punti di vista differenti, si sono imperniati i ragionamenti della dottrina in materia di capitale sociale.

Il primo orientamento che merita di essere analizzato prende le mosse a partire dalla fine degli anni ’50 da uno studio in materia di responsabilità patrimoniale in ambito societario nel quale l’Autore⁵ si è occupato anche dei profili inerenti la

³ Così espressamente L. BENATTI, *Il capitale minimo nella disciplina degli intermediari finanziari*, Milano, 1998, pp. 16 ss.

⁴ Sulla distinzione tra capitale nominale e capitale reale si veda, in particolare, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Rivista delle Società*, 1970, p. 33; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, 1**, Capitale-Euro e azioni. Conferimenti in denaro, Torino, 2004, p. 3 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, vol. V, Milano, 2000, p. 208. Con riferimento alla natura di quote ideali del patrimonio sociale delle poste del netto si veda G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo G.E., Portale G.B., 7*, Torino, 1994, p. 361.

⁵ Si veda E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., p. 303, ove l’Autore afferma che “possiamo quindi concludere con sicurezza che l’idoneità del capitale alla garanzia costituisce il presupposto logico su cui si fonda il complesso sistema di norme che presiede alla tutela del capitale medesimo. Se si trattasse di norme che non presuppongono l’idoneità alla garanzia e se i beni che compongono il capitale potessero essere beni qualsiasi (beni in senso lato) si dovrebbe dire che il sistema delle norme è apprestato nell’interesse dei soci e non dei terzi il che sarebbe assurdo”. Questa impostazione risente senza dubbio di un’eccessiva propensione a un concetto di beni conferibili ancorato alla materialità degli stessi. Il bene è conferibile tanto in quanto sia possibile aggredirlo e di conseguenza soddisfare le pretese dei creditori sociali. Tale lettura non può quindi che portare a delle forzature che paradossalmente possono avere effetti detrimenti per gli stessi creditori a cui si vuole dare protezioni. L’evoluzione della società e dei conseguenti beni che essa richiede ha infatti palesato come taluni *assets* possano essere di vitale importanza per la società pur non avendo la materialità a cui fa riferimento

funzione del capitale sociale in un'ottica di garanzia dei creditori. Il ragionamento, che seppur abbandonato dalla dottrina dominante merita a mio avviso di essere parzialmente rivalutato, parte dall'assunto che in tutti i modelli societari, anche in quelli caratterizzati da un'autonomia patrimoniale perfetta, è applicabile il principio generale di cui all'art. 2740 cod. civ. secondo il quale il debitore risponde verso i creditori con tutto il proprio patrimonio. Nelle società di capitali, a differenza delle società di persone, non sarà il patrimonio dei soci a concorrere con il patrimonio sociale, bensì esclusivamente la società che risponderà con il proprio patrimonio⁶. Da questo assunto discenderebbe che sia necessario un sistema di garanzia per i creditori alternativo, per le società di capitali, al patrimonio dei singoli soci e che consisterebbe in un complesso assetto di vincoli giuridici che non riguarderebbero esclusivamente il patrimonio sociale, ma anche la fase di formazione del capitale mediante i conferimenti⁷. In altre parole la

l'Autore e di conseguenza impedirne la conferibilità creerebbe un danno non solo per i soci e per il mercato, ma altresì per i creditori che si vogliono tutelare.

⁶ Secondo E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., p. 217, "La assegnazione di questo fine di garanzia non soltanto al patrimonio sociale, ma anche al conferimento (valore conferito) del socio si riflette in una attribuzione alla società del credito prezioso per operare nel mondo economico e in un effettivo incremento del suo patrimonio: come abbiamo visto, questo credito indispensabile è esso stesso un conferimento del socio". Ancora una volta la lettura che viene data da Simonetto è volta ad ancorare la realtà del capitale sociale alla sua espropriabilità. Si vuole infatti che i creditori non abbiano come garanzia il solo patrimonio sociale, ma che già a livello di capitale sociale vi siano delle regole che impongano il conferimento di beni idonei a tutelare i creditori che nella lettura dell'Autore non possono che essere i soli beni espropriabili. Diversa invece l'impostazione di G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, op. cit., p. 99 ss. secondo il quale tuttavia il limite deve comunque essere quello della compatibilità con il regime di responsabilità dei soci nelle società per azioni. Dimostra invece come in realtà il ventaglio dei beni conferibili sia quanto mai vasto e l'esigenza di tutela dei creditori sociali non possa avere l'effetto di introdurre ulteriori limiti ai beni conferibili M. MIOLA, *I beni in natura conferibili*, op. cit., p. 106 secondo il quale "pure se è indubbia la finalità di tutela dei creditori che si collega al beneficio della responsabilità limitata, come non si può ritenere che la disciplina sulla composizione iniziale del capitale reale esaurisca le esigenze di tutela dei terzi, così non può attribuirsi alla tutela di costoro portata assorbente tanto da stravolgere gli ordinari criteri di selezione delle entità conferibili".

⁷ In particolare secondo E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., p. 19 "Il permettere che le società possano costituirsi senza garanzia di sorta sarebbe da un lato dannoso ai terzi che stipulano con la società, e dall'altro sarebbe a lungo andare dannoso per le società stesse"; sul punto si veda inoltre E. SIMONETTO, *L'apporto nel contratto di società*, Rivista di diritto civile, 1958, pp. 23 ss.. Questa interpretazione si scontra in realtà con l'evoluzione che ha avuto nel corso del tempo il ventaglio dei beni che potrebbero essere utili per la vita della

protezione dei creditori si attuerebbe mediante un'estremizzazione del principio di cui all'art. 2740 cod. civ. andando a selezionare quelle che sono le entità conferibili nell'ottica di accrescere la realtà del capitale sociale. In quest'ottica i conferimenti, che sono previsti dal legislatore ed elevati a elemento essenziale del rapporto societario in adempimento al contratto sociale per svolgere una funzione produttiva, assolvono a una funzione di garanzia per i creditori. Se questa è la funzione precipua dei conferimenti allora ne discende, secondo questa impostazione, che risulterebbero conferibili esclusivamente entità che possano essere oggetto di esecuzione forzata: solo questa tipologia di beni assolverebbe infatti a una funzione di garanzia in senso stretto del capitale. Di conseguenza il patrimonio sociale si distinguerebbe dal patrimonio dei singoli individui in quanto, soltanto per il primo, il legislatore si occupa di dettare disposizioni in merito alla sua composizione. L'asservimento funzionale del capitale alla protezione dei creditori non sarebbe inoltre limitato alla fase costitutiva della società bensì pervaderebbe l'intera vita sociale. In particolare le disposizioni in materia di bilancio e in generale in materia di valutazione dei beni concorrerebbero anch'esse ad assolvere la funzione di garanzia posto che (ovviamente in un'ottica diversa rispetto a quella adottata dai principi contabili internazionali) sarebbero improntati a una visione prudentiale posta a costantemente verificare che quanto conferito rimanga a garanzia dei creditori (basti pensare alle disposizioni in materia di ammortamento dei beni che impongono la svalutazione degli stessi o ancora l'intera disciplina dei fondi di garanzia) mediante l'utilizzo del criterio del costo storico. Per concludere, i sostenitori della funzione di garanzia diretta del capitale sociale identificano nel capitale reale l'unica entità idonea a proteggere i creditori sociali per il tramite dei c.d. "beni capitale" ovvero di quei beni espropriabili che possono essere conferiti o in generale iscritti in bilancio (salvo esplicite esclusioni previste dalla legge). Contrapposto al capitale vi sarebbe poi il patrimonio che sarebbe composto da

società i quali, differentemente rispetto al passato, sono caratterizzati da una minore realtà, ma allora anche il ragionamento alla base deve essere reinterpretato andando a riflettere su cosa possa fornire al contempo adeguata garanzia per i creditori sociali e utilità per la società. Ecco quindi che allora lungi dall'avversarsi una riduzione di quella che è la garanzia per i creditori sociali, si ha un'evoluzione di questa garanzia che non può più essere ancorata alla mera ottica dell'espropriabilità del bene, ma che deve essere viceversa legata da un lato all'utilità che il bene può andare a rivestire per la società e dall'altro all'adeguata informazione sulla consistenza degli *assets* di cui questa dispone.

tutti i beni riferibili alla società indipendentemente dalla loro iscrivibilità in bilancio e idoneità a proteggere i creditori (si pensi ad esempio a eventuali prestazioni accessorie che pur non essendo imputabili a capitale rappresentano ugualmente un'utilità per la società). Le conclusioni raggiunte, quantomeno nei predetti termini, sono coerenti con i principi contabili nazionali improntati a principi prudenziali, ma sono meno calzanti con riferimento ai principi IAS/Ifrs caratterizzati da un differente approccio sia con riferimento ai criteri valutativi, sia con riferimento alle entità iscrivibili in bilancio⁸. In definitiva, questa impostazione, che non nega l'ulteriore funzione organizzativa e produttiva del capitale sociale, pone al centro della dinamica societaria gli interessi es societari degli *stakeholders* (in particolare dei creditori sociali) al fine di accrescere la loro tutela e così facendo aumentando le *chances* di finanziabilità dell'impresa⁹.

Altro importantissimo orientamento in materia di funzione del capitale sociale – contrapposto al precedente – è quello che intende il capitale in chiave produttiva e organizzativa. Questa impostazione, che studia il capitale dal punto di vista della sua attitudine a produrre ricchezza, nasce, si può dire, come orientamento critico a quello che ritiene che la funzione del capitale sociale sia quella di garanzia per i creditori. Come noto, esso prende le mosse infatti dalla dimostrazione della fallacità di due degli assunti principali su cui si basa la teoria della funzione di

⁸ In particolare ad avviso di taluni autori l'introduzione dei principi contabili internazionali ha svolto un ruolo di vero e proprio grimaldello e ha posto nuovamente al centro del discorso, dal punto di vista normativo nell'Unione Europea, il ruolo e la funzione del capitale. In particolare sul punto si vedano M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., p. 237 secondo il quale "Il dibattito ha trovato il suo apice con la diffusione in ambito europeo dei principi contabili IAS/IFRS, fenomeno questo che, più di ogni altra argomentazione, ha contribuito a porre in discussione l'utilità e la stessa ammissibilità di un « sistema del netto » di cui il capitale sociale costituisce uno dei possibili modelli di regolamentazione, in termini di regole di formazione e di conservazione dello stesso, ed intorno al quale sono modellati i margini di distribuzione ai soci del patrimonio netto"; G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, pp. 91 ss.. Per l'utilità di avere una specifica aliquota del netto quale è il capitale sociale come protezione in caso di dissesto si veda, N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009, 473 ss..

⁹ Per una concezione più ampia di beni che assolvano a una funzione di garanzia si veda G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, op. cit., p. 203, secondo il quale presupposto necessario di conferimenti è la loro idoneità a "recuperarne successivamente il valore per provvedere alla soddisfazione dei creditori", da intendersi non necessariamente come possibilità di espropriazione *tout court* del bene bastando che "il suo valore si presti ad essere realizzato anche in via mediata attraverso la procedura di liquidazione che coinvolga l'azienda sociale nel suo complesso".

garanzia del capitale ovvero (i) la conferibilità a capitale dei soli beni espropriabili e (ii) la possibilità di iscrivere in bilancio solamente i c.d. "beni capitale".

Con riferimento al primo assunto ovvero quello che concerne la conferibilità dei soli beni espropriabili viene contestata la concezione di bene sottostante alla contraria teoria. In altre parole ad avviso dei fautori della teoria produttivistica del capitale non è corretto identificare i beni conferibili come "*entità suscettibili di diritti reali*" e comunque, anche ove detta conclusione fosse sostenibile, non potrebbe essere automaticamente estesa ai beni in natura conferibili *ex art. 2342 cod. civ.* sul presupposto che tale disposizione richiama integralmente l'*art. 2254 cod. civ.* dettato in materia di società semplice e volto a regolare la disciplina delle garanzie e dei rischi connessi ai conferimenti e che regola anche il conferimento di diritti personali di godimento per definizione non assimilabili quindi a diritti reali. Non coglierebbe inoltre nel segno l'argomentazione della conferibilità dei soli beni espropriabili basata su un'interpretazione a contrario dell'*art. 2345 cod. civ.* in materia di azioni con prestazioni accessorie sul presupposto che essa sarebbe una disposizione neutra volta a disciplinare esclusivamente prestazioni che si aggiungono ai conferimenti. In conclusione sarebbero conferibili tutte le entità utili per il conseguimento dell'oggetto sociale¹⁰. Per quanto attiene invece al secondo punto ovvero quello che concerne la possibilità di iscrivere in bilancio i soli "beni capitale" la contestazione mossa è basata per un verso sull'*art. 2424 cod. civ.* secondo il quale risultano iscrivibili in bilancio anche beni che non sarebbero suscettibili di esecuzione forzata come ad esempio l'avviamento e per l'altro

¹⁰ Per un'approfondita disamina sul tema si veda G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, Milano, 1969, pp. 22 ss. secondo il quale "*recenti meditazioni, strettamente aderenti al dato positivo, hanno però provato la relatività e l'elasticità del concetto di bene, nel senso che il suo ambito subisce alterazioni ed adattamenti vari, con riferimento alla concreta disciplina dei singoli istituti*" ne consegue che secondo questa impostazione non possono essere considerate ammissibili limitazioni con riferimento alla natura dei beni conferibili intesa esclusivamente come espropriabilità del bene e di conseguenza la funzione del capitale non può essere esclusivamente una funzione di garanzia (che permarrà comunque in maniera indiretta), ma dovrà coincidere con un'ottica produttivistica del bene che fungerà una volta impiegato per il raggiungimento dell'oggetto sociale come garanzia per i creditori. Parallelamente G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit., p. 62 ad avviso del quale "*il capitale costituisce non solo il parametro della partecipazione sociale sotto il profilo economico, ma soprattutto sotto il profilo giuridico, dei rapporti tra soci nell'esercizio in comune dell'attività economica. Non va negata una funzione (di supplemento) di garanzia del capitale, che peraltro è, in concreto, eventuale e dipendente dalla sua congruità*"; si veda altresì S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Rivista delle società*, 1990, p. 133 ss..

sull'art. 2423 cod. civ. che statuendo il principio di precisione e correttezza del bilancio impone di iscrivere tutti i cespiti e non solo quelli espropriabili (da ciò deriverebbe che tutti i conferimenti devono essere iscritti e quindi tutti i beni conferibili)¹¹.

Così confutati i due assunti di base della teoria del capitale sociale come garanzia per i creditori, i fautori della teoria produttivistica procedono nella loro analisi contestando la funzione di garanzia a favore di un'interpretazione del capitale in un'ottica di insieme di risorse per il raggiungimento dell'oggetto sociale. In particolare, ad avviso di questi Autori, si tratterebbe sempre di una garanzia di tipo prelazionale (nel senso che i creditori hanno diritto a essere privilegiati rispetto ai *residual claimants*) senza che si possa estendere alla composizione del capitale ovvero alla tipologia di beni conferibili per l'esercizio dell'attività di impresa. Le norme che prevedono criteri valutativi per i beni sarebbero quindi esclusivamente volte a garantire corrispondenza di valori e non a una selezione degli stessi¹². In questa prospettiva risultano quindi conferibili tutte le entità che sono idonee alla produzione e alle quali si possa attribuire un valore monetario

¹¹ Cfr. F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità nelle società di persone*, op. cit., pp. 93 ss. e 124 ss., secondo il quale posto che la redazione del bilancio è imperniata su criteri di chiarezza e veridicità è necessario procedere all'iscrizione di tutti i beni che risultano conferibili e che, pertanto, divengono iscrivibili non solamente beni suscettibili di esecuzione forzata, bensì un qualunque bene che in una chiave aziendalistica sia utile alla creazione di ricchezza per la società. Per la verità quest'ultima conclusione potrebbe vedere una compressione in seguito all'adozione dei principi contabili internazionali secondo i quali è vero che si deve procedere all'iscrizione in bilancio di tutti gli *assets* sui quali la società vanta dei diritti (peculiare a tale scopo è l'iscrivibilità a talune condizioni dei beni in *leasing* per i quali non vi è stato ancora dal punto di vista giuridico il passaggio della proprietà) è però anche vero che la posta di bilancio di collocazione delle risorse conferite non necessariamente coincida con la voce capitale. Basti pensare a quei conferimenti che siano stati effettuati al fine di liberare azioni munite di privilegi tali che non consentano ai sensi dello IAS 32 una loro qualificazione fra gli strumenti rappresentativi di capitale (delle quali si dirà ampiamente nel prosieguo del lavoro). Bisogna altresì sottolineare come le clausole generali della precisione e della rappresentazione veritiera e corretta si siano succedute nel tempo (pur in assenza di un cambio diretto di impostazione del legislatore).

¹² Secondo G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit., p. 47, "Il sistema nel suo complesso appare tuttavia improntato a concedere la massima libertà alla società nella scelta dei mezzi propri da destinare al finanziamento dell'impresa, della loro composizione e del titolo giuridico con cui vincolarli all'attività. E ciò mi sembra del resto rispondere perfettamente alla concezione del capitale nominale (solo) come insieme dei mezzi investiti nell'impresa collettiva con vincolo di indisponibilità".

iscrivibile in bilancio¹³. Sarebbe quindi conferibile una qualunque utilità suscettibile di valutazione economica il cui conferimento non sia espressamente vietato dalla legge (si pensi alla prestazione di opere o servizi per le società per azioni). In conclusione quindi se per la concezione garantistica la protezione dei creditori derivava dall'espropriabilità dei beni, per la concezione produttivistica la garanzia deriva invece dalla capacità di produrre ricchezza della società che si ha con un congruo bilanciamento tra mezzi propri e mezzi di terzi; proprio in quest'ottica andrebbero quindi guardate le disposizioni volte a imporre un capitale minimo, ovvero le risorse che all'inizio sarebbero necessarie per lo svolgimento di un'attività di impresa e che nel corso della vita della stessa dovranno essere adattate secondo un principio di congruità.

Prima di procedere con l'analisi di quella che deve a mio avviso essere la funzione preminente del capitale sociale è necessario altresì riflettere sulle ragioni che portano ad adottare il capitale sociale nel nostro ordinamento, piuttosto che ad utilizzare meccanismi differenti sulla scorta del *solvency test* statunitense. In particolare bisogna comprendere le motivazioni addotte da coloro che hanno preso parte al noto dibattito sull'opportunità o meno del mantenimento del capitale sociale come meccanismo di protezione dei creditori mediante il sistema del netto patrimoniale. Il ragionamento di chi vorrebbe abolire le disposizioni in materia di capitale sociale parte da una constatazione della realtà: è necessario regolare il conflitto di interessi intrinseco che vi è fra soci e creditori. I primi potrebbero infatti avere interesse ad appropriarsi delle risorse messe a disposizione dai secondi nei modi più vari, come la distribuzione di dividendi straordinari o l'acquisto di azioni proprie; oppure

¹³ In particolare secondo G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, op. cit., p. 28, "bisogna dunque riconoscere che nell'ordinamento vigente mancano dati normativi che impediscono di aderire a quella tesi di minoranza – avallata dall'interpretazione storico comparativistica – la quale esclude che nelle società per azioni esista una correlazione tra espropriabilità e *Einlagefähigkeit* e propende in conseguenza verso la conferibilità di qualsiasi entità utile per il raggiungimento dell'oggetto". Appare quindi evidente come secondo questa impostazione non si possa limitare l'ambito della conferibilità dei beni sull'altare della dell'incremento delle garanzie per i creditori posto che il legislatore non ha limitato la sfera del conferibile sul presupposto dell'espropriabilità o meno del bene oggetto di conferimento, potendo quindi ben essere conferibile non solo ciò che possa essere oggetto di diritti reali, ma bensì un qualunque bene che sia utile per l'esercizio dell'attività di impresa e il cui conferimento non sia espressamente vietato dall'ordinamento o implicitamente in quanto incompatibile con la disciplina societaria.

ancora potrebbero diluire le pretese dei creditori mediante la contrazione di nuovo debito ovvero deliberare operazioni più rischiose¹⁴.

In estrema sintesi, ad avviso di questi Autori, per regolare tale conflitto le regole dettate dal legislatore italiano e più in generale europeo a tutela del capitale nominale (prevedendo un minimo) e reale (si pensi alla procedura di stima dei conferimenti in natura o alla regola del ricapitalizza o liquida che potrebbe essere altresì utilizzata a danno di una minoranza scomoda) non sono efficienti, posto che non tutelerebbero i creditori e al contempo sarebbero estremamente onerose per le società: più efficiente sarebbe dunque una regolazione contrattuale di tale conflitto di stampo anglosassone, che lascerebbe ai rapporti di forza tra creditori e soci la ricerca del punto di equilibrio, non ingessando il sistema societario e vincolando la distribuzione delle risorse all'esperimento, con esito positivo, di un *solvency test*¹⁵. Le predette considerazioni non mi paiono condivisibili. Come argomentato da coloro che ritengono funzionale la

¹⁴ Cfr. L. ENRIQUES - J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, op. cit., p. 81, secondo i quali "Anzitutto, gli azionisti possono (ri)appropriarsi di attività della società: possono deliberare distribuzioni a se stessi nella forma di pagamenti di dividendi, acquisti di azioni proprie e compensi o stipendi eccessivi per l'attività di amministratore o di dipendente della società. Queste distribuzioni riducono il cuscinetto di fondi propri su cui i creditori fanno affidamento quando decidono di finanziare una società. In secondo luogo, gli azionisti possono diluire le pretese dei creditori, indebitandosi ulteriormente, così da far concorrere con i nuovi creditori quelli preesistenti in caso di insolvenza della società. Una più elevata leva del debito può infatti accrescere il valore delle azioni. Ancora, gli azionisti possono avvantaggiarsi a danno dei creditori abbandonando progetti d'investimento aventi valore attuale netto positivo, ove gli utili derivanti da questi progetti dovessero essere usati interamente per pagare i creditori sociali". Si veda anche L. ENRIQUES - J. MACEY, *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*, in *Cornell Law Review*, 2001, pp. 86 ss..

¹⁵ Cfr. L. ENRIQUES E J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, op. cit., pp. 119-120, secondo i quali "l'Unione Europea dovrebbe sostituire la disciplina prevista dalla Seconda Direttiva con regole flessibili, sul modello di quelle del *Model Business Corporation Act*. Nel frattempo, gli Stati membri dovrebbero eliminare tutte le regole sul capitale sociale non imposte dalla Seconda Direttiva". Tale orientamento è stato di fatto seguito anche nelle sentenze *Centros*, *Inspire Art*, *Uberseering*, *Cartesio*, ove la Corte di Giustizia della Comunità Europea ha sostanzialmente negato l'attitudine al capitale sociale a essere uno strumento idoneo per la tutela dei creditori sancendo la libertà di stabilimento all'interno dell'Unione Europea nella forma giuridica prevista nello stato di origine, cfr. G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con <capitale destinato> (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Rivista delle Società*, 2010, pp. 1237 ss..

disciplina in materia di capitale sociale¹⁶ le critiche al capitale non colgono nel segno. Le regole in materia di capitale nominale e reale sono infatti efficienti posto che sono poste a tutela dei creditori ai quali è così consentito di percepire con anticipo l'eventuale crisi della società e sono volte a sopperire all'intrinseca asimmetria informativa che vi è fra creditori e soci¹⁷. Inoltre una procedura di distribuzione delle risorse basata su un meccanismo simile a quello del *solvency test* non pare ottimale in quanto, come tutti gli *standards*, si presterebbe a valutazioni discrezionali operate dagli amministratori e come tali non censurabili se non in casi limite¹⁸. Ritengo quindi che, nonostante le critiche mosse al capitale sociale e le riforme poste in essere asseritamente in risposta a tali esigenze, la disciplina europea in materia di capitale sociale abbia nel complesso retto e le modifiche che ha subito nell'ultimo decennio siano state in definitiva complessivamente limitate. Tralasciando infatti, per il momento, la disciplina dei conferimenti e, più in particolare, delle entità conferibili e della loro valutazione, l'assetto delle disposizioni in materia di capitale nominale e reale, lungi dall'essere abrogate, sono rimaste in vigore.

¹⁶ Si vedano F. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, op. cit., pp. 585 ss.; G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit.. Per un'ampia bibliografia sul tema si veda per tutti G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, op. cit., 28 ss., ove si possono reperire svariate citazioni.

¹⁷ Cfr. F. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, op. cit., pp. 585 ss.; E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, op. cit., pp. 169 ss.; E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per una ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, op. cit., pp. 3 ss..

¹⁸ Cfr. E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per una ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, op. cit., p. 9. Con riferimento alla possibile disapplicazione della *business judgment rule* in caso di ritardata ricapitalizzazione della società e di proseguimento dell'attività per il tramite dell'utilizzazione delle riserve da fair value si veda R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, op. cit., p. 162 il quale afferma che "In caso di proseguimento dell'attività grazie all'utilizzazione delle riserve da fair value per coprire le perdite diviene comunque assai importante valorizzare un *solvency test*, che in realtà a mio parere già oggi esiste nel diritto italiano. Mi riferisco all'art. 217, comma 1, n. 4 l. fall. Questa disposizione sanziona penalmente l'imprenditore che ha aggravato il proprio dissesto astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento (o con altra grave colpa). Benché il precetto sia dettato da una norma penalistica, ritengo che la regola di condotta con esso posta determini, in caso di sua violazione, anche una responsabilità sul piano del diritto civile".

Nell'ultimo periodo, tuttavia, la disciplina del capitale sociale, quanto meno quello nominale, è stata rimessa in discussione con l'approvazione d.lgs. 24 gennaio 2012, n. 1 successivamente modificato con il D.L. 28 giugno 2013, n. 76, con cui è stata creata la nuova società a responsabilità limitata semplificata e modificato il regime del capitale minimo delle s.r.l. tradizionali¹⁹ sulla scorta dell'evoluzione - limitatamente a modelli societari minori - che si è avuta in diversi Paesi europei²⁰. In altre parole il legislatore ha ritenuto, nell'ambito della

¹⁹ Si veda E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, op. cit., pp. 169 ss. secondo cui "Il processo di evoluzione del sistema, con l'abbandono parziale o totale dell'istituto del capitale, può essere in astratto assecondato solo a certi presupposti, e cioè che: a) si adottino norme da cui derivi la responsabilizzazione degli amministratori in materia di struttura finanziaria, e in particolare si superi il sistema del capitale fisso o quanto meno, di quello statutario; b) si valuti attentamente la sufficienza del meccanismo di responsabilizzazione alla luce del nostro mercato azionario. Ciò detto, è la considerazione di quest'ultimo profilo, appena menzionato sub b, che conduce a esprimere forti dubbi sul fatto che, in concreto, tenendo conto della situazione ordinamentale in cui ci troviamo, l'istituto del capitale sociale come lo conosciamo possa essere effettivamente accantonato in tempi brevi, specie tenendo conto del periodo di crisi generale del sistema finanziario che stiamo vivendo e faticosamente affrontando anche a livello normativo". Mi sembra tuttavia che anche in quest'ultima ipotesi l'istituto del capitale sociale sia difficilmente superabile data la sua spiccata vocazione di garanzia che lo rende idoneo a fungere da limite alle distribuzioni (divenendo un parametro concreto per le stesse) e quindi, in definitiva, ottimale per la protezione dei creditori.

²⁰ È noto infatti il dibattito e l'evoluzione che si è avuta sulla spinta della normativa comunitaria all'introduzione di modelli societari nei quali vi è una compressione dell'istituto del capitale sociale minimo. Si pensi in particolare alla *private limited company inglese*, alla *société à responsabilité limitée francese*, alla *société par actions simplifiée*, alla *société privée à responsabilité limitée-Starter belga*, alla *sociedade por quotas portoghese*, alla *Unternehmersgesellschaft tedesca* e la *Sociedad Limitada Nueva Empresa spagnola*. Sul punto si vedano M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, op. cit., pp. 1231 ss.; P. DAVIES, *Gower's Principles of Modern Company Law*, Londra, 2008; E. FERRAN, *Company Law Reform in the UK, a Progressive Report*, ECGI Working Paper, n. 27/2005; J. RICKFORD, *Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law — Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach*, in *European company and financial law review*, 2004, pp. 391 ss.; J. RICKFORD, *Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law — Some Wider Reflections. Second Part: Current British Priorities and Wider Reflections*, in *European company and financial law review*, 2005, pp. 63 ss.; G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con capitale destinato (Capitale sociale quo vadis?)*, op. cit., pp. 1237 ss.; G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, (Relazione al Convegno "Temi e problemi attuali di diritto societario internazionale, europeo interno e comparato", Bertinoro, 24 - 26 maggio 2012), in *Rivista delle Società*, 2013, pp. 325 ss.; G.B. PORTALE, *La riforma delle società di capitali tra diritto comunitario e diritto internazionale privato*, in *Europa e diritto privato*, 2005;

S.r.l., ovvero nell'ambito di un tipo sociale caratterizzato dalla centralità della figura del socio e al contempo di una sua responsabilizzazione maggiore rispetto alle società per azioni, "sacrificabile" la presenza del capitale sociale minimo generalmente previsto per le S.r.l. (per la verità già di per sé molto basso) al fine di incentivare la costituzione di società per sospingere l'economia del paese²¹. Ecco quindi il riaffermarsi di un'impostazione che vorrebbe portare a un ripensamento della disciplina del capitale sociale al fine di renderlo maggiormente flessibile e aderente alle esigenze delle imprese. Tale spinta tuttavia è limitata esclusivamente a società di minore rilevanza per le quali sono ipotizzabili sistemi di garanzia diversi per i creditori ed essenzialmente coincidenti con garanzie personali da parte dei soci (che però proteggono solamente i creditori, generalmente forti, ai quali sono rilasciabili) e non può pertanto essere interpretata come manifestatrice di un più generale intento di abolizione del capitale sociale²². D'altronde anche a livello europeo il dibattito sull'abolizione del capitale sociale si è arrestato di fronte a diversi ostacoli. In primo luogo sarebbe stato molto difficile infatti procedere ad armonizzare tutti i

F. JUAN-MATEU, *The Private Company in Spain – Some Recent Developments*, in *European company and financial law review*, 2004, pp. 60 ss.; C. CINCOTTI, *La disciplina della SARL di diritto francese nell'ambito del dibattito europeo sul capitale sociale*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2007, pp. 600 ss.; A. MIGNOLI, *Idee e problemi nell'evoluzione della company inglese*, in *Rivista delle Società*, 1960, pp. 645 ss.; M. MIOLA, *Legal capital and limited liability companies: the European perspectives*, in *European Company and financial Law Review*, 2005.

²¹ Per un approfondimento sulla tematica si veda G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con capitale destinato (Capitale sociale quo vadis?)*, op. cit., pp. 1237 ss. il quale, seppur antecedentemente all'introduzione nell'ordinamento italiano delle innovazioni in materia di capitale minimo per le s.r.l., ha efficacemente evidenziato la resistenza del capitale sociale ai tentativi di un suo superamento.

²² Di questo avviso M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., 2012, p. 253 secondo il quale "le soluzioni a favore dell'eliminazione dal capitale minimo vanno inquadrare in prevalenza nello specifico dibattito sulle esigenze di semplificazione e di differenziazione delle società corrispondenti al modello della limited liability company, rispetto alle società azionarie, e nella possibilità che potrebbe essere loro offerta di usufruire, in considerazione della ridotta compagine sociale e dell'attenuata struttura organizzativa, di forme differenziate di tutela dei creditori". È infatti di tutta evidenza come sia stato consentito l'abbassamento del capitale sociale minimo solo in quelle realtà che non sono caratterizzate dal ricorso al mercato dei capitali di rischio e nelle quali quindi, anche grazie alla ridotta composizione sociale, i creditori possono agilmente negoziare meccanismi alternativi di garanzia del proprio credito. La predetta considerazione ritengo che possa valere anche per quei particolari creditori che sono i fornitori, i quali in assenza di specifiche garanzie (ove abbiano concrete alternative di mercato) tenderanno a esigere immediatamente il pagamento delle proprie forniture.

diritti dei vari Stati dell'Unione per uniformarli a modelli anglosassoni, in secondo luogo le recenti crisi finanziarie hanno palesato come una spinta verso meccanismi di *deregulation* non sia ottimale posto che sono elevati i rischi per il mercato e per i creditori e inoltre, come dimostrato dal rapporto redatto da KPMG su incarico dell'Unione Europea, i costi del mantenimento di un sistema basato sul netto patrimoniale sono equivalenti a quelli di meccanismi analoghi come il *solvency test* di stampo americano²³. Del resto l'abbandono del sistema del netto in favore di meccanismi equivalenti se da un lato renderebbe più agevoli le distribuzioni a favore dei soci, dall'altro comporterebbe una responsabilizzazione maggiore degli amministratori in un panorama in cui vi è ancora uno scarso ricorso a polizze di assicurazione D&O²⁴ e in definitiva quindi, anche ove si potesse muovere degli addebiti agli amministratori, questi non disporrebbero delle risorse necessarie per rifondere i danni²⁵. Inoltre

²³ A tal proposito si veda KPMG, *"Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, Main Report, January 2008"*, reperibile su http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_en.htm. Tramite un'indagine comparatistica della disciplina in materia di capitale nei vari paesi europei e altre esperienze nel mondo viene dimostrato come a livello di costi la differenza fra paesi che utilizzano il sistema del netto patrimoniale e sistemi che utilizzano meccanismi differenti è minima. Si vedano inoltre H. EIDENMULLER, B. GRUNEWALD, U. NOACK, *Minimum capital in the system of legal capital*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 39 ss. secondo cui sarebbe opportuno un innalzamento del capitale minimo teso a recuperare l'inflazione e quest'ultimo sarebbe, per le piccole società, il prezzo che i soci devono pagare per poter ottenere la responsabilità limitata.

²⁴ Basti pensare che secondo autorevoli studi, nonostante il mercato europeo sia in crescita specie in seguito all'adozione delle riforme concernenti il mercato dei capitali, circa i due terzi del totale lordo dei premi è collegato a polizze stipulate negli Stati Uniti.

²⁵ A tal fine sarebbe infatti necessario stabilire primariamente verso quali soggetti gli amministratori sono tenuti a rispettare i propri doveri di diligenza. Negli Stati Uniti infatti la legislazione in materia societaria dei vari stati federali oltre che le decisioni delle corti statali (famoso sono le pronunce *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668 (Mich. 1919), secondo cui *"A business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end. The discretion of directors is to be exercised in the choice of the means to attain that end, and does not extend to a change in the end itself, to the reduction of profits, or to the non-distribution of profits among stockholders in order to devote them to other purposes"*; nonché *eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*, 16 A.3d 1 (Del. Ch. 2010) secondo cui *"Directors for a for-profit Delaware corporation cannot deploy a rights plan to defend a business strategy that openly eschews stockholder wealth maximization—at least not consistently with the directors' fiduciary duty under Delaware law"* identificano un dovere di diligenza essenzialmente rivolto esclusivamente nei confronti dei soci. Per un approfondimento circa

l'abolizione di regole imperative per quanto attiene alle risorse distribuibili avrebbe l'effetto di aumentare la negoziazione tra creditori e società al momento

le conseguenze di questo approccio e in particolare circa la necessità che il legislatore intervenga per dettare specifiche previsioni volte a reprimere attività negative per gli stakeholders si veda L.E. STRINE, Jr., *Our Continuing Struggle With The Idea That For-Profit Corporations Seek Profit*, Wake Forest Law Review, Vol. 47, pp. 135 ss.. Inoltre con riferimento ai *fiduciary duties* per gli amministratori negli Stati Uniti si vedano PALMITER & PARTNOY, *Corporations: A Contemporary Approach*, 2009, pp. 217-218 secondo cui “*any fiduciary rule – whether governing boardroom behavior or use of inside information – must maximize the value of shareholders’ interests in the corporation*”; G. CALABRESI, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 Harvard Law Review 1089, 1100, pp. 1972 ss.. Con riferimento all'evoluzione del concetto di interesse sociale nella disciplina italiana e anglosassone si veda P. MONTALENTI, *Interesse Sociale e Amministratori*, L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders – In ricordo di Pier Giusto Jaeger, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 342, Milano, 2010, pp. 81 ss.. Diverso mi pare il discorso in Italia ove l'art. 2394 cod. civ. statuisce dei veri e propri obblighi di conservazione del patrimonio sociale in capo agli amministratori e sancisce un obbligo risarcitorio a loro carico nell'eventualità che vengano poste in essere attività lesive del patrimonio sociale e anche in caso di aggravamento del dissesto. A tal proposito si veda A. VICARI, *Doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in Giurisprudenza Commerciale, 2013, pp. 128 ss. secondo il quale “*tale dovere può, a mio avviso, essere ravvisato (oltre che quale espressione del generale obbligo di diligenza ex art. 2392 c.c.) sulla base dell'art. 2428, comma 3, n. 6, c.c., che richiede agli amministratori di descrivere nella relazione di bilancio l'evoluzione prevedibile della gestione*”; *tale norma può venire interpretata nel senso che sugli amministratori incombe anche il dovere di valutare tale evoluzione e di assumere gli accorgimenti necessari ove lo scenario prevedibile sia negativo. Parimenti indici in tal senso parrebbero ricavarsi dall'art. 2423-bis, comma 1, n. 1, c.c., che, in tema di bilancio, dispone che la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività e dal principio IAS 1, che richiede all'organo direttivo di valutare la capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento, comprendendo un periodo di almeno dodici mesi dalla data di approvazione del bilancio. L'obiezione che potrebbe muoversi a questa ricostruzione è che tale valutazione sulla continuità aziendale va operata in sede di redazione del bilancio. In senso contrario, tuttavia, può affermarsi che il dovere degli amministratori di agire in modo informato ex art. 2381 c.c. implica l'effettuazione di questa valutazione su basi continuative (senz'altro per gli amministratori esecutivi e, ove adeguatamente informati, anche per i non esecutivi)*”. Gli obblighi di non aggravamento del dissesto sono quindi insiti nei doveri imposti agli amministratori ai fini della redazione del bilancio e permangono ex art. 2381 cod. civ. in ogni momento della vita della società con l'effetto di doversi arrestare – e avviare quindi una gestione conservativa della società – in presenza di indici che dimostrino che la società non è in grado, *rebus sic stantibus*, di operare normalmente in una prospettiva di continuità aziendale. Sul punto anche F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in Rivista di diritto commerciale, 2008, pp. 1027 ss..

dell'erogazione del finanziamento con l'effetto di accrescere le differenze fra creditori forti e creditori deboli che non sarebbero in grado di tutelarsi.

Preso quindi atto del fatto che il capitale sociale in Italia e in Europa riveste ad oggi ancora un ruolo centrale nella dinamica societaria²⁶ bisogna interrogarsi sulla sua funzione al fine di interpretare l'assetto delle disposizioni che lo regolano e di comprendere anche a livello bancario le ripercussioni sul patrimonio di vigilanza e quindi sul patrimonio netto bancario.

A tal fine mi pare che non si possa parlare, in termini assoluti, di prevalenza dell'una funzione piuttosto che dell'altra, come non si può parlare di prevalenza di un interesse rispetto ad un altro²⁷. Le varie teorie con riferimento alla funzione del capitale sociale postulano una serie di interessi sottostanti e di diversi punti di vista: la teoria garantistica pone al proprio centro l'interesse creditorio, mentre la teoria produttivistica pone al proprio centro l'interesse dei soci²⁸. Ecco quindi che la funzione del capitale sociale non può che essere un

²⁶ Per una ricostruzione sull'istituto del capitale sociale nelle varie esperienze europee si veda M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006 ove vengono ricostruiti i regimi vigenti nei vari Paesi. In particolare si vedano M. MIOLA, *Italy*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 515 ss.; I. URBAIN-PARLÈANI, *Working group in the share capital in Europe - French answers to questionnaire*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 480 ss.; E. MICHELER, *England*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 413 ss.; H.J. DE KLUIVER, S.F.G. RAMMELOO, *Capital and Capital protection in the Netherlands: A doctrine in flux*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 558 ss.; J.M. EMBID IRUJO, *Capital protection in Spanish company law*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 582 ss..

²⁷ Al riguardo si veda M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., 2012, pp. 238-239 secondo il quale "è emersa la vera natura dell'istituto: una regola di corporate finance che mira ad organizzare l'attività sociale, conciliando l'interesse dei soci alla remunerazione del loro investimento con quello dei creditori a non subire le condotte opportunistiche dei primi nell'impiego del patrimonio sociale, e dunque ad evitare distorsioni del regime di autonomia patrimoniale perfetta proprio delle società di capitali".

²⁸ Di questo avviso G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit., p. 55 secondo il quale il capitale è destinato ad assolvere diverse funzioni "la funzione di produzione, che sottintende un interesse della società (cioè dell'impresa), la funzione di garanzia in rapporto agli interessi dei terzi (dei creditori), la funzione di unità di misura della partecipazione in rapporto agli interessi dei soci (in termini di potere decisionale e di partecipazione agli utili)". Ecco quindi che riconosciuta la molteplicità di funzioni del capitale sociale si tratta di valutare il ruolo che viene ricoperto da questo istituto in modo tale da comprendere come sia al contempo parametro e funzione di diverse utilità a seconda della prospettiva da cui lo si esamina. Le regole che ancorano una determinata porzione del netto alla permanenza al servizio della società sono in altre parole meccanismi necessari per garantire il

connubio tra varie funzioni e un connubio di vari interessi ove però, a mio avviso, la natura di garanzia sia insita nella natura stessa dell'esistenza di un regime vincolistico delle risorse conferite. Il capitale sarà quindi garanzia per i creditori non nel senso di espropriabilità (e quindi della conferibilità dei soli beni passibili di esecuzione forzata), ma nel senso di regime vincolistico (o se vogliamo di funzione vincolistica) alla distribuzione²⁹, sarà un insieme di valori produttivi per l'esercizio dell'attività d'impresa e avrà altresì al contempo funzioni informative nei confronti del mercato (che si attuerà per il tramite della predisposizione del bilancio) e organizzative (divenendo parametro per

funzionamento dell'impresa intesa come coacervo di investimenti di capitale di rischio da parte dei soci. Come si vedrà del resto, e come in parte si è in precedenza affrontato, anche in ordinamenti che adottano meccanismi diversi rispetto a quelli del netto patrimoniale in realtà vi sono una serie di meccanismi (si pensi al *solvency test*) tali da un lato da garantire l'operatività dell'impresa e dall'altro da garantire la tutela dei creditori (che in detti sistemi si raggiunge per la verità compiutamente tramite *l'enforcement*). Si vedano inoltre E. FERRAN, *The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union*, ECGI Law Working Paper n. 51/2005, 2005; G. FERRI JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Rivista del Notariato*, 2008, pp. 741 ss..

²⁹ Del resto è proprio in tema di distribuzione delle risorse ai soci che sono state mosse le principali critiche all'istituto del capitale sociale. Il sistema italiano che come si è visto è ancorato al meccanismo del netto patrimoniale impone una limitazione fissa alla sfera del distribuibile. Questo meccanismo è stato notevolmente impattato dall'adozione dei principi contabili internazionali IAS/Ifirs i quali essendo caratterizzati da un approccio meno prudenziale rispetto ai principi contabili nazionali comportano rivalutazioni e svalutazioni degli *assets* nel corso dell'esercizio con l'effetto di concorrere a incrementare o diminuire l'utile o le perdite di esercizio. Proprio per limitare gli effetti distorsivi creati dai principi contabili internazionali il legislatore italiano con il d.lgs. 38/2005 ha imposto l'imputazione a riserva degli utili non ancora realizzati e creati esclusivamente per effetto di variazioni del *fair value* degli *assets*. Tale meccanismo tuttavia comporta egualmente una compressione dell'affidabilità del valore espresso dal capitale sociale posto che, come noto, le riserve, ivi compresa quella da *fair value*, concorrono a coprire le perdite e di conseguenza anche a ritardare l'applicazione delle disposizioni in materia di riduzione del capitale sociale. A tal proposito si vedano in particolare M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., pp. 270-271 secondo il quale vi è "il rischio, insito in una valutazione delle attività in particolare finanziarie condotta secondo il *fair value*, che la contabilizzazione degli utili non ancora realizzati comporti la distribuzione di valori corrispondenti all'attivo posto a copertura del capitale nominale e, sotto altro aspetto, che la rilevazione di perdite non realizzate — a seguito di minusvalenze da *fair value* provocate da alterazioni del quadro economico o da crisi di liquidità — amplifichi la ridotta copertura del capitale nominale, generando nel complesso effetti prociclici"; nonché G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., pp. 117 ss..

l'attribuzione di diritti)³⁰. In altre parole se dal punto di vista della conferibilità dei beni non si possono prevedere delle limitazioni alla sfera del conferibile, le risorse che vengono imputate a capitale e impiegate per il raggiungimento dell'oggetto sociale oltre a servire quali strumenti per la produzione di ricchezza assolvono anche a una funzione di garanzia³¹.

La previsione di un capitale sociale minimo infatti va letta, con le dovute correzioni delle quali si dirà in seguito quando si parlerà delle s.r.l. semplificate, come l'individuazione di un quantitativo minimo di risorse impiegate dai soci al servizio duraturo dell'impresa a dimostrazione dell'assunzione di un rischio a fronte dell'ottenimento della personalità giuridica e sottoposte a regole poste a protezione del capitale sociale in funzione di garanzia dei creditori³².

³⁰ Concorda M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988, p. 19 secondo il quale il capitale ha una pluralità di funzioni al pari delle riserve dalle quali si distingue per quanto attiene al regime di disponibilità.

³¹ Del resto come efficacemente evidenziato da M. MIOLA, *Italy*, op. cit., pp. 546 ss. il capitale sociale rappresenta una prima forma di messaggio al mercato circa l'affidamento che fanno i soci sulla riuscita di quella determinata iniziativa imprenditoriale. Il capitale sociale difatti ha una funzione preventiva quale strumento di contrasto alle distribuzioni che può altresì essere affiancato dalle disposizioni in materia di responsabilità degli amministratori specie in casi di sottocapitalizzazione materiale che, lungi dal dimostrare l'inadeguatezza delle regole sul capitale legale, si affiancano a quest'ultimo come suo corollario. In particolare secondo l'Autore "*legal capital avoids asset distributions and permits the establishment of a front line of defense for creditors when it comes to encompassing the major risk situations involving shareholders exploitation, especially when contrasted with the application of solvency tests (or, since they are identical, the former is also again en vogue), provided that the prohibitions would have to be extended to the situation of dividend distributions by an insolvent company even though without loss of capital*".

³² Sul punto si veda M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, op. cit., pp. 1206 ss. secondo il quale le regole concernenti la formazione e la conservazione del patrimonio sociale sono poste al fine di tutelare i creditori sociali e si conciliano con il beneficio della personalità giuridica e dell'autonomia patrimoniale. In particolare secondo l'Autore il capitale sociale deve essere visto come un meccanismo di tutela oggettivo che permette specialmente a creditori deboli e involontari di avere un adeguato meccanismo di tutela attraverso la garanzia di una certa consistenza del patrimonio della società e, in generale, il capitale sociale fungendo da limite alle distribuzioni e bloccando quindi la restituzione del patrimonio sociale tutela i creditori a un livello anticipato rispetto a quello che si avrebbe con i *solvency tests*. Parla invece di funzione normativa del capitale sociale nominale A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2010, pp. 15 ss..

Da ciò a mio avviso consegue che il capitale (al pari dell'intero patrimonio netto) rivesta, assieme alle altre funzioni, una preponderante natura protettiva dei creditori sociali - quindi di garanzia³³ - e che, di conseguenza, il sistema del netto patrimoniale mantenga una propria precipua utilità rinvenibile da un lato nel fungere da limite alle distribuzioni³⁴ e dall'altro nel costituire parametro per l'applicazione di numerose regole quali ad esempio quelle in materia di limiti

³³ In questo senso F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Rivista del Notariato*, 2013, p. 215 secondo cui bisogna "evitare che la pluralità di funzioni attribuite all'istituto del capitale sociale crei dubbi in merito alla prevalenza dell'esigenza produttivistica (ispirata alla massima autonomia statutaria e flessibilità) e organizzativa (a sua volta ispirata alla medesima esigenza di autonomia statutaria e flessibilità) rispetto alla funzione di garanzia dei creditori sociali e dei terzi in genere, che deve essere considerata l'unica in grado di giustificare la presenza di norme imperative in materia". Sempre in un'ottica di preminenza della funzione di garanzia si veda G.L. NIGRO, *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, ne *Le nuove S.p.A.*, Bologna, 2012, p. 698; G. PRESTI, M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Bologna, 2009, p. 81 secondo i quali "Infine, e soprattutto, il capitale ha una funzione di garanzia, giacchè rappresenta quella frazione ideale del patrimonio che non può essere distolta dall'esercizio dell'attività e restituita ai soci fino all'estinzione della società"; G.F. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2010, p. 121 secondo cui "E' evidente che la funzione vincolistica del capitale sociale si risolve per i creditori in un margine di garanzia patrimoniale supplementare". Si veda inoltre C.G. PAULUS, *Claw-back Rules and Creditors' Protection*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 p. 325 secondo cui "As far as the corporate capital requirement is supposed to fulfil the function of a creditors' protection, there are some overlappings of this filed with the one of the law of enforcement. However, their respective thrusts differ to degree to which their starting points differ: Whereas the capital requirement shall guarantee protection for creditors in advance – prospectively – the law of enforcement 'enter the stage' only when and once the individual need for such protection has been proven to exist".

³⁴ Si veda E. GINEVRA, *Le azioni. Creazione ed estinzione*, in *Diritto Commerciale*, a cura di M. Cian, Volume 2, Padova, 2014, p. 270 secondo cui "la disciplina della riduzione del capitale sociale per perdite è in prevalenza spiegata in coerenza con la generale funzione del capitale sociale, in particolare tenendo presente l'idoneità di questo a fornire ai creditori una garanzia indiretta circa la solvibilità della società". Come noto infatti la preoccupazione del legislatore di garantire l'effettività del capitale sociale in sede di sua formazione è altresì riscontrabile in sede di tutela del suo mantenimento durante la vita della società. Questa esigenza è realizzata mediante l'imposizione di regole volte a disciplinare sia la restituzione volontaria del capitale (art. 2445 cod. civ.), sia la diversa eventualità in cui quest'ultimo si riduca in maniera rilevante o sia venuto meno in seguito a perdite di esercizio e non sia stato reintegrato (artt. 2446 e 2447 cod. civ.) prevedendo rispettivamente un diritto di opposizione dei creditori sociali e limiti alla distribuzione degli utili e obblighi di riduzione o adozione di opportuni provvedimenti.

all'emissione di obbligazioni (seppur recentemente esclusi in specifiche ipotesi), in materia di azioni proprie e in materia di assistenza finanziaria³⁵.

Ritengo quindi opportuno, attesa la loro tuttora preminente utilità, analizzare - nei prossimi paragrafi - specificamente il capitale sociale e le riserve, ovvero le voci che compongono il patrimonio netto.

3. Le regole di formazione del capitale sociale.

Così analizzata la funzione del capitale sociale nelle società ordinarie e ricostruiti i modelli alternativi al sistema del netto patrimoniale, è ora opportuno analizzare quelle che sono le regole per la formazione del capitale.

Se da un lato infatti il capitale assolve a funzioni di garanzia per i creditori e a funzioni produttive e *latu sensu* organizzative è necessario comprendere quelli che sono i principi connessi alla sua composizione.

In particolare la riforma del 2003 e gli influssi del diritto europeo hanno di recente spostato l'ambito del conferibile sganciandolo dalla natura propria del bene e portandolo su un principio di effettività del capitale sociale vietando però espressamente (nell'ambito delle società per azioni e non delle società a responsabilità limitata) l'imputazione a capitale della prestazione di opera o di servizi³⁶.

L'effettività del capitale viene perseguita mediante la predisposizione di un assetto di regole volto a tutelare la sua concreta formazione, da un lato per consentire la miglior tutela dei creditori e dall'altro imponendo limiti alla sua utilizzazione da parte degli amministratori per evitare effetti traslativi del rischio

³⁵ Si veda sul punto A. VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006. Si sottolinea a riguardo infatti che, anche in seguito alla modifica dell'art. 23 della II direttiva, permanga un'assoluta esigenza di protezione del capitale sociale manifestata nella necessità di fornire assistenza nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili al fine di evitare erosioni a livello di patrimonio netto che potrebbero comportare diminuzioni del capitale sociale. Si veda altresì A. VICARI, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, pp. 645 ss..

³⁶ Sempre a tutela dell'effettività del capitale sociale si devono leggere le disposizioni volte alla sottoscrizione di azioni proprie e alla sottoscrizione reciproca di azioni per le quali a fronte di un aumento fittizio del capitale nominale non si avrebbe alcun aumento patrimoniale a livello di capitale reale.

di impresa dai *residual claimants* ai *fixed claimants*³⁷. L'approccio utilizzato dal legislatore è stato quindi quello di dettare disposizioni che consentissero una costituzione effettiva del capitale a prescindere dall'espropriabilità dei beni conferibili, ma al contempo riducendo altresì in talune fattispecie precise la funzione organizzativa del capitale mediante l'introduzione di disposizioni che annacquino la sua portata di parametro per l'attribuzione di diritti come ad esempio nell'ipotesi, ora espressamente ammissibile, di assegnazione di azioni in maniera non proporzionale ai conferimenti.

Si possono così distinguere specifiche regole sia per quanto attiene alla composizione quantitativa e qualitativa del capitale sociale, sia per quanto attiene al regime vincolistico dello stesso con riferimento alla sua formazione (e alla sua distribuzione o dispersione). In particolare la previsione di uno specifico obbligo in capo al socio di far acquisire alla società la titolarità e la piena disponibilità dei beni conferiti implica un limite, ulteriore alla possibilità che il bene sia suscettibile di valutazione economica, alla sfera del conferibile che esclude l'ammissibilità di conferimenti ad effetti obbligatori come nel caso di conferimenti che abbiano ad oggetto beni futuri o altrui o cose generiche (che potrebbero invece consentire l'attribuzione di diritti mediante l'emissione di strumenti finanziari partecipativi)³⁸.

³⁷ Così espressamente G.L. NIGRO, *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, op. cit., p. 693 secondo cui "la normativa sul capitale sociale si presenta come una modalità per disciplinare la composizione quantitativa e qualitativa dell'organizzazione patrimoniale della società e, nel contempo, per porre dei limiti, anche rilevanti, alla sua utilizzazione da parte degli organi sociali allo scopo di evitare la traslazione del rischio di impresa sui creditori e di segnalare tempestivamente l'insorgere di situazioni di difficoltà dell'impresa sociale". In definitiva quindi le regole in materia di capitale sociale essendo basate sul sistema del netto patrimoniale rendono più complesse le distribuzioni a favore dei soci al fine di mantenere un adeguato quantitativo di risorse effettive al servizio della società.

³⁸ Così M. MIOLA, *I beni in natura conferibili*, op. cit., p. 196-197 secondo cui "l'art. 2342, 3° comma, c.c., ha escluso ogni deroga al principio di integrale liberazione, onde la necessità che il trasferimento della proprietà sia contestuale alla sottoscrizione delle azioni. Ne deriva che l'inammissibilità del conferimento di cose generiche ed in genere di conferimenti con effetti traslativi differiti nei confronti della società. Ciò non tanto per l'incompatibilità dell'integrale liberazione con il permanere di obblighi a carico del conferente, ma in quanto non sarebbe tollerato un conferimento consistente esclusivamente in un diritto di credito verso il conferente ad ottenere l'individuazione della cosa conferita". L'approccio utilizzato dal legislatore italiano è stato quindi ancora più restrittivo rispetto a quella che era l'indicazione di matrice europea per la quale all'art. 9 della seconda direttiva in materia di capitale era ammissibile il conferimento di cose generiche e divisibili (in quanto beni fungibili per i quali si può ammettere che

Sono state così dettate specifiche norme a seconda che il conferimento abbia ad oggetto denaro o beni in natura o crediti. Si è infatti previsto un assetto di regole – posto a tutela dell’effettività del capitale sociale – tanto più stringente quanto più l’oggetto del conferimento comporti rischi per quanto attiene alla sua permanenza nel patrimonio sociale o al suo recupero nel momento di necessità.

Si è così disposto che i conferimenti in denaro rappresentino, nel silenzio dello statuto e in generale dei soci, non solo il conferimento principe, ma l’unica entità conferibile come inequivocabilmente affermato dall’art. 2342, primo comma, cod. civ.³⁹. I conferimenti in denaro infatti a differenza dei conferimenti in natura o di

l’individuazione e quindi il passaggio della proprietà avvenga in un momento successivo). Si vedano inoltre M. EREDE, *Commento sub artt. 2342-2343, Costituzione - Conferimenti*, in Commentario alla riforma delle società, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, p. 385, secondo il quale *“L’area dei beni conferibili trova allora implicito in questa norma un secondo limite, che esclude l’ammissibilità di conferimenti aventi ad oggetto cose generiche, future o altrui, ovvero ogni altra forma di conferimento ad effetti obbligatori, per cui si abbia soltanto un obbligo da parte del sottoscrittore di far conseguire alla società quanto promesso”*; A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni. Acquisti pericolosi. Prestazioni accessorie*, Milano, Commentario al Codice Civile Schlensiger, 1994, pp. 69 ss.; E. GINEVRA, *Il capitale sociale e i conferimenti*, in *Diritto Commerciale*, a cura di M. Cian, Volume 2, Padova, 2014, pp. 227 ss.; E. GINEVRA, *La nuova disciplina del capitale sociale*, Relazione al convegno sul tema: "La riforma del diritto societario", Pesaro, 21 gennaio 2003, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2004, pp. 496 ss..

³⁹ A tal proposito si veda in particolare M.S. SPOLIDORO, *I conferimenti in denaro*, op. cit., p. 255 secondo cui *“sul piano generale la questione si risolve forse con maggiore chiarezza partendo dall’osservazione che, quando la legge parla di conferimenti da farsi in denaro, non allude all’oggetto del conferimento, come avviene invece quando si tratta di conferimenti in natura o di crediti, ma al modo di pagare le azioni sottoscritte (cioè al fatto che le azioni dovranno essere liberate con la consegna di denaro o con altro mezzo tipicamente idoneo a estinguere normalmente un’obbligazione pecuniaria)”*. Ne consegue che, ed è assolutamente compatibile con l’evoluzione economica che vi è stata negli ultimi decenni, il conferimento non dovrà necessariamente - e in taluni casi nemmeno potrà (si pensi alle disposizioni che regolano l’utilizzo del contante e alle norme antiriciclaggio) - essere fatto in contanti, ma potrà altresì essere fatto con mezzi equivalenti, meglio se dotati di idonea tracciabilità. Si vedano inoltre G.L. NIGRO, *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, op. cit., p. 700; M. CASSOTTANA, *Commento sub art. 2342 cod. civ.*, in Commentario a cura di G. NICCOLINI E A. STAGNO D’ALCONTRES, *Società di capitali*, Napoli, 2004, p. 216 secondo cui *“se tale funzione viene individuata nella realizzazione in contanti del valore pecuniario corrispondente alla prestazione di conferimento dovuta, si può ritenere esattamente adempiuta l’obbligazione di pagamento anche attraverso mezzi a tal fine equiparabili al denaro”*. Del resto anche il recente orientamento della Cassazione in materia di mezzi di pagamento è improntato a valutare l’equivalenza funzionale dello strumento utilizzato per il pagamento al denaro contante. Per conferimento in denaro, come autorevolmente sostenuto

crediti, sono privi dei rischi connessi sia alla valutazione degli stessi, sia al loro possibile perimento durante la vita della società, rendendoli così stabilmente al servizio dell'impresa per il raggiungimento dell'oggetto sociale, sia dei creditori per la soddisfazione delle proprie pretese.

Maggiori invece sono le esigenze di tutela a garanzia dell'effettività del capitale sociale qualora il conferimento abbia ad oggetto beni in natura e crediti. A differenza del denaro infatti i beni in natura e i crediti comportano numerose problematiche attinenti alla valutazione degli stessi, al loro perdurare al servizio della società e alla necessità di attività per il recupero in capo alla società. In altre parole per usare termini della dottrina aziendalistica classica anglosassone, i beni in natura e crediti non sono dotati della stessa *reliance* (della quale si sta inevitabilmente discorrendo ove si valuta la funzione del patrimonio netto) che ha il denaro e pertanto sono necessarie regole più stringenti per quanto attiene alla loro conferibilità al fine di tutelare l'effettività del capitale sociale.

In primo luogo con riferimento alle società per azioni, a differenza delle società di persone e delle società a responsabilità limitata non ogni bene suscettibile di valutazione economica può essere oggetto di conferimento. L'art. 2342, quinto comma, cod. civ. esplicitamente esclude che possano formare oggetto di conferimento la prestazione di opere o servizi e ciò non perché non possano essere oggetto di valutazione economica, ma in quanto costituiscono un rischio per ciò che attiene alla possibilità di soddisfazione per i creditori sociali; tali prestazioni, proprio perché suscettibili di valutazione economica, sono infatti conferibili nelle

in dottrina si deve ritenere non tanto l'oggetto del conferimento stesso come si intende nel caso di conferimenti di beni in natura o crediti, bensì come mezzo di liberazione delle azioni sottoscritte così potendosi comprendere non solo il pagamento in denaro contante (la cui portata e rilevanza ha avuto nei tempi recenti una drastica contrazione dovuta sia a ragioni di comodità sia come conseguenza di disposizioni in materia di riciclaggio e anti evasione), ma anche quello effettuato con altri mezzi normali di pagamento (come assegni o bonifici bancari) mentre non rientra nel novero delle fattispecie assimilabili al concetto di pagamento in denaro il pagamento effettuato con strumenti che comportino rischi connessi all'incasso (come cambiali, promesse di pagamento o anche titoli di stato). Previsione analoga è poi imposta alle società bancarie, assicurative e alle SIM e Sgr per le quali la disciplina di settore oltre a imporre un capitale minimo più elevato impone che il capitale venga integralmente sottoscritto al momento della costituzione. Cfr. M.S. SPOLIDORO, *I conferimenti in denaro*, op. cit., p. 299, secondo il quale *"la spiegazione della norma speciale si ricava agevolmente dalla considerazione che il legislatore ha voluto tenere conto delle particolari esigenze di effettività del capitale per i soggetti operanti in settori di speciale importanza per l'equilibrio finanziario del Paese, per la vita economica e per la tutela del pubblico"*.

società a responsabilità limitata purché garantite da idonea polizza di assicurazione o fideiussione bancaria.

In secondo luogo l'art. 2342, terzo comma, cod. civ. dispone, a differenza dei conferimenti da liberarsi in denaro, che le azioni emesse a fronte del conferimento di beni in natura o crediti devono essere immediatamente liberate. Tale disposizione è insita nel fatto che i beni in natura e i crediti a differenza del denaro comportano maggiori problemi di effettività e pertanto si vuole ridurre il rischio quantomeno di inadempimento al conferimento. Ciò implica che il socio conferente dovrà essere in grado già dal momento della sottoscrizione di trasferire il diritto e, ove necessario, immettere nel possesso del bene la società. Pur non essendo specificamente individuati i beni che possono formare oggetto di conferimento si ritiene che possano essere conferibili tutti i beni suscettibili di valutazione economica⁴⁰ che possano essere oggetto di diritti trasferibili dal patrimonio del socio a quello della società il cui conferimento non sia vietato dal legislatore⁴¹.

⁴⁰ Si veda M.S. SPOLIDORO, *Conferimenti in natura nelle società di capitali*, op. cit., p. 505 secondo il quale nulla essendo per definizione funzionalmente equivalente al denaro tutto può essere oggetto di conferimento purché sufficientemente individuabile e passibile di essere oggetto di diritti salvo non sia espressamente vietato dalla legge.

⁴¹ Così G.L. NIGRO, *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, op. cit., pp. 720-721; M.S. SPOLIDORO, *Conferimenti in natura nelle società di capitali*, op. cit., pp. 494 ss.. Anche sulla scorta di un'interpretazione sistematica della direttiva la quale non parla esclusivamente di beni in natura e di crediti, bensì genericamente di conferimenti non in contanti, così M. MIOLA, *I beni in natura conferibili*, op. cit., p. 31. Sempre argomentando dalla disciplina europea l'Autore sostiene che il requisito della possibilità di costituire oggetto di valutazione economica pur non essendo stato testualmente ripreso sia reso evidente dal principio della patrimonialità della prestazione ex art. 1174 cod. civ. e dalla necessità del procedimento valutativo del bene al fine ricavare il valore da iscrivere a capitale. Non solo, anche i principi in materia di interpretazione della normativa comunitaria sono rilevanti alla luce della supremazia della norma comunitaria nelle materie armonizzate. Si ritengono quindi trasferibili, oltre ai classici diritti reali su beni materiali, anche (i) i diritti di godimento sia reali che personali posto che la società, con il consenso del socio, acquisisce l'effettiva disponibilità di un bene, disponibilità che può essere oggetto di una valutazione economica; (ii) i beni immateriali quali i segni distintivi (fra i quali i più importanti saranno i marchi), i brevetti e l'avviamento, purché in concreto suscettibili di valutazione economica; (iii) a certi presupposti anche il *know-how* purché possa effettivamente essere impiegato al servizio della società e non ricomprenda prestazioni di opere o servizi (intese come conferimenti di durata); (iv) universalità di beni quali l'azienda. A tale scopo si deve ritenere che i principi contabili non possano concorrere alla scelta dei beni conferibili e ciò in quanto altrimenti vi sarebbe una contrapposizione fra norme che regolano momenti differenti e che sono legate

Oltre a dettare regole per stabilire cosa può essere oggetto di conferimento in natura e quando il conferimento va effettuato il legislatore si occupa altresì di stabilire come e con che modalità i beni in natura e i crediti devono essere valutati. Il procedimento di valutazione dei beni conferiti è necessario per evitare che venga costituito un capitale sociale fittizio ed è un procedimento volto sia a tutelare gli altri soci non conferenti beni in natura da una diluizione non giustificata – e non voluta – della propria partecipazione, sia i creditori che si vedrebbero garantiti da un patrimonio sociale inferiore rispetto a quello ritenuto sussistente⁴².

da un nesso di complementarità. Vi è tuttavia da segnalare come nell'ambito dei principi contabili internazionali vi sia un'armonia maggiore per quel che attiene all'iscrivibilità in bilancio di determinate poste che non sarebbero invece iscrivibili con i principi contabili nazionali nell'attivo patrimoniale.

⁴² Ecco quindi che il legislatore prevede all'art. 2343 cod. civ. un rigido procedimento di valutazione dei beni in natura e dei crediti. Così G.L. NIGRO, *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, op. cit., p. 723 secondo la quale *“nell’ottica della tutela dell’integrità del capitale sociale nell’interesse per un verso dei terzi alla corrispondenza tra il capitale dichiarato e il valore dei conferimenti apportati e, per altro verso, degli azionisti ad evitare la sopravvalutazione dei beni conferiti, l’art. 2343 c.c. prevede una dettagliata procedura volta ad assicurare una valutazione attendibile ed obiettiva (e quindi non puramente aleatoria) dei conferimenti in natura in modo da evitare che agli stessi venga assegnato un valore superiore a quello reale”*. Il valore dei beni in natura e dei crediti, infatti, a differenza dei conferimenti in denaro deve essere accertato in quanto non è immediatamente evincibile dalla consistenza del bene, ma questo deve essere invece esaminato e sottoposto a un procedimento volto a determinare la propria consistenza economica in modo che in nessun caso sia superiore al valore reale. È di tutta evidenza infatti che, ad esempio, il conferimento della titolarità di un capannone industriale per lo svolgimento dell'attività sociale postula la valutazione del valore di mercato del capannone che non è immediatamente evincibile da un esame sommario dello stesso; allo stesso modo il conferimento di un credito postula l'esame del merito creditizio di controparte e del tempo di incasso che può portare a una valutazione del credito che sia anche inferiore al suo valore nominale. Non solo, guardando il conferimento dei beni in natura e dei crediti dal punto di vista della necessità di una loro preventiva autorizzazione alla conferibilità è di tutta evidenza che quest'ultima autorizzazione sia richiesta anche sul presupposto che i beni oggetto di conferimento una volta trasferiti alla società saranno sottoposti alle regole di contabilizzazione che potranno comportare, a seconda dei principi utilizzati, anche a svalutazioni contabili degli stessi: inconveniente che logicamente non si ha, almeno in prima battuta, nel caso di azioni liberate in denaro che comporteranno un incremento dell'attivo euro su euro della cassa. È infatti sul tema dell'effettività del capitale sociale che si manifesta tutto il rigore del sistema italiano in materia di capitale per il quale non deve in nessun caso aversi una capitalizzazione superiore a quella effettiva in quanto si verrebbero altrimenti a creare alterazioni a livello patrimoniale. È di tutta evidenza quindi come siano vistose le

Procedimento alternativo a quello di cui si sta discorrendo è quello introdotto con il recepimento nel nostro ordinamento della direttiva 2006/68/CE per il tramite della quale si è prevista, all'art. 2343-ter cod. civ., una nuova modalità di valutazione di taluni conferimenti di beni in natura o di crediti⁴³.

Il legislatore ha difatti previsto che in certe situazioni caratterizzate da un'elevata affidabilità dei valori essenzialmente dovuto da un lato all'attualità della valutazione e dall'altro all'affidabilità della stessa, la procedura di stima possa essere accantonata⁴⁴. Tuttavia, in questi casi, il legislatore ha espressamente

differenza con gli altri ordinamenti che utilizzano un minor rigore nella valutazione degli *assets* dal punto di vista della loro *reliance* e, per taluni versi, anche con gli stessi principi contabili internazionali.

⁴³ Si vedano V. DE STASIO, *Una introduzione ai conferimenti in natura e alla loro valutazione nel sistema delle società di capitali*, in Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Torino, Giappichelli, 2011, pp. 19 ss.; M. MALTONI, *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343-ter c.c. (disciplina vigente a seguito del d.lgs. 29 novembre 2010 n. 224)*, Studio n. 50-2011/1, Approvato dalla Commissione studi d'impresa il 16 marzo 2011, disponibile sul sito www.notariato.it; M.S. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in Rivista del Notariato, 2009, pp. 66 ss.; M.P. FERRARI, *D.lgs. n. 142/2008: conferimenti, acquisto di azioni proprie e altre operazioni della società sulle proprie azioni – Il Commento*, ne le Società, 2008, pp. 1425 ss.; M. NOTARI, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in Rivista delle Società, 2009, pp. 54 ss.; S. MASTURZI, *Effettività del capitale e valutazione dei conferimenti*, Napoli, Editoriale scientifica, 2011; ASSONIME, *La nuova disciplina dei conferimenti di beni in natura e crediti*, Circolare n. 19/2011, in Rivista delle Società, 2011, pp. 986 ss.; G. STRAMPELLI, *I regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura in società per azioni: appunti (Postilla)*, in Rivista diritto civile, 2011, pp. 253 ss.; N. DE LUCA, *Conferimenti in natura senza stima e azioni proprie: re "melius" perpensa?*, in Rivista di diritto commerciale, 2012, pp. 355 ss.; G.B. PORTALE, *Le nuove norme sui conferimenti in natura nelle s.p.a.: dal «ravvicinamento» alla «disarmonizzazione» dei diritti nazionali*, in Rivista delle Società, 2012, pp. 11 ss.; N. ABRIANI, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in Rivista del Notariato, 2009, pp. 295 ss..

⁴⁴ Tale disposizione prevede, infatti, che la procedura di stima non sia necessaria (i) nel caso di conferimento di valori mobiliari (quali azioni o obbligazioni) oppure di strumenti del mercato monetario (BOT, titoli di debito pubblico, certificati di deposito) qualora "il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento", (ii) qualora il *fair value* dei beni oggetto di conferimento risulti dal bilancio dell'esercizio precedente e quest'ultimo sia sottoposto a revisione legale e la relazione non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento, (iii) nel caso in cui il valore dei beni risulti da una perizia redatta da un esperto indipendente secondo criteri generalmente riconosciuti e

previsto un correttivo, ammettendo la possibilità per gli amministratori di disapplicare di fatto l'esenzione (con conseguente assunzione di responsabilità) qualora ritengano inattendibile il valore attribuito ai beni oggetto di conferimento. Ultima disposizione che merita di essere analizzata in quanto permette di non applicare talune disposizioni in materia di capitale è il nuovo art. 182-*sexies* della legge fallimentare il quale consente dal momento della proposizione delle domande (anche in bianco) di ammissione al concordato preventivo o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 182-*bis* e sino all'omologazione di disapplicare le disposizioni in materia di riduzione del capitale sociale per perdite e la relativa causa di scioglimento della società qualora le perdite riducano il capitale al di sotto del minimo legale⁴⁵. Tale disposizione permette quindi, in un'ottica di salvataggio dell'impresa di momentaneamente disapplicare istituti, indubbiamente posti a tutela dei creditori, nel caso in cui il

riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento. L'istituto del *fair value* ancora una volta quindi viene utilizzato quale parametro ritenuto affidabile per la disapplicazione di talune procedure volte a garantire l'effettività del capitale sociale tanto nelle società tradizionali, quanto in quelle bancarie per le quali le disposizioni regolamentari impongono l'adozione obbligatoria dei principi contabili internazionali quali standard di valutazione degli *assets* iscritti in bilancio i quali potrebbero quindi confluire in maniera più agile rispetto alla procedura tradizionale a capitale. Ecco quindi che nuovamente i criteri valutativi internazionali non improntati ai medesimi *standard* prudenziali previsti dai principi contabili nazionali OIC fungono da grimaldello per la disapplicazione di norme protettive. Il legislatore europeo ha ritenuto quindi sacrificabile, solo a determinate condizioni, una specifica disposizione a tutela del capitale reale, quale è la procedura di stima, in situazioni nelle quali ha pensato che fosse eccessivamente lunga e costosa a fronte di valutazioni generalmente affidabili. In ogni caso per le società bancarie permane il potere della Banca d'Italia di disporre l'effettuazione di una perizia svolta da esperti in materia bancaria al fine di verificare l'"esistenza del patrimonio della società".

⁴⁵ Sul punto si veda R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2014, p. 325 secondo cui "In sintesi, quindi, gli obblighi degli amministratori che sopravvivono sono quelli attinenti al tempestivo accertamento della causa di scioglimento per perdita del capitale, all'iscrizione nel registro delle imprese della relativa dichiarazione, alla convocazione senza indugio dell'assemblea per gli opportuni provvedimenti (senza, però, che vengano sottratte agli amministratori le scelte che spettano loro in ordine al contenuto della proposta di concordato, di quella di accordo di ristrutturazione dei debiti, del piano) e all'informazione dei soci con una relazione sulla situazione patrimoniale della società e con il suo eventuale aggiornamento. La novità più significativa riguarda senz'altro la sospensione delle previsioni degli artt. 2446, commi 2 e 3, 2482-bis, commi 4, 5 e 6 c.c. e, soprattutto, di quelle degli artt. 2447 e 2482-ter c.c. in tema di obbligo di ricapitalizzazione".

management si attivi per superare la crisi con strumenti comunque posti a tutela di questi ultimi⁴⁶.

In definitiva quindi anche le disposizioni in materia di formazione del capitale e di conservazione dell'effettività dello stesso - seppur integrate dall'art. 2343-ter cod. civ. e dall'art. 182-*sexies* della legge fallimentare di sicuro impatto sull'istituto del capitale sociale classicamente inteso - sono prodromiche a garantire la sua effettività e pertanto dimostrano anch'esse, a mio avviso, come la funzione del capitale sociale assolva primariamente a una funzione di garanzia mediante la selezione di risorse affidabili sia dal punto di vista del loro asservimento duraturo alle esigenze societarie, sia dal punto di vista della loro valutazione.

4. Le riserve.

Analizzato il capitale sociale e la sua funzione nelle società ordinarie è ora necessario, al fine di procedere nello studio del patrimonio netto, occuparsi delle

⁴⁶ Ne consegue che, non rilevando dalla data di deposito della domanda di omologazione o della proposta di accordo, quale causa di scioglimento della società, la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, l'attività degli amministratori non dovrà essere limitata a una gestione conservativa del patrimonio sociale, ma ben potrà estendersi anche al compimento di atti dispositivi del patrimonio purché coerenti con le previsioni di salvataggio della società. Sul presupposto che la disapplicazione operata dall'art. 182-*sexies* della legge fallimentare delle citate norme è solamente temporanea e tesa a favorire il superamento della crisi aziendale, dal momento dell'omologazione dell'accordo o di rigetto dello stesso le stesse rivivranno con l'effetto di imporre agli amministratori (i) di limitarsi a una gestione conservativa del patrimonio sociale e (ii) di convocare l'assemblea affinché adotti i richiesti provvedimenti di carattere societario al fine di far venir meno la causa di scioglimento. Sul punto si vedano G. D'ATTORRE, *I limiti alla disciplina sulla perdita di capitale*, il Fallimentarista, 2012; F. LAMANNA, *La legge fallimentare dopo il "Decreto sviluppo"*, Milano, 2012, pp. 30 ss.. L'introduzione di questa disposizione era stata sollecitata da diverse parti e tra le quali anche l'Assonime posto che specie in tema di accordi di ristrutturazione, stante la natura stragiudiziale degli stessi, non era possibile ritenere non operanti gli obblighi di carattere societario in materia di perdite che impattino sul capitale sociale. Si veda inoltre R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, op. cit., p. 326 secondo cui "In ogni modo occorre prendere atto che ormai alla regola "ricapitalizza o liquida" è stata sostituita quella "risana, ricapitalizza o liquida". Di fronte alle perdite che erodono il capitale sociale portandolo al di sotto della soglia legislativamente prevista, l'alternativa alla liquidazione (oltre alla trasformazione) è, accanto alla ricapitalizzazione, il risanamento mediante concordato preventivo o accordo di ristrutturazione dei debiti, nell'ambito dei quali, naturalmente, possono trovare spazio ipotesi di ricapitalizzazione".

riserve. È risaputo infatti che al pari del capitale sociale le riserve concorrono alla formazione del netto patrimoniale delle società ordinarie⁴⁷.

Come in materia di capitale il legislatore non ha dettato una definizione di riserva⁴⁸. È quindi demandato all'interprete di effettuare una ricostruzione sistematica di ciò che sono le riserve e di quella che è la loro funzione. Pur essendo caratterizzate infatti da un livello di affidabilità inferiore al capitale sociale è indubbio che le riserve siano composte da risorse - siano esse imputate a riserva in quanto non conferibili o siano esse imputate a riserva per una precisa decisione dei soci di allocazione delle risorse - che vengono iscritte in bilancio all'interno del

⁴⁷ Come noto infatti l'art. 2424 cod. civ. identifica il patrimonio netto, ovvero la differenza tra l'attivo e il passivo reale ricavabile dallo stato patrimoniale, come l'insieme del capitale, delle riserve, nonché degli utili o delle perdite portate a nuovo e di esercizio. Il patrimonio netto consiste infatti nella differenza che vi è fra attivo e passivo e in definitiva, quindi, si compone delle risorse patrimoniali effettivamente nella disponibilità, in un dato momento, della società. Le riserve quindi consistono in ulteriori risorse, presenti nel patrimonio netto e alternative al capitale sociale. Di questo avviso B. QUATRARO, S. D'AMORA, R. ISRAEL, G. QUATRARO, *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, Vol. I, Milano, 2001, p. 533. In generale in materia di riserve si vedano M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988; C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, op. cit., p. 367; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nelle società per azioni*, op. cit., p. 90; G.E. COLOMBO, *Il Bilancio le operazioni sul capitale*, in *Aumenti e riduzioni di capitale*, a cura del Comitato Regionale Notarile Lombardo, 1985, pp. 845 ss.; S. LANDOLFI, *L'aumento del capitale*, in *Le società*, 1983, pp. 1253 ss.; G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, Roma, 2011; V. SALAFIA, *Limiti del divieto di distribuzione della riserva da sovrapprezzo azioni*, in *Le società*, 2002, pp. 175 ss.; P. BALZARINI, *Commento sub art. 2431 cod. civ.*, *Obbligazioni Bilancio*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, p. 626; N. DE LUCA, *Riserve indisponibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, in *Rivista delle società*, 2013, pp. 469 ss.; P. DIVIZIA, L. OLIVIERI, *Riserva da rivalutazione ex d.l. 29 novembre 2008, n. 185 ed intervento notarile*, in *Notariato*, 2013, pp. 294 ss.; G.E. COLOMBO, *La disciplina delle plusvalenze e delle riserve*, reperibile su www.odcec.mi.it; R. WEIGMANN, *Le riserve statutarie*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1984, p. 28; S. FORTUNATO, *Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione*, in *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttaro e A. Patroni Griffi, 1984, p. 310; M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000.

⁴⁸ In particolare ad avviso di C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, op. cit., p. 2 le riserve palesi "sono quelle poste del passivo dello stato patrimoniale che rappresentano una quota del patrimonio della società ulteriore rispetto a quella necessaria a coprire le passività e il capitale sociale". Si veda inoltre P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio nelle società per azioni*, Milano, 1980, p. 103 ss. secondo il quale sono poste ideali del passivo.

patrimonio netto e pertanto sottratte, almeno momentaneamente, ad automatici meccanismi di restituzione. In altre parole le riserve si compongono di risorse che, pur non essendo imputate a capitale sociale, devono essere qualificate come capitale di rischio e pertanto non vengono iscritte nel passivo reale dello stato patrimoniale, bensì nel patrimonio netto quali mezzi che fungono assieme al capitale sociale a bilanciare l'attivo e il passivo patrimoniale. Posto che le perdite, prima di intaccare il capitale sociale, impattano sulle riserve secondo un ordine di disponibilità (dalla più disponibile, alla meno disponibile in assoluto che è quella da *fair value* di cui al comma secondo dell'art. 6 del D.Lgs. 38/2005) è evidente come queste assolvano, in primo luogo, a una funzione di protezione del capitale sociale mediante la creazione di un *buffer* ulteriore di risorse idoneo a evitare che le perdite debbano andare a intaccarlo. In questo senso quindi le riserve assolvono a una funzione preminentemente di garanzia dell'integrità del capitale sociale mediante l'accantonamento di un certo quantitativo di risorse che può essere utilizzato ove necessario e che in ogni caso ha la funzione di incrementare, già nell'immediato, la consistenza patrimoniale della società. Al contempo le riserve, al pari del capitale sociale, assolvono altresì a una funzione produttiva, che coincide con un autofinanziamento dell'impresa da parte dei soci, mediante la dotazione di risorse che possono essere impiegate per il raggiungimento dell'oggetto sociale secondo le specifiche modalità previste dai soci al momento dell'apporto delle stesse (ove le riserve siano facoltative) o dal legislatore (ove le riserve siano obbligatorie)⁴⁹. Del resto il legislatore distingue le riserve per quella

⁴⁹ Si veda in particolare M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., p. 16 secondo il quale "le riserve, indipendentemente dalla loro natura o dalla eventuale classificazione formale, debbono essere viste sia come mezzi di garanzia del capitale sia come mezzi di autofinanziamento: e l'una funzione non può essere separata nettamente dall'altra. Infatti, la creazione di una riserva si traduce in una costituzione di una maggiore garanzia dell'integrità del capitale sociale, giacché in caso di perdite prima di esso verranno intaccate le riserve". Ad avviso dell'illustre Autore infatti le riserve assolvono a una funzione replicativa di quella attribuibile al capitale sociale per il quale accanto a una funzione produttivistica ve ne è una innegabilmente di garanzia. Del resto, mi pare, che la correttezza di questo ragionamento sia resa evidente dalla disciplina di vigilanza prevista per il settore bancario ove, come si vedrà nel prosieguo del lavoro, si prevede esplicitamente la creazione di specifici *buffer* volti a ridurre i rischi sistemici e che sono essenzialmente caratterizzati da obblighi di accantonamento di risorse nei momenti espansivi dell'economia al fine di utilizzarle in momenti di crisi come ulteriore cuscinetto protettivo del capitale e in generale degli *standard* e dei coefficienti patrimoniali richiesti. In questo senso nella dottrina aziendalistica classica G. ZAPPA, *Le valutazioni di bilancio*, Milano, 1910, p. 207 secondo cui "le riserve possono anche economicamente conformarsi quale un

che è l'origine della loro costituzione (legale o statutaria) lasciando poi alle elaborazioni dottrinali la possibilità di procedere a una loro classificazione mediante l'utilizzo di differenti criteri. Si potrà così parlare di riserve distribuibili e indistribuibili a seconda che le risorse imputate a riserva possano o meno essere oggetto di elargizione a favore dei soci in seguito a specifica delibera in tal senso, obbligatorie e facoltative a seconda che la loro costituzione sia imposta dalla legge o da specifici regolamenti oppure avvenga per libera iniziativa dei soci, generiche o specifiche a seconda che siano o meno composte da risorse apportate per un fine puntualmente identificato, di utili o di capitale a seconda che le risorse che vengono imputate a riserva provengano dall'accantonamento di utili realizzati ovvero vengano alimentate da differenti risorse (è questo il caso ad esempio delle riserve da sovrapprezzo o da versamenti). Ciò che accomuna tutte le riserve è comunque il fatto che esse sono composte da risorse che non vengono imputate a capitale e che pertanto saranno, con le dovute eccezioni di cui si dirà, potenzialmente distribuibili in seguito a delibera assunta dall'assemblea dei soci⁵⁰.

complemento che al capitale si aggiunge, adempiendo alle stesse sue normali funzioni". Con riferimento alle specificità che ricoprono le riserve nelle società cooperative si veda G. TERRANOVA, *Riserve, dividendi e ristorni nelle cooperative: scopo mutualistico e problemi di sottocapitalizzazione dell'impresa*, in *il Diritto Fallimentare*, 2004, pp. 1215 ss..

⁵⁰ Si deve infatti ritenere che la competenza alla creazione e alla decisione in merito a riserve che prevedono l'imputazione di una parte degli utili di esercizio possa avvenire esclusivamente in seguito a specifica delibera assembleare posto che tutte le deliberazioni in merito alla distribuzione degli utili o al loro accantonamento e utilizzo (avendo di fatto effetti sulla causa stessa del contratto di società) spettano inderogabilmente ex art. 2433, primo comma, cod. civ. all'assemblea come organo espressivo della volontà dei soci. A tal proposito si veda G. FERRI, *Le società*, Torino, 1987, p. 833 secondo il quale la destinazione a riserva di una parte degli utili anche nel caso di riserve legali o statutarie "non è l'effetto della legge o dello statuto, ma è l'effetto [...] di una deliberazione dell'assemblea". Diverso il discorso per quanto attiene invece alle riserve di capitale per le quali la semplice corresponsione delle risorse legittima gli amministratori alla loro iscrizione nello stato patrimoniale. Infatti secondo G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, op. cit., p. 367 "mentre le riserve da utili non possono (di regola) essere iscritte dagli amministratori già nel progetto di bilancio dell'esercizio in cui l'utile si è prodotto, occorrendo – al contrario – che l'utile emerga come tale dalla sequenza delle voci del conto economico e dall'ultima voce del raggruppamento A del passivo, che il bilancio da cui esso emerge venga approvato dall'assemblea (solo da tale approvazione, infatti, l'utile è ufficialmente tale) e che l'assemblea deliberi la sua destinazione a riserva, sì che solo nel bilancio successivo la riserva risulterà per quell'ammontare, viceversa nel caso di riserve da apporto la destinazione di quella parte di attivo a riserva deriva già dall'applicazione della disciplina di legge per quel valore economico sì che di tale destinazione gli amministratori devono prendere atto nella redazione del progetto di bilancio".

Ecco allora che si palesa altresì come le riserve (eccezion fatta in linea generale per quelle legali) pur avendo una funzione protettiva del capitale sociale e come tali contribuendo ad assolvere le sue medesime funzioni, si discostino da quest'ultimo in quanto sprovviste di un analogo assetto di disposizione volte a contrastarne in maniera pregnante la distribuzione⁵¹.

Occorre ora soffermarsi su alcuni aspetti generali e qualificatori in materia di riserve. Bisogna in particolare riflettere sul concetto di distribuibilità e disponibilità delle stesse. Il legislatore infatti utilizza i predetti termini senza darne una effettiva definizione e la loro qualificazione è assolutamente necessaria per ricostruire il regime a cui le singole riserve sono sottoposte e le regole che le contraddistinguono.

Il primo concetto, ovvero quella della distribuibilità, pare di più immediata declinazione. La distribuibilità di una riserva coincide infatti con il potere di procedere all'assegnazione dei valori in essa presenti ai soci. La decisione di distribuzione di una riserva sarà pertanto di competenza dell'assemblea ordinaria che come noto è l'unica competente a decidere in materia di distribuzione degli utili⁵². Più complicato il concetto di disponibilità. Storicamente si tendeva a far discendere il requisito della disponibilità dalla fonte che istituiva la riserva. Si identificava così la riserva come indisponibile qualora fosse legale o statutaria,

⁵¹ Come è stato efficacemente evidenziato in dottrina, infatti, nonostante la sostanziale identità delle funzioni del capitale sociale e delle riserve queste ultime se ne discostano per quanto attiene all'attribuzione di diritti e permane pertanto la necessità di distinguere tra conferimenti come tali imputati a capitale e apporti da iscriverne nelle riserve. Secondo M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., p. 19 infatti *“le funzioni sostanziali del capitale sociale sono quelle stesse delle riserve: produttività (o finanziamento se si vuole) e garanzia. La distinzione sta, invece, nella loro diversa disciplina formale e nella configurazione del capitale quale strumento di regolazione della vita sociale, dalla determinazione dei diritti dei soci all'accertamento degli utili, onde l'indiscutibile infungibilità delle riserve rispetto al capitale”*. Sempre con riferimento all'infungibilità delle riserve rispetto al capitale si veda G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nelle società per azioni*, op. cit., p. 90.

⁵² A tal proposito si veda C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, op. cit., p. 70. Secondo l'Autore la competenza dell'assemblea ordinaria può essere desunta con certezza dall'art. 2433 cod. civ.. Non solo ad avviso dell'Autore la distribuzione delle riserve differisce dalla distribuzione degli utili in quanto deroga al principio di annualità. Tuttavia ove si voglia procedere a una distribuzione in un momento non coincidente con l'approvazione del bilancio di esercizio pare necessario procedere alla redazione di un bilancio straordinario volto a determinare l'esatta consistenza delle riserve al fine di non distribuire risorse che non siano distribuibili.

mentre si considerava disponibile qualora la riserva fosse facoltativa (intesa come riserva di rango non statutario)⁵³. Tuttavia a tale impostazione, che ormai si può dire superata, si deve obiettare che se è pur vero che la riserva legale è una riserva indisponibile, questo criterio non può essere generalizzato posto che la disponibilità delle riserve volontarie è lasciata ai soci che ben potranno dichiararle espressamente indisponibili e che d'altronde l'art. 2442 cod. civ., ove si riferisce alla disponibilità di riserve e altri fondi, non fa in alcun modo riferimento alla loro fonte. La disponibilità in definitiva è quindi l'attitudine di una riserva a essere oggetto di un atto di disposizione⁵⁴. L'imputabilità a capitale sociale è quindi soltanto uno dei possibili impieghi della riserva. Disponibilità e distribuibilità sono quindi due concetti che devono essere necessariamente tenuti distinti. La distribuibilità è infatti esclusivamente uno dei possibili utilizzi che si possono fare di una riserva disponibile, ma non necessariamente una riserva disponibile è anche distribuibile e viceversa⁵⁵. L'attitudine di una riserva ad essere disponibile dovrà quindi in definitiva essere valutata nel caso concreto e sarà connessa con lo scopo per il quale quella data riserva è stata costituita, sia essa costituita per volontà legislativa, sia essa costituita per volontà dei soci⁵⁶. In altre parole si dovrà

⁵³ A tal proposito si vedano R. WEIGMANN, *Le riserve statutarie*, op. cit., p. 28; S. FORTUNATO, *Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione*, op. cit., p. 310.

⁵⁴ Così G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 14.

⁵⁵ È questo ad esempio il caso della riserva da sovrapprezzo che pur essendo disponibile non è distribuibile fino a quando la riserva legale non sia stata completamente integrata. Si veda a tal proposito M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., p. 102.

⁵⁶ In particolare secondo M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., p. 104 "in ultima analisi si tratterà di vedere la disciplina, legislativa o convenzionale, cui è sottoposta la riserva, con la precisazione che alcune riserve avranno una disciplina immutabile da parte dell'assemblea a differenza di altre che, pur originariamente indisponibili, potranno divenire tali, e a determinate condizioni, a seguito di idonea delibera (di assemblea straordinaria per le riserve statutarie e di assemblea ordinaria per quelle facoltative)". Si dovrà quindi valutare il regime a cui la detta riserva è sottoposta per poi valutare la sua disponibilità. La disponibilità sarà quindi in definitiva un attributo che sarà desumibile dallo scopo per cui la riserva è stata costituita su impulso del legislatore o dei soci. Così anche G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 15 secondo cui "Ne consegue che la "misura" della disponibilità, lungi dall'essere nozione astratta, risulta strettamente connessa allo scopo della riserva stessa, ossia alla ragione per cui quella riserva è prevista dalla sua fonte istitutiva, sia quest'ultima la legge, lo statuto o la volontà dell'organo competente ad istituirla. Per converso, vale pure sottolineare che una riserva

comprendere sulla base della disciplina che è stata data alla specifica riserva se essa è compatibile con atti di disposizione della stessa.

Come detto il legislatore italiano non ha previsto una precisa definizione di riserva, ma si è limitato esclusivamente a prevedere l'obbligo della costituzione della riserva legale (nonché delle riserve da *fair value*, della riserva da sovrapprezzo azioni e eventualmente della riserva da azioni proprie) e a nominare altre riserve dal punto di vista della loro allocazione in bilancio⁵⁷. Appare quindi talvolta difficile distinguere le riserve da altri fondi appostati in bilancio. La distinzione non è di poco momento posto che le risorse imputate a riserva (che corrispondono ad apporti a fondo perduto) fungono da cuscinetto a protezione del capitale sociale e sono pertanto intaccate dalle perdite, mentre i fondi hanno un trattamento diverso di volta in volta determinato al momento della loro costituzione⁵⁸. Si pensi ad esempio ai fondi rivalutazioni, ammortamenti,

completamente priva di scopo difficilmente sarà indisponibile, quale che sia la latitudine della nozione di indisponibilità prescelta".

⁵⁷ Diversamente è stato fatto invece negli Stati Uniti ove ad esempio il paragrafo 154 del codice del Delaware dispone che *"the excess, if any, at any given time, of the net assets of the corporation over the amount so determined to be capital shall be surplus. Net assets means the amount by which total assets exceed total liabilities. Capital and surplus are not liabilities for this purpose"*.

⁵⁸ Sarà possibile imputare a capitale quei versamenti che abbiano natura di apporto e non di finanziamento. In questo ultimo caso infatti l'aumento di capitale potrà avvenire solamente per il tramite della compensazione (ma in questo caso l'aumento sarà a pagamento) o per il tramite di rinuncia al credito che realizzerebbe una sopravvenienza passiva e quindi un fondo disponibile per l'aumento. A tal proposito si veda M. ARATO, *Modificazioni dello statuto e operazioni sul capitale*, in *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2010, p. 1350. Al riguardo occorre osservare che in caso di aumento del capitale mediante conversione dei debiti in crediti vi possono essere delle problematiche contabili e ciò in quanto la conversione del debito in capitale comportando a livello di bilancio una riduzione dell'esposizione debitoria a fronte di un incremento del patrimonio netto fa sorgere la tematica della sua corretta rappresentazione in bilancio. Tale tema è stato affrontato e risolto a livello di principi contabili nazionali dall'OIC 6 (il quale dispone che *"al fine di estinguere il debito iscritto in bilancio, il debitore può convertire, in tutto o in parte, il proprio debito in capitale. L'operazione viene realizzata mediante l'emissione (o altre forme di assegnazione) di quote o azioni da parte del debitore e la loro assegnazione al creditore. Nel caso in esame, l'aumento del capitale sociale (e dell'eventuale sovrapprezzo) viene reso convenzionalmente pari al valore contabile del debito oggetto di ristrutturazione che, di fatto è convertito in capitale. Il debitore non rileva pertanto alcun utile o perdita dalla ristrutturazione"*) e a livello di principi contabili internazionali dall'Ifric 19 (il quale statuisce che *"La differenza tra il valore contabile della passività finanziaria (o di parte della passività finanziaria) estinta e il corrispettivo pagato deve essere rilevata nell'utile (perdita)*

accantonamenti, svalutazioni e contributi; non è assolutamente semplice comprendere se devono essere qualificati tra le riserve o siano semplicemente dei fondi con poste rettificative dell'attivo e pertanto non siano effettivamente composte da risorse effettive di patrimonio netto.

In dottrina sono stati suggeriti numerosi criteri di qualificazione per distinguere tra le riserve e gli altri fondi. In particolare si era prospettata la teoria secondo la quale fossero da considerarsi riserve in senso proprio esclusivamente quelle che erano imposte dalla legge o per delibera assembleare o comunque da questa approvate in virtù della competenza residuale dell'assemblea a disporre accantonamenti dell'attivo⁵⁹. Questa impostazione che ha senza dubbio il pregio di qualificare in maniera semplice ed efficace le riserve, tuttavia opera con minore precisione per quanto attiene alle riserve non da utili per le quali, come detto, non è assolutamente necessaria alcuna delibera assembleare istitutiva della riserva, posto che non è previsto l'accantonamento di alcun utile.

Ne consegue che l'esclusiva differenza che vi è tra fondi e riserve – indipendentemente dalla denominazione che viene loro data - attiene al fatto che le riserve vere e proprie non sono mai debiti della società (inteso in senso bilancistico come voci iscritte al passivo reale), ma sono sempre risorse asservite all'utilizzo più o meno duraturo da parte della società e come tali iscritte nel patrimonio netto; mentre saranno fondi quelli iscritti al passivo di bilancio e che

d'esercizio, in conformità con quanto disposto dal paragrafo 41 dello IAS 39. Gli strumenti rappresentativi di capitale emessi devono essere rilevati inizialmente e valutati alla data in cui viene estinta la passività finanziaria (o parte di essa)'') che è intervenuto per fare chiarezza in relazione alla disciplina dettata dallo IAS 39 che, come noto, è il principio contabile internazionale che si occupa delle modalità di rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari. La soluzione al problema della contabilizzazione data a livello di principi contabili nazionali e a livello di principi contabili internazionali è differente; nel primo caso, infatti, la contabilizzazione avviene al valore di iscrizione in bilancio del debito (senza effetti quindi sul conto economico), mentre nel secondo caso la scelta adottata dallo IASB è stata quella di procedere a una valutazione degli strumenti finanziari emessi al *fair value* con incidenza dell'eventuale differenza sull'utile (o perdita) di esercizio. Con riferimento a questa tematica nell'ambito degli accordi di ristrutturazione dei debiti si veda M. GALARDO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Maggioli Editore, 2011, pp. 98 ss..

⁵⁹ Si veda a tal proposito per un'attenta disamina della tematica M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., pp. 93 ss. ove viene puntualmente analizzata anche dal punto di vista della dottrina aziendalistica la distinzione tra riserve e altri fondi propendendo per una qualificazione caso per caso e non per la previsione di una regola assoluta di classificazione.

coincideranno quindi con debiti o con poste rettificative dell'attivo (e di conseguenza meramente contabili)⁶⁰.

In prima approssimazione si può dire quindi che le riserve sono costituite da risorse che fungono da cuscinetto per il capitale sociale e che pertanto hanno contestualmente funzione di garanzia nei confronti dei terzi e funzione produttiva in qualità di risorse asservite alla realizzazione dell'oggetto sociale per il tramite delle quali si concretizza un incremento di patrimonializzazione della società non come capitale di credito, bensì con l'immissione di capitale di rischio utilizzabile per la copertura delle perdite. Al contempo, tuttavia, le riserve fungendo da *buffer* protettivo per il capitale sociale hanno altresì l'effetto di ritardare l'applicazione della procedura di riduzione del capitale per perdite e pertanto, se da un lato esplicano appieno la loro funzione di garanzia, dall'altro talune riserve – penso in particolare alle riserve valutative da *fair value* che sono caratterizzate dall'allocatione di valori non realizzati e pertanto solamente ipotetici – comportano la copertura di perdite reali mediante l'utilizzazione di valori meramente potenziali⁶¹. Ciò premesso tuttavia è indubbio che le riserve, essendo

⁶⁰ In particolare secondo M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., p. 96 con riferimento alle riserve di utili pare che "la classificazione formale di riserva debba essere riferita solo agli accantonamenti di utili risultanti da bilancio approvato e operati dall'assemblea in sede di ripartizione degli utili stessi. Viceversa i fondi sono quelli costituiti al passivo del bilancio a vario titolo, prima della delibera di destinazione degli utili". Di conseguenza ancora una volta la soluzione pratica sarà quella di valutare in prima battuta l'allocatione in bilancio nell'ottica di comprendere quello che è il regime, ove ovviamente esso sia disponibile, che la società intende applicare a quelle determinate risorse. La predetta soluzione è quella suggerita, con riferimento alla distinzione fra apporti e finanziamenti, da U. TOMBARI, *Apporti spontanei e prestiti dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2007, pp. 570 ss..

⁶¹ Sul punto si veda R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, op. cit., p. 160 secondo cui "Anzitutto può accadere che i plusvalori non realizzati influiscano sul risultato dell'esercizio abbassando le perdite al di sotto dei limiti previsti dalle disposizioni appena menzionate. Inoltre le riserve da *fair value* possono – anzi, devono, data la gerarchia fra le varie poste del netto – essere utilizzate prima del capitale sociale per coprire le perdite, quando queste non sono assorbite da altre voci del netto patrimoniale (art. 6, comma 5, d. lgs. n. 38 e artt. 2446, comma 2, e 2482-bis, comma 1, v c.c., come modificati nel progetto OIC). In questo modo – e nonostante l'obbligo di reintegrare queste riserve accantonando gli utili degli esercizi successivi – valutazioni che, essendo fondate sul *fair value*, incorporano utili non realizzati consentono di evitare l'applicazione della regola "ricapitalizza o liquida" ove il netto patrimoniale, valutato (in linea di massima) al costo storico, sia sceso al di sotto del minimo legale del capitale sociale". A tal proposito nel prosieguo del lavoro si svolgeranno alcuni ragionamenti circa l'opportunità della scelta

composte da risorse al servizio duraturo dell'ente, consistano in uno strumento idoneo ed efficiente per accrescere la patrimonializzazione societaria e pare pertanto corretta la scelta del legislatore di computarle a livello di patrimonio netto al fine di implementare la solvibilità delle società.

5. Varie tipologie di riserve.

Ricostruita quella che è la funzione delle riserve e come operano in generale, è ora necessario analizzare le varie tipologie di riserve astrattamente ipotizzabili nel panorama societario al fine di ricostruirne la disciplina e saggiarne l'affidabilità all'interno del patrimonio netto e, come si vedrà con riferimento alle società bancarie, come articolazioni del patrimonio di vigilanza e del netto bancario.

Le riserve di maggiore rilevanza sono senza dubbio la riserva legale, la riserva da soprapprezzo azioni, le riserve di rivalutazione, le riserve statutarie, la riserva per azioni proprie in portafoglio, le riserve da *fair value* e la riserva da conversione obbligazioni.

5.1. La riserva legale.

La prima delle riserve che merita di essere attentamente analizzata è la riserva legale. Caratteristica principale di questa riserva è che essa è specificatamente e compiutamente regolata dal legislatore; è infatti prevista esplicitamente dall'art. 2424 cod. civ. e regolata dal punto di vista della sua formazione dall'art. 2430 cod. civ. a norma del quale si deve dedurre dagli utili netti annuali almeno un ventesimo di essi per costituire la riserva legale fino a che quest'ultima non abbia raggiunto un quinto del capitale sociale. Non solo, a tutela di questa specifica riserva il legislatore ha altresì previsto, sulla scorta di quanto fatto in materia di capitale sociale in caso di perdite inferiori a un terzo, che la riserva legale debba essere reintegrata, sempre per il tramite di accantonamento di utili, qualora essa venga per qualsiasi motivo ridotta. La riserva legale è quindi, al pari del capitale sociale, caratterizzata da risorse che necessariamente devono sussistere nel patrimonio societario. In questo senso quindi la riserva legale non si differenzia

adottata dal legislatore italiano dell'utilizzazione del sistema delle riserve come strumento per impedire la distribuzione di utili non realizzati rispetto a differenti scelte utilizzate in altri ordinamenti europei e internazionali.

dalle altre riserve quale titolare di una preminente funzione di garanzia⁶², ma in quanto unica riserva che necessariamente deve sussistere nel patrimonio netto di ogni società. Le altre riserve infatti – anche ove siano riserve imposte dalla legge – sono caratterizzate per essere eventuali, nel senso che devono sussistere ove vi siano determinate condizioni. Ad esempio la riserva per azioni proprie è una riserva legale obbligatoria, ma esiste solamente nel caso la società abbia acquistato azioni proprie come posta rettificativa dell'attivo patrimoniale. La riserva legale invece si prevede che debba essere integrata già dall'approvazione del primo bilancio di esercizio, che debba permanere al servizio dell'impresa e eventualmente integrata in caso di sua diminuzione.

Dall'esame dell'art. 2430 cod. civ. nascono immediatamente due tematiche: la prima attiene alla possibilità di procedere ad un accantonamento a riserva legale superiore al 5% del capitale sociale (e al suo interno alla possibilità di "accelerare" la formazione della riserva legale), la seconda invece attiene all'indagine circa i fenomeni che possono comportare una riduzione della riserva legale (e in particolare quindi se essa possa essere considerata o meno un riserva disponibile e come tale essere utilizzata per effettuare un aumento gratuito del capitale sociale). Venendo quindi alla prima delle tematiche enucleate bisogna evidenziare come la norma, utilizzando l'avverbio "almeno", consenta senza dubbio, sia un accantonamento superiore rispetto al ventesimo degli utili netti annuali, sia un accantonamento di risorse superiori al quinto del capitale sociale. Se infatti la funzione delle riserve da utili è quella di dotare la società di un cuscinetto di risorse a protezione del capitale sociale che consentano all'ente di operare in maniera più efficace non si vede perché non si dovrebbe consentire ai soci di

⁶² Ad avviso di C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, op. cit., p. 6 la funzione di garanzia delle riserve è solamente indiretta posto che anche queste assolverebbero a una esclusiva funzione produttiva. In particolare secondo l'Autore "non si può parlare della riserva legale come di una garanzia in senso tecnico, poiché non opera in caso di insufficienza del patrimonio del debitore (la società) per la soddisfazione dei creditori, essendo essa stessa una parte del patrimonio, anzi una parte che viene intaccata da eventuali perdite ancora prima del capitale sociale". Non solo; secondo questa impostazione la riserva legale avrebbe l'effetto esclusivo di accrescere le risorse per la realizzazione dell'oggetto sociale. Messa in questi termini tuttavia, mi pare, si svilisca il ruolo attribuito alla riserva legale e probabilmente difficilmente si comprenda come mai il legislatore abbia imposto la sua necessaria sussistenza e integrazione con una porzione degli utili. Del resto corollario della predetta impostazione è quello di qualificare la riserva legale come riserva disponibile per l'imputazione a capitale sociale cosa che, come si vedrà a breve, non pare essere condivisibile.

incrementare la quota di utili imputata a riserva legale. In questo modo quindi si potrebbe avere una riserva legale a formazione accelerata che sia maggiore del venti per cento del capitale sociale. In tal caso tuttavia si deve ritenere che la parte indisponibile della riserva sia solo fino alla concorrenza di un quinto del capitale sociale (in caso di accelerazione per l'intero ammontare di utili accantonati⁶³) e che la parte eccedente, per quanto accantonata dai soci come ulteriore *buffer* a protezione del capitale, sia disponibile⁶⁴. Come infatti l'assemblea dei soci è competente a decidere di accantonare una quota di utili superiore a un quinto del capitale sociale, parimenti l'assemblea deve considerarsi competente a rimuovere la funzione imposta all'eccedenza di risorse e impiegarle quindi per differenti finalità⁶⁵.

⁶³ Si vedano G.E. COLOMBO, *Il Bilancio le operazioni sul capitale*, op. cit., pp. 845 ss.; S. LANDOLFI, *L'aumento del capitale*, in *Le società*, 1983, pp. 1253 ss.. Secondo i quali in caso di accelerazione della formazione della riserva non ha senso qualificare come indisponibile solamente la somma di utili fino alla concorrenza di un ventesimo. Ove l'assemblea scelga di procedere con una formazione accelerata della riserva allora l'intero ammontare degli utili accantonati dovrà considerarsi indisponibile.

⁶⁴ Si veda G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 21 secondo il quale "Si verifica il fenomeno noto come "accelerazione" della riserva legale, nel senso che, destinando maggiori percentuali alla funzione di cui all'art. 2430 c.c., il tempo in cui essa è destinata a raggiungere la quinta parte del capitale sociale sarà, evidentemente, più breve di quello ipotizzato dalla tempistica normativa. Pure può accadere che, raggiunta la quinta parte del capitale sociale, si continuino a destinare somme prelevate dagli utili annuali a beneficio della riserva legale. Si tratta, tuttavia, di due fenomeni solo apparentemente accomunati dalla maggiore grandezza dei valori allocati a riserva legale. Nel primo caso, infatti, l'accelerazione produce la conseguenza di anticipare nel tempo la formazione della riserva. Diversamente, nella seconda vicenda, la riserva s'è già formata nel suo ammontare massimo, e la sua implementazione appare effetto del tutto indifferente al dato normativo". Appare quindi evidente come sia il fenomeno acceleratorio della formazione della riserva, sia la costituzione delle riserve per un importo superiore rispetto a quello indicato dal legislatore siano assolutamente compatibili con la normativa vigente e se mai la tematica coinciderà con la necessità di comprendere il regime di disponibilità degli utili così accantonati. A tale proposito si deve ribadire che gli utili accantonati in via accelerata devono considerarsi indisponibili posto che varia non l'ammontare complessivo bensì esclusivamente il tempo in cui vengono accantonati, mentre nel caso di formazione della riserva oltre la misura di un quinto del capitale sociale si deve considerare l'eccedenza al pari di un accantonamento volontario di utili da parte dei soci e pertanto disponibili.

⁶⁵ Si veda G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 22 secondo il quale "Si tratta pur sempre di una riserva (*rectius*: di una parte di riserva) voluta dall'assemblea o dallo statuto, la cui destinazione, ossia il suo essere destinata a svolgere un ruolo

Resta quindi da analizzare la seconda delle tematiche evidenziate. Rimane ovvero da comprendere quali fenomeni possano dare luogo a una diminuzione della riserva legale, posto che l'art. 2430 cod. civ. impone la reintegrazione della riserva qualora per qualsiasi ragione dovesse essere intaccata. Partendo dal presupposto che essendoci un obbligo di accantonamento degli utili a riserva legale questa non possa essere per definizione oggetto di distribuzione ai soci che anzi dovranno, indipendentemente dalla loro volontà, accantonare una porzione degli utili di esercizio, occorre comprendere quando vi possa essere una diminuzione della riserva legale.

Una prima risposta a questo quesito è assolutamente evidente: dato che una delle funzioni primarie delle riserve in generale e della riserva legale in particolare è quella di fungere da cuscinetto a protezione del capitale sociale, allora senza dubbio la diminuzione della riserva legale potrà avvenire in caso di perdite di esercizio qualora non vi siano altre riserve caratterizzate da un grado superiore di disponibilità ovvero ancora queste non siano sufficienti a coprire le perdite⁶⁶.

Più complicata invece la risposta con riferimento al possibile utilizzo della riserva per la realizzazione di un aumento gratuito di capitale sociale. Come si è già accennato in precedenza infatti l'assemblea dei soci ex art. 2442 cod. civ. può disporre l'aumento del capitale mediante imputazione di riserve e altri fondi in quanto disponibili.

sovrapposto a quello della riserva legale, può essere in ogni tempo rimosso dall'organo che ne ha la sovranità. Se ne può desumere che, qualora l'eccedenza rispetto al quinto sia stata fissata dall'assemblea (o dalla decisione dei soci) in sede di approvazione del bilancio, ben potrà il medesimo organo rimuovere la "funzione" impressa a tale eccedenza, secondo le regole e le maggioranze necessarie, utilizzando la detta eccedenza in ragione di obiettivi ritenuti più adeguati alle esigenze sociali". Diverso invece il discorso nel caso in cui sia lo statuto a imporre un quantitativo di utili maggiore da destinare a riserva legale; in quest'ultimo caso infatti l'eccedenza dovrà essere assimilata a una riserva statutaria e di conseguenza per una sua modifica sarà necessaria l'adozione di una deliberazione dell'assemblea straordinaria. Si veda M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., p. 112 secondo il quale l'eccedenza può essere utilizzata per eseguire un aumento gratuito del capitale sociale rimanendo disponibile e quindi anche distribuibile per volontà dei soci che deve passare, in caso di previsione statutaria, per il tramite di una modifica dello statuto.

⁶⁶ In particolare secondo C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, op. cit., p. 8 "la riserva legale, come anche le altre riserve [...] va iscritta in bilancio al valore effettivo, cioè quello che ha raggiunto a seguito degli accantonamenti, meno eventuali perdite". Del resto discende proprio dalla funzione delle riserve il fatto di essere intaccate dalle perdite.

Su tale punto vi è stato in passato un dibattito in dottrina. In particolare vi era chi riteneva che la riserva legale potesse essere utilizzata per procedere a un aumento gratuito del capitale. Secondo tale impostazione l'art. 2442 cod. civ. sarebbe infatti una norma elastica che nell'intenzione iniziale del legislatore doveva servire a evitare l'imputazione a capitale della riserva legale, ma che non escluderebbe un'interpretazione evolutiva. In particolare nel caso in cui vi sia un interesse della società a mostrare al mercato che ha un capitale sociale maggiore non vi sarebbe ragione per vietare l'utilizzo della riserva legale posto anche il fatto che il regime del capitale sociale è più rigoroso di quello delle riserve e di conseguenza non si avrebbe nei fatti alcuna distribuzione in favore dei soci⁶⁷. Tuttavia questa impostazione non pare condivisibile stante il chiaro tenore letterale delle disposizioni di cui all'art. 2442 cod. civ. che ammette esclusivamente l'utilizzo di risorse disponibili per eseguire un aumento gratuito di capitale⁶⁸. Del resto stante l'effetto meramente nominale dell'aumento gratuito non si vedrebbe perché dover eccessivamente favorire la sua realizzazione e quindi contribuire all'innalzamento del capitale senza l'introduzione di nuove risorse quando in realtà queste sono già

⁶⁷ Si veda in particolare C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, op. cit., p. 10 secondo cui "la formula contenuta nell'art. 2442 c.c. è, però, elastica, e non esclude quindi una interpretazione evolutiva: per parte indisponibile delle riserve potrebbero intendersi infatti solo quelle riserve cui corrispondono, per legge o per statuto, particolari immobilizzi delle somme corrispondenti". Non vi sarebbe quindi alcun impedimento ad utilizzare la riserva ai fini di un aumento di capitale gratuito anche perché non sarebbe tutelata l'aspettativa dei terzi a rinvenire a bilancio la riserva legale (posto che potrebbero non esservi stati utili) e perché il regime vincolistico del capitale è senza dubbio maggiore rispetto a quello delle riserve.

⁶⁸ Ovviamente, il vincolo di disponibilità grava esclusivamente sulla misura della riserva legale coincidente a un quinto del capitale sociale. L'eventuale ulteriore accantonamento per volontà dei soci deve infatti essere ricondotto alla disciplina delle riserve volontarie e, pertanto, salvo diversa disposizione da parte dell'assemblea, liberamente imputabile a capitale. Non pare condivisibile l'opinione di chi vorrebbe interpretare la nuova formulazione dell'art. 2442 cod. civ. come modificato dalla riforma del 2003 come impositivo di un regime generale per la riserva che quindi potrebbe essere solamente o integralmente disponibile o totalmente indisponibile. Per un approfondimento sul punto con specifico riferimento al dibattito post riforma si veda G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Seconda Parte)*, Studio n. 140-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, Roma, 2011, p. 2. Sempre secondo il medesimo autore la funzione della riserva legale di fungere da cuscinetto per il capitale sociale sarebbe espressione del principio generale di stabilità del capitale sociale al di fuori delle ipotesi nelle quali si deve procedere a una sua riduzione o all'adozione di opportuni provvedimenti.

non distribuibili a favore dei soci e già funzionalmente devolute alla protezione del capitale sociale⁶⁹.

In definitiva quindi la riserva legale è senza alcun dubbio la riserva caratterizzata dal maggior livello di indisponibilità e di indisponibilità e pertanto assolve senza alcun dubbio in maniera primaria ed efficace la propria funzione di cuscinetto a protezione del capitale sociale.

5.2. La riserva da sovrapprezzo.

Ulteriore riserva di particolare importanza è la riserva da sovrapprezzo. Questa a differenza della riserva legale, pur fungendo essa stessa da *buffer* a protezione del capitale sociale e quindi assolvendo in maniera piena alla funzione di garanzia propria di tutte le riserve, è caratterizzata per avere una maggiore valenza organizzativa e produttiva. Tuttavia la riserva da sovrapprezzo è altresì collegata con la riserva legale posto che l'art. 2431 cod. civ. testualmente dispone che la riserva da sovrapprezzo rimane non distribuibile fino a quando la riserva legale non sia stata completamente integrata. Ecco quindi che la riserva da sovrapprezzo ha un particolare regime di disponibilità, posto che a sua volta funge da cuscinetto per la riserva legale ed è addirittura non distribuibile nel caso in cui quest'ultima non abbia raggiunto almeno un quinto del capitale sociale⁷⁰.

⁶⁹ In altre parole posto che la *ratio* stessa dell'aumento gratuito del capitale sociale è quella di rendere indisponibili fondi che di per sé non lo sarebbero non vi sarebbe alcun senso nell'utilizzare ai fini dell'aumento risorse che sono già indisponibili. Per l'interpretazione tesa a negare l'utilizzo della riserva legale ai fini dell'aumento gratuito di capitale si vedano M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., pp. 110 ss. secondo il quale l'indisponibilità della riserva legale discende dal fatto che i) il legislatore impone l'accantonamento di una parte degli utili a riserva legale e di conseguenza non tutti gli utili sono imputabili a capitale, ii) la funzione della riserva è quella di proteggere il capitale e quindi una sua imputazione esporrebbe il capitale al rischio che le perdite incidano immediatamente su questo, iii) l'imputazione della riserva legale non è coerente con l'istituto dell'aumento gratuito del capitale; F. DI SABATO, *Le variazioni del capitale nella fusione*, ne *Le Società*, 1986, p. 952; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, op. cit., p. 513; G. MUCCIARELLI, *Il sovrapprezzo delle azioni*, Milano, 1997, p. 281.

⁷⁰ In particolare secondo C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, op. cit., p. 50 "la *ratio* della norma in esame è rinvenibile nella scelta, operata dal legislatore italiano, di sottoporre il sovrapprezzo, inteso come conferimento dei soci non imputato a capitale, ma a riserva, ad una disciplina intermedia tra quella del capitale e della riserva legale da un canto, e delle riserve disponibili dall'altro". Come evidenziato la scelta adottata dal legislatore non ha preso piena contezza dei fenomeni di

Dal punto di vista qualificatorio, la riserva da sovrapprezzo è ascrivibile alle riserve da capitale posto che a differenza della riserva legale essa non è alimentata da utili disponibili, bensì da risorse direttamente corrisposte dai soci. In particolare il sovrapprezzo costituisce il sacrificio imposto dai soci al fine della sottoscrizione dell'aumento e che tiene conto del maggior valore patrimoniale della società rispetto all'importo del suo capitale.

Il sovrapprezzo va tuttavia tenuto distinto da ulteriori apporti a patrimonio che non rappresentano il *surplus* patrimoniale da versare per la sottoscrizione; questi, che possono ad esempio prendere la forma di conferimenti in conto capitale o in conto futuro aumento di capitale⁷¹, non entrano a far parte della riserva da

sottocapitalizzazione nominale che potrebbero essere stati viceversa arginati ove si fosse prevista l'indistribuibilità della riserva da sovrapprezzo.

⁷¹ Del resto la stessa natura di riserva delle riserve legate a operazioni sul capitale non è assolutamente pacifica in dottrina dove anzi spesso si segnala come in realtà i versamenti imputati a dette poste siano in realtà dei fondi non avendo l'attitudine propria delle riserve di fungere da cuscinetto protettivo del capitale sociale. Da ciò quindi conseguirebbe che in caso di mancata realizzazione dell'aumento di capitale le somme così corrisposte dovrebbero essere immediatamente redistribuite senza che su esse possano essere realizzate deduzioni. Si veda a tal proposito G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima), Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato*, op. cit., p. 22 secondo cui "Consegue che i versamenti in conto operazioni su capitale - siano state le relative delibere adottate o meno - rappresentano anticipazioni di sottoscrizione dell'aumento, ossia un'inversione del procedimento di formazione della relativa fattispecie. Il versamento in conto futuro aumento di capitale (ancorché non specificatamente individuato) rappresenta un apporto che anticipa la sottoscrizione del socio. Non può trattarsi, quindi, di una riserva nel senso voluto dalla giurisprudenza, in quanto il titolo civilistico per cui esso risulta assegnato all'ente è esclusivamente l'utilizzazione per un aumento di capitale. Correttamente, allora, s'è detto, che trattasi di apporti assegnati sotto la condizione risolutiva della mancata adozione della delibera di aumento. Da ciò consegue che, qualora la delibera di aumento non sia adottata, i versamenti in conto futuro determinato aumento di capitale dovranno essere restituiti". Tale conclusione non è tuttavia pacifica posto che vi sono sentenze che ritengono che gli apporti in conto operazioni sul capitale, qualora non prevedano un termine per la restituzione, debbano essere considerati riserve a tutti gli effetti e quindi sopportino le perdite. Si vedano, *ex multis*, Cass. Civ. 16393/2007; Cass. Civ. 7980/2007; Corte Appello di Milano del 16 febbraio 2009; Tribunale di Roma 21871/2013. Non solo numerosi e autorevoli sono altresì le voci che propendono per una qualificazione delle riserve da "conferimenti" ovvero delle riserve da operazioni sul capitale come vere e proprie riserve che abbiano pertanto una piena funzione di garanzia. In particolare secondo tali autori le riserve conseguenti a versamenti spontanei sarebbero assimilabili alla riserva da sovrapprezzo e conseguirebbero alla funzione di copertura delle perdite seguendo il classico ordine di vincolatività (riserve facoltative, disponibili, statutarie, da rivalutazione, da sovrapprezzo, legale, da *fair value* di

sovrapprezzo e pertanto non sono sottoposti a quel particolare vincolo di disponibilità temporaneo che caratterizza quest'ultima ⁷². Del resto la sottoposizione dei conferimenti in conto capitale che non rappresentano un sovrapprezzo in senso tecnico - il quale continuerà comunque ad essere dovuto - ma delle risorse ulteriori rispetto a quest'ultimo, a un regime di indisponibilità simile a quello del sovrapprezzo, mal si concilierebbe con la *ratio* che lega il sovrapprezzo alla riserva legale e che si manifesta nella necessità che non siano solo i soci preesistenti a dover alimentare la riserva legale, ma che fino a quando questa non sia completa anche il sovrapprezzo e quindi il "sacrificio" dei soci sottoscrittori non possa essere distribuito⁷³.

cui alla lettera a) e infine il capitale). In particolare secondo G. TANTINI, *I versamenti dei soci alle società*, in Trattato delle società per azioni, diretto da G.E. Colombo – G.B. Portale, Torino 2004, 1***, p. 783 nel caso in cui i versamenti siano già nella disponibilità della società "i versamenti effettuati a titolo di conferimento non imputato a capitale sono stati definitivamente acquisiti al patrimonio della società, come mezzi propri che costituiscono una componente del netto patrimoniale, con la conseguenza che il ripianamento delle perdite con un atto di disposizione della relativa riserva sarà un atto (delibera) della società, adottato secondo le regole proprie del tipo sociale". Sulla complessità della qualificazione dei contributi dei soci in conto capitale si vede M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., pp. 143 ss. secondo il quale la risposta non può essere univoca e deve essere ricavata per caso. Può infatti essere che il finanziamento del socio anche se non riconducibile al finanziamento non dia luogo a un'acquisizione definitiva delle risorse che quindi ben potrebbero essere ripetute. In ogni caso ad avviso del medesimo Autore non sono convincenti le tesi che riconducono i versamenti in conto capitale al regime della riserve da sovrapprezzo posto che comunque è una riserva di origine volontaria.

⁷² Così fra gli altri da V. SALAFIA, *Limiti del divieto di distribuzione della riserva da sovrapprezzo azioni*, op. cit., pp. 175 ss.; P. BALZARINI, *Commento sub art. 2431 cod. civ.*, op. cit., p. 626 secondo cui la riserva da sovrapprezzo ha una natura differente rispetto a quella da conferimento formata per il tramite degli apporti dei soci che non siano imputabili a sovrapprezzo e di conseguenza non soggiace al divieto di distribuzione di cui all'art. 2431 cod. civ.. Questa conclusione non è tuttavia condivisa da C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, op. cit., p. 55 secondo cui la riserva da conferimenti in conto capitale è assimilabile alla riserva da sovrapprezzo e pertanto le si deve applicare in toto la relativa disciplina che impone l'indisponibilità della riserva fino a che la riserva legale non sia completamente integrata.

⁷³ In questo senso G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 24 secondo il quale "la permanenza in società dei maggiori apporti patrimoniali dei soci, in correlazione stretta con la riserva legale, ha un'adeguata spiegazione solo se si ha riguardo al sovrapprezzo vero e proprio, ossia a quella ricchezza che rappresenta il sacrificio che taluno deve sopportare per conseguire un valore nominale che rappresenti un patrimonio più significativo formato

Se quanto detto è vero allora si comprende la *ratio* della disposizione del legislatore che ha previsto la distribuibilità della riserva da sovrapprezzo, una volta integrata la riserva legale posto che le stesse non sono chiamate a svolgere una funzione coincidente stante la sola temporanea indistribuibilità della stessa⁷⁴.

con l'apporto di altri. In questo contesto, infatti, ben si concepisce il regime vincolistico della riserva che racchiuda i vari "sacrifici" (ossia il sovrapprezzo) fintanto che la riserva legale non abbia raggiunto il quinto del valore del capitale nominale: così, infatti, si consente alla riserva legale di dispiegare appieno la sua funzione di stabilizzare il capitale sociale grazie ad una riserva (quella da sovrapprezzo) che - nata dall'esigenza di riequilibrare la formazione del netto - non risulti immediatamente sottraibile al patrimonio sociale".

⁷⁴ Pur essendo quest'ultima, come precedentemente ricostruito, strettamente legata alla riserva legale non pare che si possa considerare come una riserva assolutamente indisponibile al fine dell'aumento. In primo luogo infatti sarà sicuramente disponibile qualora la riserva legale venga completamente integrata, del resto a partire da tale momento la riserva diviene altresì disponibile e non vi sarebbe ragione pertanto di non ritenerla imputabile a capitale sociale con un maggiore asservimento al servizio della società. Più articolato il discorso in materia di imputabilità a capitale della riserva da sovrapprezzo fino a quando la riserva legale non ha raggiunto almeno un quinto del capitale sociale. Per una disamina sulla tematica si veda C.A. BUSI, *La riforma della società s.p.a. - s.r.l., Operazioni sul capitale*, Milano, 2004, pp. 392 ss.. È opportuno sottolineare che nessuna disposizione prevede che la riserva da sovrapprezzo sia espressamente indisponibile. L'art. 2431 cod. civ. si limita semplicemente a dire che fino al momento della completa integrazione della riserva legale la riserva da sovrapprezzo non può essere distribuita. Vi è tuttavia chi ritiene che fino al momento di completa integrazione della riserva legale ammettere l'imputabilità a capitale della riserva da sovrapprezzo significherebbe svilire il ruolo e la funzione - in questo senso di cuscinetto protettivo al capitale in presenza di una riserva legale debole - attribuita dal legislatore alla riserva legale. Parla di funzione sussidiaria al capitale sociale V. SALAFIA, *Limiti del divieto di distribuzione della riserva da sovrapprezzo azioni*, op. cit., p. 176. Tale conclusione non pare tuttavia condivisibile posto che dal punto di vista della funzione di garanzia attribuita alle riserve un conto sia vietarne la distribuzione, come espressamente ha fatto il legislatore sul presupposto che si avrebbe una fuoriuscita di risorse altro è vietare, in assenza di alcun dato normativo, l'assoggettamento della riserva a un regime più pregnante (salvo ovviamente diversa decisione dei soci in sede di corresponsione del sovrapprezzo ovvero a livello assembleare o statutario, decisioni che potrebbero comunque in ogni caso essere modificate). Obiezione a questa ricostruzione può senza dubbio essere riconnessa alla necessità di evitare che il capitale sociale sia sottoposto a variazioni al di fuori delle ipotesi previste e quindi attribuire una tale funzione alla riserva da sovrapprezzo. Mi pare tuttavia che mentre questa funzione possa essere attribuita alla riserva legale la quale deve necessariamente sussistere all'interno delle società, tanto non si possa fare con riferimento alla riserva da sovrapprezzo che rappresenta una riserva meramente eventuale (nel senso che non deve necessariamente essere presente al di fuori delle ipotesi in cui è necessariamente imposta dalla legge la corresponsione del sovrapprezzo; *i.e.* per esempio in caso di esclusione del diritto di opzione). Si veda M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op.

In altre parole una volta che sono stati accantonati utili sufficienti a integrare la riserva legale nella misura di almeno un quinto del capitale sociale viene nuovamente concessa la possibilità ai soci di decidere se lasciare quelle determinate risorse al servizio della società e a protezione del capitale ovvero se distribuirle e quindi farle uscire dal patrimonio. Diverso invece mi pare il discorso circa l'opportunità di questa scelta che, specie nel panorama attuale, potrebbe forse essere ripensata al fine di contrastare la sottocapitalizzazione nominale statuendo, anche per la riserva da sovrapprezzo, un vincolo assoluto di indisponibilità. Del resto è ciò che nella prassi avviene per le società bancarie ove l'esistenza di coefficienti patrimoniali agganciati al patrimonio di vigilanza hanno l'effetto di rendere difficilmente distribuibili le riserve a meno di vedere compressa l'operatività stessa degli istituti per via dell'abbassamento dei *ratios* patrimoniali.

5.3. Le riserve statutarie e facoltative.

Ulteriore ipotesi di riserve, questa volta facoltative e meramente eventuali, delle quali merita di essere studiato il funzionamento in un'ottica di patrimonializzazione efficiente delle società e quindi anche di funzione di garanzia delle stesse, sono le riserve statutarie e facoltative⁷⁵. L'art. 2424 cod. civ.

cit., pp. 119-120 secondo cui l'imputazione a capitale non lede alcun diritto di terzi che anzi si vedrebbero maggiormente garantiti. Si veda inoltre P. BALZARINI, *Commento sub art. 2431 cod. civ.*, op. cit., p. 625 secondo cui la riserva da sovrapprezzo è disponibile "per coprire le perdite, per un aumento a titolo gratuito del capitale sociale, per aumentare la riserva legale, per acquistare azioni proprie, per completare la riserva indisponibile formata da utili corrispondenti alle plusvalenze da *fair value*". Sposa invece la tesi volta a ritenere indisponibile la riserva da sovrapprezzo fino a che la riserva legale non sia completamente integrata G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Seconda Parte)*, Studio n. 140-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 8 secondo cui "la riserva sovrapprezzo ha natura di ricchezza vincolata solo per la frazione di tempo necessaria alla riserva legale di raggiungere soglia del quinto del capitale. Proprio questa sua funzione rende convincente l'idea della sua inutilizzabilità per l'aumento del capitale sociale fino a che la riserva legale non abbia completato il suo percorso di formazione sino al quinto, dal momento che opinare diversamente significherebbe sopprimere ingiustificatamente lo scopo per cui il legislatore sembra averla concepita".

⁷⁵ All'interno delle riserve statutarie e facoltative possono essere iscritti gli apporti effettuati a fronte dell'emissione di strumenti finanziari partecipativi. Data l'atipicità degli stessi e l'elevata autonomia riconosciuta per la loro creazione può non essere facile la loro iscrizione

prevede espressamente che rientri nell'ambito dell'autonomia statutaria la creazione di ulteriori riserve e, al contempo, la previsione delle regole per il loro funzionamento.

Del resto la previsione di riserve statutarie risponde a precise necessità di patrimonializzazione e l'assoggettamento delle stesse alle regole e alle procedure inerenti alle modifiche statutarie risponde a esigenze, anche del mercato, di sancire una più o meno pervasiva disciplina di stabilità delle risorse nel patrimonio societario⁷⁶. D'altronde se la finalità delle riserve è quella, oltre che produttiva mediante l'apporto di ulteriori risorse per il perseguimento dell'oggetto sociale, di fungere da garanzia a protezione del capitale e di incrementare la patrimonializzazione della società, allora l'ammissibilità di creazione di ulteriori *buffer* di risorse di natura statutaria è quanto mai efficace e prodromica all'assolvimento dello scopo specifico delle riserve.

Le riserve statutarie non appena inserite in apposita clausola dello statuto in seguito a delibera dello stesso da parte dell'assemblea straordinaria divengono a tutti gli effetti destinatarie del quantitativo di risorse previsto e soggette alle regole di utilizzo determinate dai soci. In questo senso quindi le riserve statutarie devono essere qualificate nell'ambito delle riserve facoltative posto che vengono istituite in seguito a una precisa e libera scelta da parte dei soci. Tuttavia, una volta che vengono previste dallo statuto divengono altresì vincolanti per la collettività dei soci che non potranno liberamente disattendere la loro formazione o il loro utilizzo. In altre parole, posto che le riserve statutarie prevedono per la loro creazione una modifica dello statuto e quindi una delibera dell'assemblea

in bilancio. Si può tuttavia ritenere che ove lo strumento finanziario sia qualificabile come di rischio il conseguente apporto debba essere iscritto, fino al suo annullamento, nel patrimonio netto in una speciale riserva che potrà in concreto essere statutaria o facoltativa e che, pur non essendo alimentata da utili, concorrerà alla copertura delle perdite secondo il grado di postergazione previsto dal regolamento contrattuale dello specifico strumento finanziario partecipativo. Sul punto si vedano *Profili contabili degli strumenti finanziari ex art. 2346, comma sesto c.c.*, Documento Aristeia n. 69, 2007, pp. 8 ss.; M. MANULI, *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle s.p.a.: riflessioni critiche*, il Giurista d'impresa, 2012.

⁷⁶ La creazione di riserve la cui introduzione, regolazione e modifica è soggetta alla disciplina delle modifiche allo statuto ha infatti l'effetto di assoggettare le risorse da destinare a un pervasivo assetto di regole – intese anche come maggioranze deliberative – volte a incrementare il livello di stabilità e affidabilità delle stesse. Questo è del resto una dei capisaldi attuali della patrimonializzazione alternativa ai conferimenti e quindi al diretto apporto di capitale.

straordinaria, una volta che sono create, l'assemblea ordinaria non potrà ad esempio decidere di non accantonare quella data parte degli utili per alimentare la specifica riserva; se così facesse la delibera sarebbe assunta in contrarietà allo statuto e pertanto annullabile⁷⁷.

Le riserve statutarie possono inoltre essere generiche o specifiche. Possono cioè prevedere l'accantonamento di risorse per la realizzazione di specifiche finalità ovvero consentire l'impiego delle stesse in maniera libera. La scelta nella creazione delle riserve statutarie generiche o specifiche non è di poco momento, posto che dalla stessa dipendono le regole di utilizzabilità delle risorse e di conseguenza la disponibilità delle stesse. Regime di disponibilità che permarrà sino alla successiva modifica o eliminazione della clausola statutaria⁷⁸.

⁷⁷ Parimenti le riserve statutarie richiedono altresì una modifica dello statuto anche in caso in cui si voglia utilizzare, persino in maniera occasionale, la riserva in maniera differente rispetto alle regole che sono state stabilite al momento della creazione. Non paiono infatti condivisibili quelle interpretazioni tese a demandare una sorta di autorizzazione all'utilizzo da parte dell'assemblea straordinaria posto che quest'ultima sembra sprovvista di un tal potere. Sarà invece possibile effettuare una modifica dello statuto che renda utilizzabile la riserva e successivamente procedere a ripristinarla nella precedente formulazione. Del resto posto che tale riserva ha natura statutaria è necessario altresì tutelare i terzi che avessero fatto affidamento sulla consistenza della stessa.

⁷⁸ Per quanto attiene all'imputabilità a capitale delle riserve statutarie si veda M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., pp. 117 secondo cui "se, quindi, è corretto affermare, in via generale, che l'assemblea può deliberare il passaggio delle riserve statutarie a capitale previa modifica o eliminazione della clausola che ne preveda una diversa destinazione, occorre però aggiungere che il potere dell'assemblea non è senza limiti, ma, al contrario, viene meno tutte le volte che si accerti l'esistenza di diritti indisponibili alla integrità o permanenza della clausola statutaria". Di diverso avviso invece G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima), Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato*, op. cit., p. 19 secondo cui "D'altro canto neppure sembra corretto ipotizzare che nel caso di riserva facoltativa specifica (rectius: con scopo) sorga - per effetto dell'apposizione della "targa" - un diritto individuale del socio al mantenimento dello scopo stesso, giacché la sovranità dell'organo "assembleare" non pare incontrare alcun limite. [...] A mente della norma ultima citata [art. 2376 cod. civ.] il consenso dell'assemblea di categoria (mai dei singoli soci) deve intervenire solo quando l'assemblea della società assuma delibere volte a pregiudicare i diritti della categoria stessa. La modifica dello scopo della riserva di cui trattasi, e finanche la soppressione della riserva stessa, elimina soltanto una modalità attraverso cui il diritto degli azionisti speciali potrebbe soddisfarsi, ma non pare destinato ad incidere sulla complessa posizione giuridica degli stessi. In altri termini, i loro diritti restano inalterati anche dopo la soppressione della riserva o dopo la modifica dello scopo in parola, dunque, appare non condivisibile la conclusione che prevede l'intervento di cui all'art. 2376 c.c."

Vi possono inoltre essere ulteriori riserve che pur non avendo un rango statutario vengono istituite per volontà dei soci. È questo il caso delle riserve facoltative che possono venire create dall'assemblea ordinaria in maniera accidentale senza che i soci intendano mantenerle costantemente con requisiti di abitudine nel patrimonio netto della società. È questo ad esempio il caso della riserva da utili portati a nuovo la quale può rispondere a svariate esigenze, talvolta di natura fiscale, la quale prevede una non totale corresponsione dell'utile nell'esercizio in cui è stato generato per confluire in un'apposita riserva del patrimonio netto. Ovviamente per le riserve facoltative non di rango statutario non sarà necessaria alcuna deliberazione dell'assemblea straordinaria per poter procedere alla loro distribuzione, bensì basterà una decisione dell'assemblea ordinaria essendo come detto quest'ultima competente a decidere in materia di destinazione dell'utile.

5.4. La riserva da azioni proprie.

Altra riserva che merita di essere specificamente analizzata è la riserva da azioni proprie. Quest'ultima è una riserva legale a tutti gli effetti, ha un suo proprio specifico regime ed è presente esclusivamente nelle società che non utilizzano i principi contabili internazionali IAS/Ifirs che impongono per converso una totale deduzione dal patrimonio netto delle azioni proprie. In particolare essa si distingue da tutte le altre riserve anche dal punto di vista della propria funzione.

La funzione della riserva da azioni proprie infatti non si può considerare né produttiva, né di garanzia, bensì meramente informativa volta alla *disclosure* di quello che è il controvalore delle azioni proprie detenute in un dato momento dalla società. In questo senso quindi la riserva da azioni proprie non è una vera riserva bensì una posta rettificativa del patrimonio netto volta ad evitare la distribuzione di utili non realmente emersi. La riserva da azioni proprie non è quindi una riserva da utili, quantomeno non direttamente, posto che le azioni proprie possono essere acquistate esclusivamente con gli utili distribuibili e le riserve disponibili, bensì una mera posta contabile.

L'art. 2357-ter, terzo comma, cod. civ. dispone infatti che deve essere costituita una riserva indisponibile corrispondente all'importo delle azioni proprie iscritto all'attivo e che tale riserva deve essere mantenuta fino a quando le azioni proprie non vengono trasferite o annullate.

Occorre quindi comprendere cosa si debba intendere per riserva indisponibile. In particolare si deve comprendere quali possono essere i possibili utilizzi della riserva. Nessun dubbio che la riserva non possa essere liberamente distribuibile ai soci posto che una tale impostazione sarebbe radicalmente incompatibile con la *ratio* stessa della costituzione della riserva da azioni proprie. Parimenti si deve ritenere che la riserva da azioni proprie non possa essere utilizzata al fine di eseguire un aumento gratuito di capitale⁷⁹, in caso contrario infatti si avrebbe un fenomeno analogo a quello della sottoscrizione di azioni proprie con un innalzamento fittizio del capitale sociale e inoltre l'esplicita qualificazione della riserva come indisponibile difficilmente si presta per altre interpretazioni.

Più dibattuta invece la possibilità di utilizzare la riserva da azioni proprie per la copertura delle perdite. Secondo alcuni infatti, pur non essendo idonea ad aumentare il capitale in quanto indisponibile, la riserva da azioni proprie sarebbe una riserva in senso proprio e pertanto idonea a coprire le perdite⁸⁰ (sempre in quell'accezione funzionale garantistica a protezione del capitale sociale). Tale lettura non pare tuttavia condivisibile data la natura meramente rettificativa dell'attivo patrimoniale di bilancio⁸¹. Un'interpretazione della riserva da azioni proprie in chiave di vera e propria riserva avrebbe infatti l'effetto di porre nel nulla la ragione stessa della sua funzione; concorrendo infatti a proteggere il capitale sociale fungerebbe da protezione anche alla porzione di capitale rappresentativa della azioni proprie e perderebbe quindi la sua funzione di posta

⁷⁹ Diversa quindi la sorte per quelle riserve in senso proprio che possono essere costituite con le risorse per acquistare azioni proprie, ma che non siano ancora state comprate. In questo caso trattandosi di risorse disponibili devono essere considerate idonee, previa apposita delibera di modifica dello scopo della riserva, per essere imputate gratuitamente a capitale. Cfr. M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., p. 122.

⁸⁰ Così, F. CARBONETTI, *L'acquisto delle azioni proprie*, Milano, 1988, pp. 140 ss.; F. CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e patrimonio sociale*, in *Rivista delle società*, 1982, p. 1120; A. TOFFOLETTO, *Le azioni proprie e il bilancio d'esercizio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1986, pp. 495 ss.; G. SOLIMENA, *Sulla natura della riserva per azioni proprie*, in *Rivista Diritto Commerciale*, 1990, p. 67.

⁸¹ In questo senso M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988, pp. 120 secondo cui "già prima, comunque, la dottrina aveva sostenuto l'indisponibilità della riserva in questione, in quanto essa deve pareggiare l'importo delle azioni iscritto all'attivo; si era anzi rilevato come tale riserva non potesse essere considerata una riserva vera e propria (facente parte del patrimonio netto), bensì una posta correttiva dell'attivo". Dello stesso avviso anche G.E. COLOMBO, *La riserva azioni proprie*, in *Riserve e fondi nel bilancio di esercizio*, a cura di Castellano, Milano, 1986, pp. 169 ss..

di bilanciamento dell'attivo patrimoniale⁸². La sua consumazione infatti avrebbe un effetto paradossale, ovvero quello al contempo protettivo del capitale sociale ed eliminativo della posta creata esplicitamente dal legislatore al fine di evitare la distribuzione di utili non effettivi⁸³.

Che poi la riserva da azioni proprie abbia una mera efficacia correttiva del patrimonio netto è reso evidente dalla differente disciplina in materia di principi contabili internazionali i quali allo IAS 32 impongono che le azioni proprie non siano contabilizzate all'attivo, bensì debbano essere dedotte dal patrimonio netto in quanto assimilabili a rimborsi ai soci⁸⁴.

⁸² A tal proposito si veda N. DE LUCA, *Riserve indisponibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, op. cit., p. 478 secondo cui "È proprio la prospettiva del possibile annullamento o della gratuita distribuzione ai soci a convincere che la riserva azioni proprie ha natura di posta rettificativa dell'attivo e non può dunque svolgere alcuna delle funzioni proprie delle riserve, tra cui quella di protezione del capitale dall'incidenza delle perdite. La presenza o l'assenza della posta contabile, o la presenza della stessa in ammontare ridotto, è al riguardo del tutto ininfluenza. Il valore annotato in attivo ad altro non può corrispondere se non alla speranza attuale di recupero degli utili fuoriusciti. È dunque nell'interesse alla chiarezza e veridicità del bilancio quella di esporre in attivo, e correlativamente in passivo, un valore quanto più possibile prossimo a quello di possibile realizzo. E poiché la vendita, e dunque il realizzo, possono essere in ogni momento esclusi dall'annullamento, l'unico criterio corretto di iscrizione delle azioni proprie in bilancio è quello corrispondente al valore che l'eliminazione dall'attivo è idoneo a liberare nel passivo. Tale valore non può eccedere il netto contabile, pro quota, dedotta la riserva azioni proprie".

⁸³ A tal proposito si veda anche G. SBISA, *Società per azioni*, nel Commentario al codice Civile, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Vol. I, Bologna, p. 431; V. SALAFIA, *Acquisto di azioni proprie ed iscrizione nel bilancio di esercizio della società*, in *Le società*, 1999, pp. 1047 ss.; G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 27 secondo cui "La maggiore dottrina, tuttavia, ha da tempo chiarito, in generale, che pur senza negare alle azioni (quand'anche "proprie") il senso di bene dinamico - perché destinato alla circolazione e perciò dotato di un rilevante valore di scambio - si deve condividere l'assunto per cui detto valore non rileva finché l'azione rimane in titolarità della società che l'ha emessa. La riserva avrebbe, dunque, il più limitato scopo di inibire l'emersione di valori di netto maggiori di quelli reali e, pertanto, essa si annovera tra le cd. poste contabili o correttive".

⁸⁴ Si veda a tal proposito il par. 33 dello IAS 32 secondo cui "Qualora un'entità riacquisti propri strumenti rappresentativi di capitale, quegli strumenti («azioni proprie») devono essere dedotti dal capitale. Nessun utile o perdita deve essere rilevato nel prospetto di conto economico complessivo all'acquisto, vendita, emissione o cancellazione degli strumenti rappresentativi di capitale di un'entità. Tali azioni proprie possono essere acquistate e detenute dall'entità o da altri componenti del gruppo consolidato. Il corrispettivo pagato o ricevuto deve essere rilevato direttamente a patrimonio netto". Ecco quindi che la visione maggiormente sostanzialista data dai principi contabili

5.5. Le riserve da rivalutazione.

Altra riserva di particolare importanza specie per le società che non adottano i principi contabili internazionali sono le riserve da rivalutazione.

Prima di iniziare ad analizzare la loro disciplina mi pare necessaria una notazione di fondo. Le riserve da rivalutazione nascono e vengono utilizzate nell'ambito dei principi contabili nazionali. Come noto, e come si analizzerà compiutamente nei prossimi capitoli, i principi OIC sono caratterizzati dall'utilizzazione del criterio valutativo del costo storico che a differenza di altri criteri valutativi (quale ad esempio il fair value) è caratterizzato da una minore *reliance* a favore di una maggiore affidabilità e prudenza nell'appostazione contabile dei vari valori. In questo senso quindi il valore dei beni non è automaticamente adeguato in caso di variazione del loro valore di mercato, ma è, di norma, cristallizzato in quello che è il costo che è stato sostenuto per il suo acquisto (o nel minor corso in caso di perdita di valore)⁸⁵. Può tuttavia accadere, e in genere specie in un arco temporale piuttosto lungo accade, che in talune situazioni il valore di iscrizione in bilancio non sia più in alcun modo rappresentativo del reale valore del bene. Questo comporta effetti negativi sia a livello della singola società che vede emergere un minore attivo di bilancio e di conseguenza una patrimonializzazione inferiore rispetto a quella effettiva, sia per l'erario che non ha la possibilità di tassare questi

internazionali, i quali vedono l'acquisto di azioni proprie come un rimborso ai soci e impongono quindi una loro deduzione dal patrimonio netto, dimostra come la riserva da azioni proprie non possa essere utilizzata a copertura perdite.

⁸⁵ In particolare secondo P. DIVIZIA, L. OLIVIERI, *Riserva da rivalutazione ex d.l. 29 novembre 2008, n. 185 ed intervento notarile*, op. cit., pp. 294-295 "La logica prudenziale che soggiace al criterio del costo storico è chiara: da un lato, si realizza una stabilizzazione patrimoniale della società coniugata con una chiara "informativa interna", ai fini della determinazione dell'utile eventualmente distribuibile; dall'altro, si prevengono forme di distribuzione di ricchezza non realmente prodotta, atteso che "una valutazione diversa del conferimento originario, in tutta evidenza, può liberare poste di bilancio astrattamente idonee alla distribuzione". Il pregio di questo criterio, nei termini sopra indicati, ne costituisce al tempo stesso il limite più grande, in ragione del fatto che questa "fissità in termini algebrici", col passare del tempo, determina una cristallizzazione nel bilancio di valori lontani dalla realtà". È quindi di tutta evidenza come il criterio del costo storico se da un lato è senza dubbio maggiormente orientato verso una funzione di garanzia dei creditori sociali, dall'altro non riesce a intercettare in maniera efficace le variazioni di valore e di conseguenza diviene un limite stesso all'operatività che può in definitiva arrecare danno anche agli stessi soggetti che si prefigge di tutelare. Per una tale impostazione in materia di costo storico si veda S. FORTUNATO, *Dal costo storico al "fair value": al di là della rivoluzione contabile*, in *Rivista delle Società*, 2007, p. 945.

maggiori valori impliciti. Per questa ragione il legislatore ha adottato numerose leggi di rivalutazione volte ad adeguare il valore del bene sia alla svalutazione monetaria, sia, in generale, alle varie mutazioni dei mercati di riferimento. Per la verità nel nostro ordinamento vi sarebbe già una disposizione che di per sé sarebbe idonea a intercettare queste variazioni di valore, ovvero l'art. 2423, quarto comma, cod. civ. il quale dispone che "se, in casi eccezionali, l'applicazione di una disposizione degli articoli seguenti è incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta, la disposizione non deve essere applicata" e le eventuali variazioni di valore dovranno confluire in una specifica riserva non distribuibile se non in misura corrispondente al valore recuperato. Tale disposizione sembrerebbe quindi *prima facie* idonea a conferire agli amministratori il potere di procedere alla rivalutazione dei beni anche al di fuori delle specifiche ipotesi regolate di volta in volta dalle leggi speciali. Tuttavia, come si può evincere dalla relazione ministeriale che commenta l'art. 2426 cod. civ., l'applicazione di tale disposizione non sembra utilizzabile, quantomeno nell'intento del legislatore, per procedere alla rivalutazione dei beni⁸⁶. Così limitato quindi il campo di applicazione dell'art. 2423 cod. civ., ci si deve focalizzare sulle ipotesi di rivalutazione imposte dalle leggi speciali. Tali riserve lungi dal rispondere esclusivamente a ragioni contingenti sono espressamente nominate dall'art. 2424 cod. civ. e nascono come si è visto dal connubio di varie disposizioni come meccanismo di adeguamento delle valutazioni effettuate con il criterio del costo storico al mutamento dei tempi e dei valori corrispondenti. È bene precisare come tali rivalutazioni possano essere effettuate sia su beni soggetti ad ammortamento sia su beni che non lo sono. Numerose sono le leggi di rivalutazione adottate in Italia, senza pretesa di esaustività possiamo ricordare le riserve da rivalutazione istituite dalla Legge 2/12/1975, n. 576, dalla Legge 19/3/1983, dalla Legge 29/12/1990, n. 408, dalla Legge 30/12/1991, n. 413 nonché dalla Legge 22/11/2000, n. 342. Ogni singola legge di rivalutazione dei beni d'impresa ha ovviamente le proprie caratteristiche, in particolare si suole distinguere tra rivalutazioni

⁸⁶ A tal proposito si veda il principio contabile OIC 16 il quale cita testualmente la relazione ministeriale la quale recita che "In particolare, non costituisce caso eccezionale l'eventualmente sopravvenuta scarsa significatività dei valori storici per effetto dell'inflazione, essendo la disciplina di tale fenomeno riservata al legislatore ordinario, come espressamente stabilito dalla legge di delega (art. 1, lett. c)". Per un approfondimento sul punto, anche con riferimento al rapporto con il costo storico si veda P. DIVIZIA, L. OLIVIERI, *Riserva da rivalutazione ex d.l. 29 novembre 2008, n. 185 ed intervento notarile*, op. cit., pp. 295 ss..

obbligatorie e facoltative, rivalutazioni monetarie ed economiche, rivalutazioni civilistiche e fiscali, rivalutazioni gratuite ed a pagamento, e spesso le leggi di rivalutazione hanno adottato meccanismi di compresenza dei vari criteri discretivi⁸⁷. In ogni caso ciò che accumuna tutte le leggi di rivalutazione è la necessità che il maggior valore del bene conseguito in seguito alla rivalutazione non sia oggetto di distribuzione bensì venga imputato a capitale sociale⁸⁸ ovvero confluisca appunto nelle riserve da rivalutazione del patrimonio netto. Queste, a differenza della riserva da azioni proprie, devono considerarsi riserve a tutti gli effetti e come tali idonee ad assolvere la loro funzione di garanzia a protezione del capitale sociale. Il regime scelto dal legislatore è quindi un regime di parziale vincolatività nel senso che le somme da rivalutazione, qualora non imputate a capitale sociale e quindi soggette a un regime ancora più vincolante, devono confluire in riserve soggette a speciali regimi di tutela. Ad esempio l'art. 13, comma secondo, della Legge n. 342 del 22 novembre 2000 (ma anche le altre leggi di rivalutazioni hanno disposizioni analoghe) dispone che "la riserva, ove non venga imputata al capitale, può essere ridotta soltanto con l'osservanza delle disposizioni dei commi secondo e terzo dell'articolo 2445 del codice civile. In caso di utilizzazione della riserva a copertura di perdite, non si può dare luogo a distribuzione di utili fino a quando la riserva non è reintegrata o ridotta in misura

⁸⁷ Così in particolare ad avviso di P. DIVIZIA, L. OLIVIERI, *Riserva da rivalutazione ex d.l. 29 novembre 2008, n. 185 ed intervento notarile*, op. cit., p. 296 secondo i quali "Le modalità di attuazione, pur presentando profili comuni, dipendono dalla specifica disciplina prevista da ciascuna legge". Del resto ogni singola legge di rivalutazione risponde a specifiche esigenze avvertite nel momento storico della sua emanazione e pertanto viene costruita *tailor made* per rispondere in maniera efficace.

⁸⁸ A tal proposito si veda G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 38 secondo cui il fatto "che il saldo di rivalutazione possa essere "imputato" a capitale non ha contribuito a risolvere il dibattito concernente la necessità o meno di una sequenza che imponga prima la delibera di approvazione del bilancio, in cui si determini il saldo attivo da rivalutazione, e successivamente la delibera di imputazione a capitale del saldo detto; oppure se il saldo attivo da rivalutazione possa essere direttamente imputato a capitale anche senza essere contenuto in apposito bilancio che lo determini"; tale contrasto si ritiene debba essere risolto prediligendo ancora una volta l'orientamento secondo cui è comunque necessario prima formare la riserva al fine di comprendere esattamente quanto è il saldo di rivalutazione e poi eventualmente procedere alla sua imputazione a capitale sociale. Per un esame dell'evoluzione storica del dibattito si vedano M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit., p. 123; B. QUATRARO, S. D'AMORA, R. ISRAEL, G. QUATRARO, *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, Vol. I, Milano, 2001, p. 594.

corrispondente, ciò con deliberazione dell'assemblea straordinaria, non applicandosi le disposizioni dei commi secondo e terzo dell'articolo 2445 del codice civile". Ecco quindi che ancora una volta si vede come il legislatore, al pari di quanto fatto con riferimento alla riserva legale, ancori talune disposizioni in materia di capitale sociale - nella specie oltre agli obblighi di reintegrazione o riduzione in caso di utilizzo per la copertura delle perdite gli obblighi previsti la disciplina in materia di riduzione volontaria del capitale sociale - alle riserve al fine di accrescerne la stabilità e la funzione di garanzia all'interno del patrimonio netto.

5.6. Le riserve da *fair value*.

Riserva che è attualmente al centro del dibattito dottrinale italiano ed europeo per via degli effetti che comporta e che nasce in seguito all'adozione dei principi contabili internazionali IAS/Ifrs è la riserva da *fair value*.

L'adozione degli *standard* contabili internazionali per la redazione del bilancio ha infatti comportato la necessità di adottare numerosi aggiustamenti della disciplina nazionale. Le principali modifiche sono connesse alla differente funzione attribuita al bilancio dai principi contabili internazionali i quali come espressamente enunciato dal Framework e nello stesso IAS 1 hanno essenzialmente una funzione informativa e di conseguenza sono basati su criteri volti a ricercare il valore degli *assets* di bilancio il più possibile attuale andando a reinterpretare quello che il concetto di prudenza che invece anima i principi contabili nazionali⁸⁹. La necessità di adottare le riserve da *fair value* è nata per tentare di mitigare gli effetti dati dall'adozione dei principi contabili internazionali non sui bilanci consolidati i quali anche in Italia rivestono una funzione informativa, bensì sui bilanci di esercizio i quali hanno differentemente anche lo scopo di determinare l'utile di esercizio distribuibile. Ciò che ha voluto

⁸⁹ Del resto lo IAS 1 al paragrafo 9 recita testualmente che "Il bilancio è una rappresentazione strutturata della situazione patrimoniale-finanziaria e del risultato economico di un'entità. La finalità del bilancio è quella di fornire informazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari di un'entità che siano di utilità per una vasta gamma di utilizzatori nell'assumere decisioni di carattere economico. Il bilancio, inoltre, espone i risultati della gestione da parte della direzione aziendale delle risorse ad essa affidate". Conseguenza di questa funzione informativa riconosciuta al bilancio di esercizio è il continuo e necessario adeguamento del valore delle poste alle vicende che di volta in volta in concreto le impattano.

fare il legislatore è stato in definitiva quello di evitare che si potesse procedere alla distribuzione di utili fittizi, dovuti cioè non alla realizzazione dei valori mediante alienazione degli *assets* bensì alla loro mera fluttuazione che avrebbe potuto dare luogo a distribuzioni di valori non effettivi e di conseguenza incompatibili con il sistema del netto patrimoniale⁹⁰. Il legislatore italiano ha quindi emanato il D.Lgs. 38/2005 con il quale ha regolato la disciplina in materia di distribuzione degli utili non realizzati e delle riserve da *fair value*. Nello specifico la scelta adottata dal legislatore è stata quella di sancire la creazione di riserve non disponibili e non distribuibili. In particolare l'art. 6 del D.Lgs. 38/2005 ha sancito un regime binario di riserve per quanto attiene alla loro formazione e secondo alcuni anche per quanto attiene alla loro disponibilità. In particolare le società che redigono il bilancio di esercizio utilizzando i principi contabili internazionali non possono distribuire "a) utili d'esercizio in misura corrispondente alle plusvalenze iscritte nel conto economico, al netto del relativo onere fiscale e diverse da quelle riferibili agli strumenti finanziari di negoziazione e all'operatività in cambi e di copertura, che discendono dall'applicazione del criterio del valore equo (*fair value*) o del patrimonio netto; b) riserve del patrimonio netto costituite e movimentate in contropartita diretta della valutazione al valore equo (*fair value*) di strumenti finanziari e attività". Specificatamente poi si prevede che gli utili corrispondenti alle plusvalenze di cui agli strumenti della lettera a) confluiscono in una speciale riserva indisponibile⁹¹, che debba essere adeguata in caso di realizzo delle

⁹⁰ Evidenzia come la scelta adottata dal legislatore italiano non fosse l'unica possibile al fine di eliminare gli effetti distorsivi dell'adozione dei principi contabili internazionali M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., p. 272 secondo il quale le scelte sono state differenti nel panorama europeo che spaziano "dall'esclusione dell'applicazione di tali principi nella redazione del bilancio di esercizio (Francia, Spagna), alla piena applicazione degli stessi senza introdurre rettifiche di sorta — salvo, nel caso della Germania, ad attribuire al bilancio così redatto solo una funzione informativa e ad affiancarvi un bilancio redatto secondo l'HGB — sino all'introduzione di rettifiche consistenti nel divieto di distribuzione tra i soci degli utili non realizzati derivanti dalla valutazione secondo il *fair value*, come avviene tra l'altro in Italia (artt. 6 e 7 d. lgs. 38/2005) e in Gran Bretagna, pure se con criteri non coincidenti".

⁹¹ Riserva che quindi interviene per scomputare le variazioni di valore di *assets* che transitano direttamente a conto economico e che pertanto sarebbero di per sé distribuibili. Il meccanismo della riserva appare quindi uno strumento idoneo per assoggettare le risorse che si vengono a creare per il tramite della rivalutazione a un regime specifico di indisponibilità.

plusvalenze, di ammortamenti o svalutazioni⁹², e che questa in caso di utili non sufficienti alla sua formazione venga alimentata o per il tramite dell'utilizzo di riserve disponibili o in caso di loro mancanza mediante accantonamento di utili negli esercizi successivi⁹³.

In sintesi quindi la riserva da *fair value* di cui alla lettera a) del citato art. 6 è alimentata dagli utili corrispondenti alle partecipazioni in imprese collegate e in *joint ventures* valutate secondo il metodo del patrimonio netto e alla valutazione iniziale al *fair value* di tutte le attività finanziarie che non sono qualificabili nella categoria di cui allo IAS 39 degli *held for trading*, nonché i plusvalori riconnessi agli immobili detenuti a fini di investimento e alle attività biologiche⁹⁴. Gli utili generati da questi ultimi infatti assieme a quelli derivanti dall'operatività in cambi di copertura sono espressamente esclusi dall'imputazione a riserva e concorrono a generare immediatamente l'utile di esercizio che è subito distribuibile⁹⁵. Una

⁹² Previsione analoga non è prevista con riferimento alla riserva di cui alla lettera b) sul presupposto che sono gli stessi principi contabili internazionali a imporne il costante adeguamento. Di opinione concorde, seppur con motivazioni non pienamente coincidenti, G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 41 secondo cui "Il legislatore non chiarisce se anche le riserve di cui alla lettera b) del comma primo si riducano per effetto della realizzazione delle plusvalenze o in ragione della svalutazione dei cespiti che ne hanno dato origine, probabilmente perché la conclusione positiva potrebbe ricavarsi dall'applicazione delle comuni regole in materia di riserve, dall'analogia evidente con la disciplina dell'ammortamento, e soprattutto dall'applicazione del principio ricavabile dal settimo comma dell'articolo 7 del d.lgs. 38\05".

⁹³ Non solo il sesto comma dell'art. 6 del D.Lgs. 38\2005 dispone che "non si possono distribuire utili fino a quando la riserva di cui al comma 2 ha un importo inferiore a quello delle plusvalenze di cui al comma 1, lettera a), esistenti alla data di riferimento del bilancio". Così indubbiamente ancora una volta richiamando disposizioni importate dalla normativa in materia di capitale reale.

⁹⁴ Così G. STRAMPELLI, *L'introduzione dei principi IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, *Obbligazioni Bilancio*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, p. 360.

⁹⁵ Si deve ritenere inoltre che confluiscono nella riserva di cui alla lettera a), e che quindi non possano creare utili immediatamente distribuibili, anche gli utili generati da quegli strumenti finanziari (non molti nella prassi per la verità) che vengono valutati al *fair value* in virtù della c.d. *fair value option* espressamente consentita dallo IAS 39 in virtù della quale gli amministratori possono discrezionalmente scegliere di valutare determinati strumenti finanziari al *fair value*. Per tali strumenti non dovendo essere alienati nel breve periodo infatti non sarebbe logico estendere la disciplina degli strumenti *held for trading* (che pur

prima critica che può quindi essere mossa a questa impostazione consiste nel fatto che se è pur vero che gli strumenti classificabili nella categoria *held for trading* sono detenuti in un'ottica di dismissione del breve periodo, è altrettanto vero che la definizione di breve periodo è quanto mai labile e con questo meccanismo si permette la distribuzione immediata di utili non ancora realizzati.

Per converso la riserva di cui alla lettera b) dell'art. 6 del D.Lgs. 38/2005 nasce in contropartita diretta in quei casi in cui gli stessi principi contabili internazionali prevedono che le variazioni di valore non confluiscono direttamente a conto economico, ma che vengano allocati in una specifica riserva del patrimonio netto. Tali *assets* coincideranno quindi con gli strumenti finanziari rientranti nella categoria *available for sale* (quindi con un'ottica di dismissione del medio periodo) e con le immobilizzazioni materiali e immateriali. Per i predetti *assets* non essendovi l'intenzione di una loro cessione nell'immediato è stato quindi adottato un meccanismo, anche a livello di principi contabili, che pur evidenziando immediatamente le variazioni di valore non comporti un'immediata emersione dell'utili, la quale avverrà solo al momento dell'effettivo realizzo.

La riserva di cui alla lettera a) è di conseguenza una riserva da utili in senso proprio, dal momento che si prevede una sua alimentazione anche in momento successivo mediante gli utili di esercizio, mentre la riserva di cui alla lettera b) non viene alimentata direttamente dagli utili, ma si limita ad intercettare le plusvalenze che emergono dallo stato patrimoniale senza alcun passaggio in conto economico e senza pertanto obblighi di alimentazione.

Così ricostruite quindi le modalità di formazione delle riserve da *fair value* occorre comprendere quale sia il loro regime di disponibilità e come intercettino le perdite di esercizio.

Quanto al primo tema, ovvero quello che concerne l'utilizzabilità delle riserve da *fair value*, al fine di evitare che vi siano effetti distorsivi sul capitale che possano avere conseguenze negative dal punto di vista della garanzia dello stesso, il comma quarto, dell'art. 6 del D.Lgs. 38/2005 espressamente prevede che sia le riserve di cui alla lettera a) (o meglio dal comma secondo della medesima disposizione che impone la loro creazione) sia le riserve di cui alla lettera b) siano indisponibili oltre che ai fini dell'imputazione a capitale anche per quel che concerne la distribuzione degli utili delle azioni correlate (art. 2350, terzo comma,

hanno il medesimo criterio valutativo). A tal proposito si veda G. STRAMPELLI, *L'introduzione dei principi IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, op. cit., p. 360.

cod. civ.), l'acquisto delle azioni proprie (art. 2357, primo comma, cod. civ.) e delle società controllanti (art. 2359-bis, primo comma, cod. civ.), la determinazione dei compensi parametrati agli utili di amministratori, promotori e soci fondatori (art. 2432 cod. civ.), nonché la distribuzione di utili nelle società a responsabilità limitata (art. 2478-bis, quarto comma, cod. civ.)⁹⁶. Come è stato efficacemente evidenziato la disposizione non richiama espressamente l'art. 2433-bis in materia di acconti sui dividendi e neanche l'art. 2430 cod. civ. per quanto attiene alla formazione della riserva legale. Si deve ritenere che non possano essere distribuiti acconti sui dividendi che computino anche le riserve da *fair value* e parimenti che la riserva legale non preveda l'accantonamento anche di una porzione degli utili da *fair value*⁹⁷. Del resto l'adozione di soluzioni differenti – ad esempio l'ammissibilità dell'utilizzo delle riserve da *fair value* al fine dell'aumento del capitale sociale – avrebbe effetti dirompenti sul principio di effettività del capitale sociale⁹⁸.

Sancita l'indisponibilità delle riserve da *fair value* è ora necessario comprendere se possano essere utilizzate a copertura delle perdite di esercizio. Occorre quindi comprendere se possano – e se si in quali casi – essere utilizzati utili incerti per coprire perdite certe e attuali. Il tema va, a mio avviso, scomposto in due, bisogna

⁹⁶ A tal proposito si veda R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, op. cit., p. 159.

⁹⁷ Sul punto per un'approfondita disamina si veda G. STRAMPELLI, *L'introduzione dei principi IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, op. cit., pp. 361 ss..

⁹⁸ Sul punto si veda G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, op. cit., p. 38 secondo cui "D'altro canto, se ne fosse ammessa la disponibilità risulterebbe compromesso il principio di effettività del capitale sociale ribadito dal legislatore della riforma negli artt. 2346, 5° comma, c.c. e 2464, primo comma, c.c. se si fosse consentita l'imputazione a capitale di utili semplicemente probabili". Si vedano inoltre G. STRAMPELLI, *L'introduzione dei principi IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, op. cit., p. 363; G.E. COLOMBO, *La disciplina delle plusvalenze e delle riserve*, op. cit., p. 10 secondo cui "il divieto di imputazione a capitale disposto dal co. 4 deve essere giudicato favorevolmente. Le riserve di cui al co. 1 lett. b ed al co. 2 sono, infatti, delle "strane" riserve: diversamente da quelle costituite con utili realizzati (quali sono le riserve "di utili" che possono risultare da un bilancio "tradizionale", basato sul principio del costo) e da quelle "di capitale" (che sono, solitamente, il risultato di apporti, di esistenza certa: si pensi alla riserva sovrapprezzo azioni, ai versamenti in conto capitale, all'avanzo da conversione di obbligazioni), le nostre speciali riserve sono costituite a fronte di utili solo stimati (plusvalenze da *fair value*)".

cioè vedere quale sono gli effetti di una riserva negativa da *fair value* sul patrimonio netto e quali sono gli effetti di una riserva positiva del patrimonio netto⁹⁹. Quanto alla prima tematica non vi sono dubbi che in caso di riserva negativa da *fair value* questa concorra a erodere le poste del patrimonio netto e di conseguenza le perdite da *fair value* hanno un immediato effetto deprimente a livello di patrimonializzazione. Del resto effetto analogo a quello che si ottiene applicando i criteri di *impairment* previsti dai principi contabili internazionali si avrebbe anche con l'applicazione dei principi contabili nazionali i quali impongono l'adozione del valore minore tra il costo storico e il valore attuale del bene.

Più complesso l'effetto che deve essere riconosciuto alle riserve da *fair value* con riferimento alla copertura delle perdite. Tale punto è senza dubbio anche uno dei più criticati della disciplina delle riserve da *fair value* posto che mediante l'utilizzo di queste ultime si possono coprire perdite attuali con utili soltanto potenziali. L'art. 6, comma quinto, del D.Lgs. 38/2005 infatti si limita a disporre che la riserva di cui di cui al comma secondo ovvero quella corrispondente ai valori della lettera a) possa essere utilizzata per la copertura delle perdite di esercizio, prima del capitale sociale, ma solo dopo che siano state utilizzate le riserve di utili disponibili e la riserva legale e che in caso di suo utilizzo debba essere reintegrata accantonando gli utili degli esercizi successivi.

Non è quindi chiaro se la riserva di cui alla lettera b), ovvero quella alimentata dalle variazioni di *fair value* che non transitano a conto economico, possa essere utilizzata al fine della copertura delle perdite. In particolare ad avviso di alcuni autori¹⁰⁰, stante il fatto che in numerose disposizioni le due riserve vengono

⁹⁹ Si veda R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, op. cit., p. 159 secondo cui "l'applicazione dei principi contabili internazionali nel bilancio d'esercizio può condurre a distorsioni nel funzionamento degli artt. 2446 e 2447 c.c. Essa può condurre sia a un'anticipazione, sia a un ritardo nell'operatività dei meccanismi previsti da queste norme, in particolare della regola c.d. "ricapitalizza o liquida".

¹⁰⁰ Di questo avviso G.E. COLOMBO, *La disciplina delle plusvalenze e delle riserve*, op. cit., pp. 11 ss. secondo il quale pur essendo delle poste incerte non devono essere considerate delle mere poste rettificative del patrimonio netto come le riserve da azioni proprie, bensì delle vere e proprie riserve. Ne discenderebbe quindi che seppur all'ultimo posto delle riserve dovrebbe comunque assolvere alla propria funzione a protezione del capitale sociale. Di conseguenza ad avviso dell'Autore pare "certo che anche a questa riserva [quella di cui alla lettera b) n.d.r.] si debba applicare la regola dettata dal co. 5 (utilizzo "per ultima" a copertura delle

equiparate, non ci sarebbe alcuna ragione per impedire alle riserve di cui alla lettera b) di essere utilizzate per la copertura delle perdite.

Pur nell'incertezza, ritengo tuttavia che, posto anche l'effetto distorsivo che potrebbero avere le riserve da *fair value* ove utilizzabili al fine della copertura delle perdite, si dovrebbe dare un'interpretazione restrittiva di quanto disposto dal legislatore e non si debba per converso ampliare l'utilizzabilità a copertura delle perdite anche delle riserve da *fair value* di cui alla lettera b) e ciò soprattutto sul presupposto che le poste che originano tali eventuali plusvalenze anche a livello di principi contabili internazionali non sono caratterizzate da un realizzo nell'immediato e pertanto un'interpretazione differente avrebbe, oltre che un accrescimento dei rischi di tenuta del sistema del netto mediante la copertura di perdite attuali con utili potenziali, altresì effetti distorsivi sull'applicazione dei principi contabili internazionali i quali, come detto, prevedendo che le variazioni di valore non confluiscano direttamente a conto economico ammettono che non vi debba essere la creazione di utile immediato (effetto che di fatto si avrebbe ove tali utili potenziali venissero utilizzati a copertura della perdite)¹⁰¹.

perdite): ciò o in via di interpretazione estensiva del co. 5 (il legislatore minus dixit quam voluit), o, alla peggio, in via di applicazione analogica". Così, seppur in un lavoro meno recente al seguito del quale ha cambiato impostazione, anche G. STRAMPELLI, L'introduzione dei principi IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio di esercizio, op. cit., p. 364. Si veda anche M. BUSSOLETTI, L'influenza degli IAS/Ifirs su determinazione degli utili e impiego delle riserve, in Rivista di diritto commerciale, 2008, pp. 331 ss.; G.E. COLOMBO, Il regime civilistico degli utili e delle riserve da adozione degli IAS/IFRS, ne Le Società, 2006, p. 1341.

¹⁰¹ Di tale avviso G. STRAMPELLI, *Gli ias/ifrs dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, in Rivista delle società, 2010, pp. 431-432 secondo cui "L'indisponibilità di tali poste del netto per la copertura delle perdite d'esercizio è dettata, infatti, dagli stessi principi contabili internazionali, i quali, essendo adottati dalla Commissione europea mediante regolamento, hanno forza di legge e prevalgono sulle disposizioni nazionali. Di conseguenza, una norma nazionale che prevedesse la disponibilità di queste riserve risulterebbe inapplicabile e priva di effetti in quanto incompatibile con i principi IAS/IFRS: l'art. 6, comma 5, d.lgs. 38/2005 dispone, infatti, l'utilizzabilità per la copertura delle perdite delle sole riserve di cui al secondo comma, formate mediante imputazione dei plusvalori da *fair value* previamente transitati dal conto economico". Dello stesso avviso N. DE LUCA, *Riserve indisponibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, op. cit., p. 471 secondo cui "Al proposito, non sembra una imprecisione da correggere per via interpretativa la scelta del legislatore nazionale di consentire l'impiego a copertura delle perdite delle sole riserve provenienti dalla imputazione a conto economico — nella presunzione, come è stato correttamente scritto, di una realizzazione nel breve periodo — mentre tale impiego non è consentito per quelle costituite in contropartita diretta". Ad avviso di codesti Autori quindi non è opportuno dare una lettura estensiva alla possibilità di utilizzare

5.7. La riserva da conversione obbligazioni.

Ulteriore riserva che merita di essere esaminata è la riserva da conversione obbligazioni. Proprio in un'ottica di patrimonializzazione della società infatti si può procedere all'emissioni di un prestito obbligazionario convertibile o convertendo. In queste ipotesi infatti all'atto della conversione vi è la liberazione di risorse che fino a quel momento sono contabilizzate nel passivo dello stato patrimoniale le quali transiteranno a patrimonio netto in varie poste. Il prestito obbligazionario convertibile può infatti essere emesso alla pari oppure con un aggio o un disagio di emissione. Nel caso di conversione di un prestito obbligazionario alla pari, l'intero valore del prestito confluirà a capitale sociale. Nell'ipotesi invece che il prestito obbligazionario abbia un aggio di conversione, una parte delle risorse confluiranno a capitale sociale mentre il restante confluirà in un'apposita riserva del patrimonio netto nella voce altre riserve, targata riserva da conversione obbligazioni¹⁰². Questa riserva, che contribuirà ad incrementare la patrimonializzazione della società e costituirà un ulteriore cuscinetto a garanzia del capitale, ha uno specifico regime di destinazione. L'art. 2431 cod. civ. prevede infatti espressamente che alla riserva da conversione obbligazioni si applichi il medesimo regime della riserva da sovrapprezzo. Del resto le risorse che sono ivi confluite altro non sono che l'ulteriore sacrificio richiesto all'obbligazionista per la conversione e di conseguenza coincidono con il sovrapprezzo. Valgono quindi i

le riserve da *fair value* di cui alla lettera b) al fine della copertura delle perdite posto che una simile impostazione oltre che potenzialmente pericolosa per il sistema del netto non sarebbe nemmeno compatibile con la disciplina legale e contabile.

¹⁰² Parzialmente differente il regime di trattamento contabile del prestito obbligazionario convertibile qualora la società adotti i principi contabili internazionali IAS/Ifirs. Questi ultimi come noto assolvono a una funzione maggiormente informativa rispetto ai principi contabili nazionali impongono allo IAS 32 che si rappresentino contabilmente le passività finanziarie in parte come debito e in parte come strumenti di patrimonio netto. Ad avviso di L.A. BIANCHI, *Bilanci, operazioni straordinarie e governo dell'impresa*, Casi e questioni di diritto societario, Milano, 2013, pp. 259 ss. tale riserva di patrimonio netto si dovrebbe considerare già realizzata e quindi, già prima della conversione, stante anche il silenzio sul tal punto del D.Lgs. 38/2005, potrebbe essere utilizzata per la copertura delle perdite, seppur ovviamente dopo le riserve disponibili, senza necessità di una sua eventuale ricostituzione mediante successivo accantonamento di utili. Tale soluzione desta tuttavia qualche perplessità in tutte quelle fattispecie in cui la conversione, lungi dall'essere obbligatoria, rappresenta una mera eventualità che come tale potrebbe non essere realizzata. L'utilizzo quindi di una tal riserva per la copertura di perdite attuali pare quindi caratterizzato da margini di aleatorietà con effetti conseguentemente potenzialmente negativi sul sistema del netto patrimoniale.

medesimi ragionamenti svolti in precedenza con la riserva da sovrapprezzo e, in particolare, il regime imposto dal legislatore, seppur più morbido rispetto a quello della riserva legale, impone che non si possa dare luogo a distribuzioni della riserva da conversione fino a quando la riserva legale non sia completamente integrata e abbia quindi raggiunto almeno un quinto del capitale sociale.

6. Le società “senza” capitale sociale. Il solvency test come meccanismo alternativo alle regole sul capitale.

Affrontata nei precedenti paragrafi la disciplina della formazione del capitale sociale e delle riserve, mi pare opportuno ora soffermarmi su alcune recenti innovazioni del legislatore volte, in talune fattispecie specifiche, a limitare alcune regole in materia di capitale.

Per le società ordinarie, differenti quindi da quelle bancarie, il legislatore è infatti recentemente intervenuto innovando la disciplina delle società a responsabilità limitata affiancando alle s.r.l. tradizionali (già di per sé in numerosi aspetti forse sufficientemente agevolate) le s.r.l. semplificate, nonché le s.r.l. a nuovo “capitale ridotto” che ben poco hanno però a che fare con le vecchie società a capitale ridotto che sono per un brevissimo periodo apparse nel panorama societario del nostro ordinamento¹⁰³. Il legislatore ha dunque, ancora una volta, manifestato la sua intenzione di svuotare in talune situazioni l'essenza stessa dell'istituto del capitale sociale a favore di modelli che sembrano più simili a quelli di stampo anglosassone dove, come si è iniziato a studiare, la funzione ricoperta dal capitale sociale è assai più marginale e prevalentemente incentrata sul meccanismo del c.d. *solvency test*¹⁰⁴.

¹⁰³ Sul punto si veda M. CIAN, *Le società di capitali (a r.l.) «quasi a-capitalizzate»: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina*, ne *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2014, pp. 755 ss..

¹⁰⁴ Come efficacemente evidenziato in dottrina il legislatore è intervenuto tuttavia allentando le disposizioni in materia di capitale sociale esclusivamente per quelle società di minori dimensioni che già nella prassi erano caratterizzate da una sottocapitalizzazione latente e per la cui solvibilità i soci prestavano garanzie personali al fine di ottenere i necessari finanziamenti. Per un approfondimento si veda M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., p. 249 secondo cui l'introduzione di forme societarie caratterizzate da una sostanziale abolizione del capitale sociale minimo “ha preso le mosse dalla disciplina della private limited company inglese, a sua volta in conseguenza della scelta del legislatore britannico di attenuare le conseguenze dell'introduzione della seconda direttiva in

Con l'approvazione del D.L. 24 gennaio 2012, n. 1 recante *“Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività”* il Legislatore ha, infatti, introdotto nell'ordinamento italiano la società a responsabilità limitata semplificata che nella sua formulazione originaria doveva essere utilizzabile esclusivamente da giovani di età inferiore ai trentacinque anni¹⁰⁵. Accanto alla s.r.l. semplificata era stata altresì introdotta la figura della società a responsabilità limitata a capitale ridotto, molto simile alla s.r.l. semplificata, ma utilizzabile da persone che avessero compiuto i trentacinque anni di età.

Tuttavia per effetto dell'emanazione del D.L. 28 giugno 2013, n. 76 convertito in legge dall'art. 1, comma 1, della L. 9 agosto 2013, n. 99 (i) la società a responsabilità limitata a capitale ridotto è stata abrogata, (ii) si è previsto che le società a responsabilità limitata a capitale ridotto iscritte al registro delle imprese alla data di entrata in vigore del citato decreto fossero qualificate come società a responsabilità limitata semplificata e (iii) sono state apportate significative modifiche all'art. 2463 *bis* cod. civ. che come noto regola la società a responsabilità limitata semplificata.

La s.r.l. semplificata a detta di molti Autori non dovrebbe essere considerata come un tipo diverso di società di capitali, bensì esclusivamente come un'articolazione della s.r.l. tradizionale per la quale sono ammesse delle semplificazioni e agevolazioni di costituzione¹⁰⁶. In particolare una delle

quell'ordinamento, per poi arrivare, in ordine cronologico, alla société à responsabilité limitée francese con capitale 1 Euro (art. L. 223-2 code comm., come modificato dalla l. n. 2003-721 del 1 agosto 2003), riforma poi estesa alla société par actions simplifiée (art. 227-2 code comm. come modificato dalla loi n. 2008-776 del 4 agosto 2008 sulla « modernisation de l'économie »), ed ancora, più recentemente, alla société privée à responsabilité limitée-Starter belga, introdotta con la l. 12 gennaio 2010, alla sociedade por quotas portoghese, alla società semplificata a responsabilità limitata riservata a soci di età inferiore a 35 anni, di cui all'art. 2463-bis c.c., introdotto dal d.l. 24 gennaio 2012 n. 1, sino al progetto di Societas Privata Europaea (SPE), in cui la soppressione del capitale minimo risulta uno dei punti maggiormente controversi e tale da avere comportato il rinvio dell'approvazione finale”.

¹⁰⁵ Con l'eliminazione dei requisiti di età e dell'obbligo di scegliere gli amministratori fra i soci della società e con la specifica previsione dell'applicabilità delle norme in materia di società a responsabilità limitata ordinaria alle s.r.l. semplificate, si deve ritenere che le quote di queste ultime siano liberamente trasferibili a qualunque persona fisica e che l'amministrazione della società possa essere affidata, come nelle s.r.l. tradizionali, anche a non soci.

¹⁰⁶ Si vedano G. FERRI JR., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2013, fasc. 2 p. 137 ss.; G. PAPPALARDO, *Le società a*

principali differenze rispetto alla s.r.l. tradizionale attiene all'entità del capitale sociale che deve essere (i) interamente versato, (ii) costituito da versamenti in denaro all'organo amministrativo, e (iii) inferiore a Euro 10.000 e superiore a Euro 1; quest'ultima previsione, al pari di quanto disposto dalla nuova formulazione dell'art. 2463 cod. civ. anch'essa introdotta dalla novella di agosto 2013, è intervenuta in materia di capitale sociale minimo.

A tutela dei soggetti che si potrebbero trovare a operare con la s.r.l. semplificata, il legislatore, esattamente come ha fatto in materia di gruppi all'art. 2497 *bis* cod. civ., ha sancito specifici obblighi di pubblicità statuendo che "la denominazione di società a responsabilità limitata semplificata, l'ammontare del capitale sottoscritto e versato, la sede della società e l'ufficio del registro delle imprese presso cui questa è iscritta devono essere indicati negli atti, nella corrispondenza della società e nello spazio elettronico destinato alla comunicazione collegato con la rete telematica ad accesso pubblico".

Tali obblighi, incredibilmente, forse per un difetto di coordinamento posto che l'art. 2463 cod. civ. è stato modificato in sede di conversione del decreto, non sono invece previsti, quantomeno espressamente, per le s.r.l. tradizionali a capitale inferiore a Euro 10.000 per le quali vi è comunque una marcata esigenza informativa dei terzi.

Oltre alla razionalizzazione della disciplina in materia di s.r.l. semplificate il D.L. 28 giugno 2013, n. 76 convertito in legge dall'art. 1, comma 1, della L. 9 agosto 2013, n. 99 è altresì intervenuto a modificare l'art. 2463 cod. civ. mediante l'introduzione di un nuovo quarto e quinto comma con rilevanti effetti sul capitale sociale. È stato infatti espressamente previsto, con portata assai più generale rispetto alla disciplina delle s.r.l. semplificate, che (i) l'ammontare del capitale sociale minimo possa essere inferiore a Euro 10.000 purchè sia pari almeno a un euro, (ii) in tale eventualità i conferimenti debbano essere effettuati in denaro e debbano essere interamente versati agli amministratori e (iii) uno specifico regime per quanto attiene all'accantonamento degli utili e delle riserve, esplicitamente statuendo che la somma da dedurre dagli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato per formare la riserva legale di cui all'art. 2430

responsabilità limitata con capitale ridotto, (Relazioni su Interventi normativi e giornate di studio organizzate dal Consiglio Notarile di Catania, 20 aprile 2012 e 14 settembre 2012, dal Consiglio Notarile di Palermo, 27 ottobre 2012; Relazione al Convegno "Recenti istituti di diritto civile e commerciale e prospettive de iure condendo", Centro Studi Federico II, Siracusa, 1° dicembre 2012), in *Vita notarile*, 2013, fasc. 1 pp. 463.

cod. civ. debba essere almeno pari a un quinto degli stessi fino a quando la riserva non abbia raggiunto insieme al capitale sociale l'ammontare di Euro 10.000. Inoltre viene statuito che la riserva legale possa essere utilizzata esclusivamente per l'imputazione a capitale e per la copertura di eventuali perdite con obbligo di reintegrazione in caso di sua diminuzione dovuta a qualunque ragione.

Queste innovazioni previste dal legislatore vanno verso una tendenziale semplificazione del tipo sociale della S.r.l. intesa in particolare come agevolazione di costituzione¹⁰⁷, ma al contempo verso un ripensamento del

¹⁰⁷ Il legislatore ha difatti previsto che l'atto costitutivo debba essere redatto per atto pubblico il quale dovrà essere rogato dal notaio senza che gli sia dovuto alcun corrispettivo (si ritiene esclusivamente per la redazione e il rogito dell'atto e non anche per l'eventuale attività di consulenza). Il modello *standard* dell'atto costitutivo della società a responsabilità limitata semplificata è stato previsto dal "Regolamento sul modello standard di atto costitutivo e statuto della Srl semplificata" di cui al Decreto del Ministero della Giustizia del 23 giugno 2012 n. 138, allegato al Decreto 23 giugno 2012, n. 138. Tale modello non è stato ancora modificato in seguito alle rilevanti modifiche di agosto 2013, ma ad avviso del Consiglio Nazionale del Notariato può essere ancora utilizzato in quanto devono considerarsi espunte le clausole incompatibili (*i.e.* quelle relative ai limiti di età per assumere la qualifica di socio e per il trasferimento delle quote sociali). Precedentemente alla novella di agosto 2013 vi era un fervido dibattito in merito all'ammissibilità di deviazioni dal modello statutario standardizzato. La precedente formulazione dell'art. 2463 *bis* non prendeva infatti posizione in merito alla derogabilità delle clausole contenute nel modello *standard*. La dottrina, specialmente quella di formazione notarile, tendeva a propendere per l'inderogabilità delle clausole contenute nel modello. Vi è stata tuttavia la presa di posizione a favore della derogabilità delle clausole - purché non si deviasse dalle finalità specifiche per cui è prevista la s.r.l. semplificata - da parte di alcuni Autori, dell'Assonime, nonché da parte dei Ministeri competenti per il tramite di circolari interpretative. A tale dibattito è stato tuttavia posto un freno dal Legislatore con la modifica di agosto 2013 dell'art. 2463 *bis*, terzo comma, cod. civ. il quale ora espressamente dispone che "*le clausole del modello standard tipizzato sono inderogabili*". Ci si può forse interrogare sulla portata assolutamente tombale, o meno, di tale disposizione che forse potrebbe essere interpretata come non preclusiva dell'introduzione di disposizioni ulteriori rispetto al modello (e pertanto non in deroga allo stesso), ma allo stato pare che nessuno si sia ancora pronunciato in tal senso in seguito alla modifica legislativa di questa estate. Anzi, ad avviso di un Autore, la modifica operata all'art. 2463 cod. civ. tesa a legittimare la costituzione di s.r.l. ordinarie con un capitale sociale inferiore a Euro 10.000 (seppur con la previsione di un obbligo di accantonamento degli utili nella misura di almeno un quinto fino a che la somma della riserva legale e del capitale sociale non raggiunga l'importo di diecimila euro) sarebbe indice del fatto che coloro che dovessero volere un atto costitutivo *tailor made* dovrebbero ricorrere a una s.r.l. tradizionale (eventualmente con capitale inferiore a Euro 10.000) e non potrebbero, viceversa, costituire una s.r.l. semplificata. Si vedano M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. una nuova geometria del sistema*

ruolo del capitale sociale seppur limitato a livello tipologico alla S.r.l. e quindi sicuramente, almeno per il momento, non estensibile sia alle S.p.A. ordinarie¹⁰⁸, sia alle società per azioni bancarie per le quali gli *standard* patrimoniali regolamentari oltre che le disposizioni di vigilanza sicuramente non consentirebbero una tale deriva.

Come autorevolmente evidenziato in dottrina con riferimento alla disputa circa il mantenimento o meno del capitale sociale il problema non è tanto decidere se mantenere o meno il capitale sociale così come è conformato oggi (in quanto potrebbe essere sostituito da altri meccanismi di indisponibilità delle risorse),

o un sistema disarticolato?, in Rivista delle società, 2012, fasc. 6 pp. 1112 ss.; A. BUSANI, C.A. BUSI, *La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e a capitale ridotto (s.r.l.c.r.)*, in Le Società, 2012, fasc. 12 pp. 1307 ss.; G.PAPPALARDO, *Le società a responsabilità limitata con capitale ridotto*, op. cit., pp. 473; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata (art. 2463 bis c.c; art. 44 d.l. n. 83/12; d.m. giustizia 23 giugno 2012, n. 138)*, in Nuove Leggi Civili Commentate, 2013, pp. 75 ss.; A. BAUDINO, *La nuova società a responsabilità limitata semplificata. Prime riflessioni e spunti operativi - The new simplified limited company. First considerations and practical issues*, in Il Nuovo Diritto delle Società, 2012, fasc. 12 pp. 36 ss.; parzialmente G. FERRI JR., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, op. cit., p. 136; Circolare del Ministero dello sviluppo economico del 2 gennaio 2013, n. 3657/C; Circolare Assonime n. 29 del 30 ottobre 2012; A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata e la nuova s.r.l. con capitale inferiore a 10mila euro*, in Le Società, 2013, fasc. 10 pp. 1070 ss.; G. LAURINI, *S.r.l. semplificata: storia di una prestazione gratuita*, in Notariato, 2013, fasc. 5 pp. 485 ss.; F. ATTANASIO, *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?*, (Commento a d.l. 24 gennaio 2012, n. 1; d.l. 24 gennaio 2012, n. 1), in *Le Società*, 2012, pp. 895 ss.; I. CAPELLI, *Commento all'art. 2463-bis*, in *Codice civile commentato*, a cura di Bonilini - Confortini - Granelli, Milano, 2012.

¹⁰⁸ Per le quali la recente riduzione del capitale sociale minimo a Euro 50.000 non può consentire di parlare di svalutazione dell'istituto del capitale sociale nominale, ma deve essere esclusivamente letto come un'incentivazione tipologica all'adozione di un modello societario caratterizzato da maggiori tutele e dalla possibilità di ricorso al mercato dei capitali di rischio. Con riferimento alla limitata portata dell'intervento in materia di s.r.l. a ridotta capitalizzazione si veda M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata (art. 2463 bis c.c; art. 44 d.l. n. 83/12; d.m. giustizia 23 giugno 2012, n. 138)*, op. cit., p. 73 secondo cui la previsione di un tetto massimo al capitale sociale pena l'uscita dal modello semplificato deve spiegarsi con riferimento alla funzione della norma di favorire l'avvio della piccola impresa e quindi ove i soci travalichino questo obiettivo con il venir meno della funzione stessa della disciplina, difatti "una diversa opzione interpretativa [...] significherebbe, in sostanza, leggere la nuova disciplina come una vera e propria riscrittura della regola sul capitale sociale della s.r.l.c.r. e della s.r.l.s.: essa consisterebbe nella riduzione a un euro della soglia minima del capitale sociale e nel fissare regole speciali a seconda della misura del capitale stesso. Ma una simile palingenesi sembra estranea all'intervento normativo".

quanto quello di comprendere se ancorare i vincoli di disponibilità del patrimonio a dei precisi parametri ovvero semplicemente introdurre un meccanismo simile a quello del *solvency test* che lascia di fatto la decisione agli amministratori¹⁰⁹ i quali, pur rispondendo in caso di assunzione di scelte negligenti, avranno comunque ampi margini di discrezionalità¹¹⁰ la cui sindacabilità non sarebbe assoluta¹¹¹. In altre parole, anche se allo stato della disciplina è ancora prematuro avvertire questa esigenza, posto che nel nostro ordinamento nonostante le deviazioni degli ultimi anni il capitale riveste ancora un ruolo centrale, la scelta che dovrà compiere il legislatore e sulla quale si dovranno interrogare gli interpreti sarà incentrata sull'identificazione di chi deve essere protetto in maniera preminente dall'ordinamento. È infatti indubbio

¹⁰⁹ In questo senso R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, op. cit., pp. 151 ss. secondo il quale "Il vero tema è decidere se ancorare i vincoli di indisponibilità del patrimonio sociale a criteri dotati di una sufficiente precisione e quindi difficilmente manipolabili o invece a parametri, quali *solvency tests* non rigidamente correlati ai dati contabili, caratterizzati da una forte elasticità, che consentono, al fine di massimizzare le prospettive di redditività dell'investimento, di adeguare la dotazione di mezzi propri alle specifiche necessità della singola impresa, ma che inevitabilmente implicano un elevato grado di opinabilità. In altre parole, il vero tema è decidere se, per usare una distinzione oggi molto di moda, collegare i vincoli di indisponibilità a *rules* o a *standards*. Ove si opti per una *rule*, si offre una protezione ai fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio; se, invece, si scelga uno *standard*, si privilegia l'interesse di quelli propensi al rischio" p. 155.

¹¹⁰ Sul punto R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, op. cit., p. 156 secondo cui "Quanto poi alla considerazione che i principi contabili tradizionali consentono margini di discrezionalità, essa non esclude che la valutazione sulla copertura del capitale sociale effettuata in base ad un bilancio d'esercizio caratterizzato dal criterio del costo storico presenta un grado di opinabilità e di manipolabilità inferiore a quello offerto da *solvency tests* non rigidamente vincolati ai dati contabili".

¹¹¹ In particolare secondo M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., pp. 292-293 "i *solvency tests* e le tecniche volte ad accentuare le responsabilità gestorie in prossimità dell'insolvenza, pure se a prima vista sono istituti indipendenti tra di loro, risultano caratterizzati da un elemento comune, che è quello di richiedere agli amministratori un giudizio prognostico sulla situazione economico-finanziaria della società attraverso la redazione di un *financial plan*. Più precisamente, in un caso si tratta di verificare se la distribuzione del patrimonio sociale ai soci comprometta la solvibilità della società, salvo a stabilire l'ambito temporale del test; nell'altro, vi è l'esigenza di anticipare il momento di emersione della crisi, al fine di sottoporre a controllo le scelte operate dagli amministratori e di chiamarli a rispondere, ove essi abbiano contribuito a peggiorare la situazione patrimoniale della società a scapito dei creditori".

che l'incentivazione di modelli che quantomeno ripensino l'istituto del capitale sociale (o di sue figure similari) in un'ottica meno vincolante, come verrà sottolineato in sede di analisi dei modelli nordamericani, avrebbe l'effetto di aumentare il rischio per i finanziatori i quali potrebbero o restringere i finanziamenti, ovvero ancora aumentarne il tasso di remunerazione; non solo, si avrebbe anche un inasprimento del divario di tutele fra finanziatori forti e strutturati (i quali in un siffatto scenario richiederebbero come anche oggi fanno forti garanzie anche da terzi) e creditori deboli o anche in generale creditori commerciali i quali non necessariamente saranno in grado di avere le medesime garanzie e saranno di conseguenza maggiormente esposti ai rischi.

Come detto, questo scenario seppur allo stato difficilmente concretizzabile e limitato solo ad alcuni aspetti marginali delle sole società a responsabilità limitata, pur non interessando direttamente il settore bancario – per il quale come noto ci sono specifici e pregnanti vincoli patrimoniali – avrebbe comunque per lo stesso potenziali effetti a livello di concessione dei finanziamenti e di loro ponderazione a livello di bilancio e di patrimonio di vigilanza. Per converso riterrei invece personalmente più efficiente l'adozione, anche per le società ordinarie, di meccanismi simili a quelli del patrimonio di vigilanza per le società bancarie al fine di ottenere una patrimonializzazione maggiormente adeguata, stante, come studiato, la sussistenza di una funzione di garanzia del patrimonio netto, e di taluni limiti, ovviamente inferiori rispetto a quelli previsti per il settore creditizio, alla distribuzione di risorse in periodi di crisi per la società (che allo stato solo parzialmente possono essere ricondotti nell'alveo dei doveri e delle relative responsabilità degli amministratori) e all'assunzione di decisioni che abbiano l'effetto di aggravare il dissesto¹¹².

¹¹² In materia di aggravamento del dissesto si veda in particolare C. ANGELICI, *Il patrimonio e la responsabilità*, op. cit., p. 191 secondo il quale "il problema non è tanto o non soltanto fornire una tutela ai creditori per averli esposti a tale rischio, il che richiederebbe di distinguere a seconda se l'abbiano consapevolmente assunto oppure no, quindi distinguendo la posizione di ciascuno, quanto di verificare se ed in che senso quella decisione abbia aggravato la situazione del patrimonio sociale e abbia condotto ad una sua liquidazione con esiti più insoddisfacenti rispetto a quelli che si sarebbero altrimenti avuti: pure qui, in definitiva, l'ipotesi che tramite l'affermazione di una responsabilità di coloro cui la decisione medesima sia imputabile si possono tali esiti ricostruire. Ancora una manifestazione, in ultima analisi, della generale esigenza che il vincolo di destinazione del patrimonio sociale sia tutelato pure nei confronti di chi influisce sulla gestione". In altre parole vi sono profili di responsabilità in capo a coloro che - per il tramite di quello che negli ordinamenti anglosassoni viene chiamato *wrongful trading* - trasferiscono il rischio di insolvenza (ormai manifesta e inevitabile), inteso come aggravamento del dissesto, sui creditori sociali

In definitiva quindi il sistema del netto patrimoniale mantiene una sua spiccata utilità anche in chiave di garanzia per i creditori sociali¹¹³ in un'ottica maggiormente efficiente rispetto a sistemi alternativi che per converso, spostando il baricentro dalla natura reale del capitale come vincolo alla responsabilità e responsabilizzazione degli amministratori, paiono meno efficaci per contrastare le distribuzioni.

Sezione seconda

7. Il capitale negli USA. Solvency test e Liquidity test.

Dopo aver parlato delle varie posizioni che ha assunto la dottrina in Italia con riferimento alla tematica del mantenimento, o meno, del capitale sociale e del

mediante l'assunzione di decisioni tese a prolungare la vita della società. Si vedano inoltre G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, op. cit., pp. 165 ss.; A. VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, op. cit., p. 645. In particolare, a quest'ultimo proposito, si afferma la responsabilità degli amministratori per aver posto in essere azioni che abbiano l'effetto di pregiudicare l'equilibrio della situazione economico finanziaria dell'impresa. Su di essi graverebbe infatti un obbligo di diligenza e buona fede riconducibile sia ai generali doveri di cui all'art. 2381 cod. civ., sia alle disposizioni in materia di conservazione del patrimonio sociale di cui all'art. 2394 cod. civ.. Sul punto M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., p. 256, secondo cui "può essere riconosciuto un dovere degli amministratori di non dare esecuzione alle delibere assembleari che prevedano la distribuzione del patrimonio sociale ai soci, in particolare sotto forma di dividendi o di riserve, qualora esse risultino idonee a provocare una crisi di liquidità della società in un prossimo futuro: va considerato che, a loro volta, queste delibere sarebbero annullabili per violazione da parte dei soci dei principi di buona fede e correttezza nei confronti della società, ovvero, addirittura nulle, in virtù di una tutela dei creditori dal rischio di distribuzioni effettuate in loro frode, ricavabile nel sistema sulla base di norme, tra le quali l'art. 2433-bis, comma 5 c.c. che fissa le condizioni per la distribuzione di acconti sui dividendi". Diverso invece mi pare il discorso connesso a ciò che dal punto di vista attivo possa essere richiesto agli amministratori la cui idoneità talvolta non potrà che scontrarsi con la disponibilità dei soci a porre in essere specifiche operazioni di rafforzamento patrimoniale.

¹¹³ In questo senso F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, op. cit., pp. 211-212 secondo il quale "il capitale sociale non sembra affatto un istituto obsoleto". La disciplina del capitale è difatti posta a tutela dei creditori sociali e dei terzi che "trovandosi di fronte una società di capitali, per la quale la loro garanzia patrimoniale è rappresentata dal solo patrimonio sociale, possono confidare su un valore minimo di mezzi propri garantito dal legislatore non solo relativamente alla sua esistenza iniziale, ma anche alla sua successiva permanenza, con facoltà dei creditori sociali stessi di opporsi nel caso in cui la società voglia procedere alla sua anche parziale distribuzione ad uno o più soci".

sistema del netto patrimoniale mi sembra utile vedere in maniera approfondita come funzionano le *distributions* negli Stati Uniti, ovvero nel Paese a cui coloro che vorrebbero vedere anche in Italia abolito il capitale sociale si ispirano.

Per affrontare il tema occorre in primo luogo dire che nel panorama statunitense, che come noto è formato da cinquanta stati federali, non vi è un'unica impostazione in materia di *distributions* e quindi in definitiva di patrimonio netto. Il diritto commerciale moderno americano si può dire infatti che sia nato al termine del diciannovesimo secolo al fine di raccogliere denaro per la realizzazione dei grandi progetti che dovevano essere realizzati in quegli anni (basti pensare che, ad esempio, il gruppo automobilistico Ford, che con le sue linee produttive e le sue idee di automazione ha dato il via alla produzione di auto su larga scala, è stato fondato nel 1903)¹¹⁴. Tuttavia, la stragrande parte delle operazioni erano incentrate su scala locale e non si sentiva – ancora – l'esigenza e non vi era nemmeno l'accordo per dotarsi di regole comuni a livello federale in materia societaria¹¹⁵. Conseguenza di questa scelta è stato appunto un incredibile proliferare di diritti nazionali differenti in vera e propria competizione fra loro¹¹⁶. Secondo il diritto americano infatti una società può decidere liberamente in quale Stato stabilire la propria sede indipendentemente da dove si trovi a operare. Al

¹¹⁴ Sul punto J.H. CHOPER, J.C. COFFEE JR., R.J. GILSON, *Cases and materials on corporations*, Aspen Casebook Series, WK, 2008, pp. 9-10; A. PALMITER, PARTNOY, *Corporations: A Contemporary Approach*, op. cit., pp. 5-6.

¹¹⁵ A proposito del ruolo ricoperto negli Stati Uniti dalla legislazione federale si veda A. PALMITER, *The US Corporate Elephant*, 2005 secondo cui "Federal law, which applies uniformly and with supremacy, has only a supportive role. There is no federal law of corporations, and the practice of federal courts to articulate principles of corporate law ended in 1938 with the demise of federal common law. Historically, federal securities laws passed in the 1930s only specify the informational rights of investors, and the concomitant disclosure duties of managers, in companies whose securities are listed on national stock markets or whose size suggests that public trading is occurring".

¹¹⁶ La competizione fra Stati può essere positiva se comporta un miglioramento degli *standard* e un accrescimento dell'efficienza delle regole (*race to the top*), ma può altresì essere negativa se la competizione è volta verso una *deregulation* selvaggia a danno dei soggetti più deboli quali soci di minoranza e creditori sociali (*race to the bottom*). Come tuttavia acutamente osservato da M.T. STEELE, che è stato Chief Justice nell'ultimo decennio della corte suprema del Delaware, in occasione di un recente dibattito tenutosi alla Fordham University dal titolo "Continuity and changes in Delaware corporate law jurisprudence" gli Stati devono stare attenti a intraprendere una *race to the bottom* posto che storicamente quando vi sono inefficienze è intervenuto il legislatore federale che ha tolto loro competenze e poteri e questo, a suo avviso, è un male per tutti.

fine di tentare di armonizzare le soluzioni e suggerire un modello unitario l'American Bar Association ha predisposto, per la prima volta nel 1950, il Model Business Corporation Act (MBCA) con il quale si è suggerito un modello legislativo uniforme. Questo modello, a differenza di altri che in passato non hanno avuto successo¹¹⁷, è oggi adottato in maniera integrale o parziale da circa una trentina di Stati americani e costituisce quindi un esempio importante per il diritto commerciale americano.

Al fine di comprendere come funzionano le *distributions* e in generale il capitale sociale negli Stati Uniti, meritano quindi di essere esaminate le scelte legislative adottate per il tramite del MBCA, nonché le soluzioni perseguite in Delaware e in California.

Sono infatti questi i modelli - fra i quali riveste un ruolo centrale il Delaware anche se in materia di *distributions*, essendo da un lato più permissivo e dall'altro non avendo formalmente abolito l'istituto del capitale sociale nominale, non è uno di quelli di maggior ispirazione per coloro che vorrebbero vedere abolito il capitale sociale anche in Europa - di maggiore rilevanza negli Stati Uniti (ai quali si deve aggiungere quello adottato nello Stato di New York, ma che dal punto di vista dell'analisi in materia di capitale non ha peculiarità tali da rendere necessaria una sua disamina specifica e separata e per questo ci si limiterà quindi a richiamarne gli aspetti salienti nell'ambito dello studio degli altri modelli).

Prima ancora di procedere con la loro disamina specifica bisogna premettere che i modelli adottano soluzioni differenti con riferimento alla disciplina delle *distributions* e anche dello stesso capitale sociale. Vi sono alcuni, infatti, che espressamente non ne richiedono l'adozione e altri, che con differente grado di pervasività, viceversa postulano l'allocazione di risorse, seppur senza la previsione di un limite quantitativo minimo, a capitale sociale. Inoltre per quanto attiene alle *distributions* in alcuni modelli viene richiesto agli amministratori di esperire esclusivamente delle verifiche circa l'equilibrio *post* distribuzione fra attività e passività e quindi in definitiva di esprimere un giudizio sulla solvibilità della società, mentre per altri è altresì necessario che permanga un *surplus* di risorse.

Il primo modello che merita quindi di essere esaminato è il Model Business Corporation Act (MBCA) che, come detto in precedenza, è stato adottato da

¹¹⁷ È il caso ad esempio del modello predisposto dalla National Conference of Commissioners on Uniform State Laws nel 1928 che ebbe una limitata applicazione.

numerosi Stati – anche se il requisito numerico per la verità di per sé non è particolarmente significativo, posto che, come si vedrà, la stragrande maggioranza delle società hanno sede in un numero molto limitato di stati (Delaware, New York e California principalmente) - come modello di riferimento per la predisposizione del loro assetto normativo¹¹⁸.

L'ultima versione del MBCA ovvero il Revised MBCA (RMBCA) risale al 1984 e si compone di numerose disposizioni volte a regolare gli aspetti di maggiore rilevanza della vita societaria ivi compresa, per quel che rileva ai fini del discorso che si sta svolgendo, la tematica delle *distributions*. Esso è infatti, assieme alle previsioni adottate dal codice californiano, il modello di riferimento di coloro che vorrebbero l'abolizione delle disposizioni in materia di capitale sociale. A differenza del sistema del Delaware e di quello di New York infatti, sia nel modello californiano, sia nel RMBCA non si fa più riferimento alla necessaria sussistenza del capitale sociale (cosa che invece permane nella legislazione di New York e del Delaware) e viene prevista, a livello legislativo, l'adozione di *test* al fine di poter procedere alle *distributions*.

Tornando quindi al RMBCA esso ha abolito il concetto stesso di capitale sociale e valore nominale delle azioni – lasciando esclusivamente la facoltà alle società di fare ricorso a questi istituti - considerandoli complessi e portatori di confusione senza che siano in grado di realizzare la loro funzione primaria di essere di garanzia per i creditori¹¹⁹. Tali concetti vengono infatti superati nel RMBCA facendo ricorso a dei *test* che devono essere svolti dagli amministratori al fine di poter procedere con le *distributions*. Tali test sono appunto *l'equity insolvency test* e il *balance sheet test* dei quali si è già in parte detto in precedenza, ma che ora verranno più compiutamente analizzati con riferimento alle specifiche peculiarità che assumono nei vari modelli statunitensi.

¹¹⁸ Questo modello è stato predisposto dalla American Bar Association ed è senza dubbio uno dei tentativi più riusciti di uniformare il diritto commerciale americano. Si può dire che sia stato pioniere di numerose delle innovazioni che hanno caratterizzato il sistema nord americano fra le quali l'abolizione del capitale sociale e l'adozione di meccanismi alternativi al sistema del netto.

¹¹⁹ Nelle note di commento al modello infatti viene espressamente detto che "*Practitioners and legal scholars have long recognized that the statutory structure embodying "par value" and "legal capital" concepts is not only complex and confusing but also fails to serve the original purpose of protecting creditors and senior security holders from payments to junior security holders. Indeed, to the extent security holders are led to believe that it provides this protection, these provisions may be affirmatively misleading*".

Nello specifico infatti il RMBCA, alla sezione 6.40, dispone che non possono essere effettuate distribuzioni se non vengono superati due test il primo avente natura finanziaria (ovvero l'*equity insolvency test*) e il secondo avente natura patrimoniale (ovvero il *balance sheet test*)¹²⁰.

Si prevede infatti, in primo luogo, che nessuna distribuzione¹²¹ possa essere effettuata se la società divenga incapace di far fronte alle obbligazioni assunte e quindi di onorare i debiti contratti (*equity insolvency test*). Questo primo test ha quindi un'indubbia finalità protettiva dei creditori e impone pertanto agli amministratori di effettuare un giudizio prognostico sulla solvibilità della società al fine di poter procedere a effettuare distribuzioni a favore dei soci. Tale valutazione deve ovviamente prendere in considerazione la capacità della società di generare flussi di cassa positivi per poter saldare i debiti alla loro scadenza. Tuttavia tale verifica di solvibilità non deve essere effettuata in ogni caso, ma solo quando le condizioni di mercato o in generali i flussi di cassa attesi si ritiene possano subire delle contrazioni. Non dovrà di conseguenza essere effettuata in tutte quelle circostanze in cui il bilancio sia stato sottoposto a revisione annuale in quanto vi sarebbe, in questa eventualità, una presunzione, in assenza di valutazioni diverse da parte del revisore, di continuità aziendale. Ovviamente tutte queste valutazioni comportano una responsabilizzazione degli amministratori (della quale si dirà nel prosieguo con riferimento a tutti i modelli e al diritto fallimentare statale e federale americano) i quali dovranno effettuare comunque il *test* quando abbiano il sentore che la valutazione di bilancio non sia più aderente agli indici di mercato attuali. Il RMBCA non prevede poi specifiche regole per quanto attiene al *test* demandando di fatto quindi agli amministratori (e di conseguenza alla prassi giurisprudenziale) di dettare i criteri a cui si devono

¹²⁰ Si veda J.J. HANKS JR., *Legal capital and the model business corporation act: an essay for bayless manning*, Duke, 2011.

¹²¹ Per *distribution* ai sensi del RMBCA si deve intendere una qualsiasi distribuzione di denaro o di altri beni, direttamente o indirettamente, ai soci. Vi rientrano quindi sia la distribuzione di dividendi, sia il riacquisto di azioni o altre operazioni similari. Il paragrafo 1.40(6) del RMBCA (che si occupa di dettare le definizioni dei termini utilizzati) dispone infatti che "*distribution means a direct or indirect transfer of money or other property (except its own shares) or incurrence of indebtedness by a corporation to or for the benefit of its shareholders in respect of any of its shares. A distribution may be in the form of a declaration or payment of a dividend; a purchase, redemption, or other acquisition of shares; a distribution of indebtedness; or otherwise*".

attenere. Non si prevede infatti l'arco temporale di riferimento e nemmeno i criteri di attualizzazione e previsione delle movimentazioni contabili.

Il RMBCA prevede inoltre che debba essere effettuato il *balance sheet test* questa volta teso a saggiare la consistenza patrimoniale della società. Si prevede infatti che nessuna distribuzione possa essere effettuata se per effetto della stessa il valore delle attività divenga inferiore al valore delle passività più (salvo diversa previsione statutaria) il corrispettivo che dovrebbe essere pagato in caso di liquidazione agli azionisti privilegiati. Al fine di effettuare questo *test* per procedere alle distribuzioni il RMBCA prevede che gli amministratori possano discostarsi dal bilancio di esercizio di riferimento redatto sulla base dei principi contabili US GAAP, predisponendo una situazione patrimoniale aggiornata utilizzando i criteri valutativi ritenuti più efficienti per il caso concreto (ivi compreso il *fair value*)¹²². La funzione del *balance sheet test* è quindi quella di evitare che vengano effettuate distribuzioni in pregiudizio sia della stabilità della società, sia dei diritti dei soci specie se muniti di diritti di soddisfazione preferenziale. In definitiva quindi il meccanismo proposto dal RMBCA è imperniato da un lato sul superamento della nozione di capitale sociale e dall'altro sull'adozione di meccanismi alternativi (con elevati margini di discrezionalità) al fine di verificare la distribuibilità delle risorse.

Ulteriore modello che merita di essere esaminato al fine di comprendere il pensiero sottostante ai ragionamenti in materia di abolizione del capitale sociale è il modello previsto dal California Corporate Code. Quest'ultimo si può dire sia una variante del RMBCA con la previsione di un più pregnante assetto di disposizioni e con l'accentuazione del ruolo dei gruppi societari in materia di distribuzioni. Anche il codice californiano, al pari del RMBCA, non richiede più infatti la necessaria sussistenza del capitale sociale e del valore nominale delle

¹²² Il paragrafo 6.40(d) – esattamente come il suo commento ufficiale - dispone infatti che “*The board of directors may base a determination that a distribution is not prohibited under subsection (c) either on financial statements prepared on the basis of accounting practices and principles that are reasonable in the circumstances or on a fair valuation or other method that is reasonable in the circumstances*”. Questa previsione ha destato numerose critiche sul presupposto che una modifica dei criteri valutativi al fine effettuare distribuzioni possa avere effetti negativi e possa essere utilizzata con finalità elusive della disciplina specifica in materia. Gli US GAAP utilizzano infatti come criterio valutativo principe il costo storico e una rivalutazione degli *assets* potrebbe comportare la distribuzione di utili non realizzati in elusione dello stesso *balance sheet test*. A tale proposito si veda G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., pp. 128-129.

azioni (anche se la Corte Suprema della California ha più volte stabilito che le società devono essere adeguatamente capitalizzate), essendo sufficiente che venga corrisposta la *consideration* per le stesse, e impone la realizzazione di due *test*, di natura finanziaria e patrimoniale al pari dell'*equity insolvency test* e del *balance sheet test*. Tuttavia nel modello californiano questi ultimi assumono specifiche peculiarità.

Partendo dall'*equity insolvency test* infatti il giudizio prognostico sulla capacità di far fronte alle obbligazioni contratte non è limitato esclusivamente alla società che effettua la distribuzione, ma qualora la società sia parte di un gruppo tutte le società vengono considerate come un'unica entità ai fini del *solvency test*¹²³. Ne consegue che le valutazioni effettuate dagli amministratori dovranno prendere in considerazione la situazione finanziaria e i flussi di cassa di tutte le società del gruppo al fine di poter procedere alla distribuzione e queste ultime non potranno essere effettuate se per effetto delle stesse la società o una società del gruppo non siano in grado di onorare i debiti contratti, salvo che questi non siano in altro modo garantiti (ad esempio per il tramite di una specifica garanzia da parte di un'altra società del gruppo). Ne consegue che ai fini dell'*equity insolvency test* la dinamica di gruppo viene vista nell'ordinamento californiano come un *unicum* e non come una sommatoria di entità distinte con l'effetto che non si possono realizzare distribuzioni qualora queste possano pregiudicare la solvibilità delle controllate¹²⁴.

¹²³ Il paragrafo 501 del California Corporation Code dispone infatti che "*Neither a corporation nor any of its subsidiaries shall make any distribution to the corporation's shareholders (Section 166) if the corporation or the subsidiary making the distribution is, or as a result thereof would be, likely to be unable to meet its liabilities (except those whose payment is otherwise adequately provided for) as they mature*".

¹²⁴ Tale soluzione che poggia di fatto su una funzione anche organizzativa del bilancio consolidato non è conforme con la scelta adottata dal legislatore italiano il quale ha inquadrato la dinamica di gruppo come convergenza di realtà distinte. Del resto anche la stessa concezione della capogruppo come *deep pocket* per i danni è limitata dalla circostanza che l'attività di direzione e coordinamento sia considerata lecita fino a quando non si concretizzi in un abuso, ovvero sino a quando ogni singola controllata venga amministrata come un autonomo centro di profitto e i gli eventuali pregiudizi subiti ristorati. Che tuttavia il fenomeno dei gruppi possa essere utilizzato in modalità elusiva delle disposizioni in materia di capitale sociale nel nostro ordinamento è chiaro secondo M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., p. 263 ad avviso del quale "occorre, infatti, considerare che in questa sede risultano moltiplicati i rischi corsi dai creditori delle società controllate a causa di un'anticipata restituzione del capitale sociale alla società controllante attraverso

Oltre al predetto *test* di natura finanziaria il California Corporation Code prescrive altresì che vengano effettuate verifiche con riferimento alla situazione patrimoniale della società e delle controllate al fine di evitare che per effetto della distribuzione vi sia un depauperamento patrimoniale che possa minare la stabilità della società. Prima della recente riforma del California Corporation Code al fine di effettuare una distribuzione era altresì necessario che fossero rispettati dei *ratios* patrimoniali (in particolare si richiedeva che successivamente alla distribuzione le attività fossero almeno il 125% delle passività)¹²⁵. In seguito alla riforma questi coefficienti fissi che non avevano trovato il consenso della dottrina sono stati abbandonati ed è ora richiesto al fine di poter procedere con delle distribuzioni che (i) l'ammontare della somma degli utili di esercizio e di quelli eventualmente portati a nuovo (c.d. *retained earnings*) esistenti prima della distribuzione siano uguali o superiori alla somma di quanto si vorrebbe distribuire e degli eventuali utili spettanti alle azioni privilegiate e che (ii), immediatamente dopo la distribuzione, il valore delle attività della società sia uguale o superiore alla somma delle passività e degli eventuali diritti spettanti alle azioni privilegiate. Al pari del RMBCA anche per il codice californiano gli amministratori possono fare affidamento sul rispetto dei requisiti qualora essi siano rispettati sulla base del bilancio di esercizio redatto secondo principi affidabili e conformi o in seguito a specifica valutazione che deve essere effettuata quando è necessaria secondo *standard* di diligenza e buona fede (pena ovviamente la responsabilità degli amministratori). In definitiva quindi anche se in seguito alla sua riforma il codice californiano si è maggiormente uniformato al RMBCA; esso rappresenta una

*negozi a prestazioni squilibrate. Tra le categorie di operazioni nelle quali è possibile rinvenire più frequentemente manifestazioni patologiche dell'attività di direzione e coordinamento rientra il finanziamento intragruppo: i prestiti e le garanzie intercorrenti tra società capogruppo e controllate sono in grado, a causa delle asimmetrie informative all'interno dei gruppi e dei fenomeni di spoliazione del patrimonio delle singole società, di accentuare i rischi corsi dai creditori esterni". L'impostazione americana è invece rinvenibile nella diversa conformazione e funzione della dinamica di gruppo e della conseguente responsabilità che porta a considerare le società che lo compongono, in talune fattispecie, in maniera unitaria. Si veda altresì U. TOMBARI, *Crisi di impresa e doveri di "corretta gestione societaria ed imprenditoriale" della società capogruppo. Prime considerazioni*, in La riforma della legge fallimentare, a cura di S. Fortunato, G. Giannelli, F. Guerrera e M. Perrino, Milano, 2011, pp. 67 ss..*

¹²⁵ Per alcuni riferimenti e spunti delle problematiche antecedenti alla modifica del California Corporation Code del 2013 si veda G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., pp. 132-134 ove anche ampia bibliografia sul punto.

soluzione intermedia che pur avendo abbandonato il criterio del capitale sociale è caratterizzata dalla necessità di effettuare valutazioni con riferimento alla situazione finanziaria e patrimoniale non solo della società che effettua la distribuzione, ma anche delle società controllate che vengono considerate come un tutt'uno al fine di verificare l'impatto della potenziale distribuzione di risorse. Ulteriore modello che merita di essere esaminato, dato anche l'enorme peso che ha sulla giurisprudenza e la dottrina in materia di diritto commerciale americano (posto che è lo Stato dove hanno sede una grandissima fetta delle società americane) è quello dello Stato del Delaware. Il Delaware viene infatti preferito ad altre realtà per diverse ragioni¹²⁶. In primo luogo è stato storicamente un Paese al passo con i tempi che ha sempre aggiornato le proprie regole e le proprie leggi per recepire i cambiamenti che stavano accadendo. Per esempio è stato il luogo dove è nato il voto per iscritto, dove per primo si è ammesso il voto via internet dei soci e il primo a consentire che i consigli di amministrazione si tenessero tramite mezzi di telecomunicazione. In secondo luogo l'evoluzione dottrinale è basata su un ristretto numero di giuristi esperti in diritto commerciale e che sono tutti collegati fra loro, in questo modo anche la spinta verso le innovazioni avvengono concordemente. In terzo luogo ha un sistema giudiziario rapido ed efficiente. Il Delaware si compone infatti della Chancery Court e della Supreme Court, i cui giudici sono nominati per dodici anni, e le cause vengono decise in tempi brevissimi (le più importanti concernenti ad esempio scalate ostili possono essere decise anche in meno di un mese contando entrambi i gradi di giudizio). In quarto luogo è riuscito negli anni a predisporre un variegato e costante insieme di decisioni che contribuiscono a trasmettere una percezione di certezza del diritto. In ultimo il Delaware è uno Stato piccolissimo che vive sulle imposte delle imprese e sull'indotto da queste creato e di conseguenza deve rimanere neutrale non potendo permettersi di simpatizzare per una, piuttosto che per l'altra società.

¹²⁶ A tal proposito si veda A. PALMITER, *The US Corporate Elephant*, op. cit., pp. 6 ss. secondo il quale proprio grazie a questi motivi lo stato del Delaware è preminente all'interno degli Stati Uniti e la competizione fra Stati non ha scalfito il ruolo del Delaware. In particolare secondo l'Autore *"What about competition from other states? There really is none. The other states have been content to provide corporate law for their closely-held businesses and preferential rules for the public corporations that have stayed home. In the 1980s Kansas and Nevada sought to make corporate law a new business - by copying the Delaware statute and even formally adopting its case law - but hardly anybody was interested. Even though more expensive, Delaware offered a better product"*.

Con specifico riferimento alla tematica delle *distributions* bisogna innanzitutto precisare che – a differenza dei modelli in precedenza esaminati – il Delaware fa ancora esplicito riferimento all’istituto del capitale sociale, anche se non prescrivendo un suo ammontare minimo, non è, in concreto, radicalmente differente dagli altri ordinamenti per quel che concerne il capitale nominale pur avendo invece talune disposizioni a tutela del capitale reale¹²⁷. In particolare, come in precedenza menzionato, la Delaware General Corporation Law fa riferimento a due entità, il capitale e il *surplus*, che puntualmente rappresentano l’allocazione specifica delle risorse decisa dagli amministratori di quanto ricevuto a titolo di *consideration* per la sottoscrizione delle azioni. Nella disciplina vigente in Delaware gli amministratori sono infatti liberi di determinare la porzione che deve essere imputata a capitale e quella che deve essere invece allocata a riserva. Nel caso in cui vengano quindi emesse azioni prive di valore nominale l’intero importo verrà imputato a surplus (con rilevanti effetti fallimentari nel caso in cui si abbia distribuzione dell’intero surplus in assenza di capitale). La stragrande maggioranza delle società ha, tuttavia, azioni con valore nominale compreso tra 0,0001 e 0,1 dollari e ciò in quanto la tassazione è superiore qualora vengano emesse azioni senza valore nominale posto che cambiano i parametri sui quali vengono calcolate le imposte¹²⁸.

¹²⁷ A tal proposito si veda KPMG, “*Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, Main Report, January 2008*”, p. 174 secondo cui pur non prevedendo un capitale sociale minimo (che di conseguenza può anche essere pari a 0) vi sono numerose disposizioni che regolano il riacquisto azionario, le riduzioni di capitale, le operazioni con parti correlate e i trasferimenti fraudolenti. Ciò a dimostrare come il ruolo del capitale sociale e in particolare le disposizioni a tutela del capitale reale, siano parte anche di ordinamenti che non facciano ricorso alla misura del capitale nominale minimo. È infatti questo senza dubbio il caso regolato dal par. 244 (b) della Delaware General Corporation Law a norma della quale “*no reduction of capital shall be made or effected unless the assets of the corporation remaining after such reduction shall be sufficient to pay any debts of the corporation for which payment has not been otherwise provided. No reduction of capital shall release any liability of any stockholder whose shares have not been fully paid*”.

¹²⁸ Su questo punto si veda KPMG, “*Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, Main Report, January 2008*”, p. 162.

Con specifico riferimento alle *distributions* come accennato in precedenza la Delaware General Corporation Law non istituzionalizza il ricorso a specifici test basati sul concetto di insolvenza per procedere alle distribuzioni, ma si limita a statuire che gli amministratori – salvo diverse previsioni statutarie – possono procedere a pagare dividendi¹²⁹ (i) sul surplus (c.d. *surplus test* o *impairment capital test*)¹³⁰ o (ii) in caso di sua mancanza, sui profitti netti dell'anno fiscale in corso o del precedente; tuttavia nel caso in cui il capitale si sia ridotto in maniera tale da non poter far fronte alle pretese delle azioni privilegiate non si può procedere ad effettuare alcuna distribuzione basata sui profitti netti fino a quando il patrimonio non sia tornato ad avere una consistenza idonea (c.d. *net profit test* o *nimble test*)¹³¹. Pur non essendo quindi previsti a livello legislativo specifici limiti alle distribuzioni che le rendano non ammissibili nel caso in cui possano condurre all'insolvenza della società, la giurisprudenza del Delaware ha ugualmente sancito la responsabilità degli amministratori qualora per effetto delle stesse la società non sia più in grado di far fronte alle proprie obbligazioni assunte. L'approccio utilizzato dalla Delaware General Corporation Law è quindi impostato sull'esecuzione di due test per i quali il concetto di insolvenza non è direttamente richiamato nel dettato legislativo, ma è imposto dalla giurisprudenza in sede di valutazione del rispetto dei *fiduciary duties* da parte degli amministratori. Questo approccio non è unanimemente condiviso in dottrina ove spesso viene segnalato che meglio sarebbe fare ricorso a meccanismi come quelli suggeriti dal RMBCA i quali prevedono limiti alle distribuzioni

¹²⁹ Ma la regola stabilita dal par. 170 è in realtà uniforme per tutte le *distributions* classicamente intese ovvero ad esempio *share redemption*, *repurchases*, e *capital reductions*.

¹³⁰ Si veda ad esempio *Sapperstein v. Wilson & Co.*, 1935, 182 A. 18, secondo la quale “*It is a general rule of law, in the absence of statutory provision to the contrary, that the capital of a corporation shall not be impaired by the paying out of dividends to stockholders. That this rule is in the interest of creditors is plainly evident. That it is likewise in the interest of stockholders would seem to be true, though not quite so plainly evident*”. Si veda altresì *Penington v. Commonwealth Hotel Const. Corp.*, 1931, 155 A. 514, 75 A.L.R. 1136.

¹³¹ Esattamente come per quanto attiene al RMBCA anche la Delaware General Corporation Law prevede che gli amministratori possano modificare i criteri contabili di riferimento al fine di procedere alla valutazione degli *assets* per procedere alle *distributions* (potranno quindi liberamente passare ad esempio dal costo storico al *fair value* dei beni).

connessi al requisito della solvibilità già a livello legislativo¹³². Del resto il requisito della solvibilità è uno dei concetti cardine anche a livello federale dove il Bankruptcy Code impone la revocabilità di trasferimenti di risorse effettuati in momenti in cui la società era di fatto insolvente¹³³. In definitiva quindi l'approccio utilizzato dalla Delaware General Corporation Law è improntato sull'esecuzione di test all'esito dei quali si possano distribuire esclusivamente le risorse qualificate come *surplus* o *net profit* quando vi siano mezzi sufficienti per ripagare i titolari di azioni privilegiate, ma al contempo su regole che in qualche modo sono poste a protezione del concetto di capitale reale pur essendo la giurisprudenza unanime nell'affermare che non vi siano *fiduciary duties* nei confronti dei creditori diversi da quelli che impongono agli amministratori di non effettuare distribuzioni che conducano all'insolvenza.

Analizzati quindi i meccanismi alternativi alle regole sul capitale per dare luogo alle distribuzioni, si può dire che tutti i predetti modelli siano caratterizzati da un accrescimento del ruolo ricoperto dagli amministratori i quali vengono investiti di compiti di valutazione della ragionevolezza della distribuzione. Un meccanismo così costituito, che ammette non solo la distribuzione di dividendi, ma ogni singola distribuzione (ivi comprese quelle che ineriscono operazioni sulle proprie azioni e sul capitale) sulla base di una prognosi di rischio per la stabilità della società comporta la necessità di un adeguato impianto sanzionatorio e l'esistenza di un sistema di *enforcement* celere e adeguato.

Tale sistema di protezione avverso le distribuzioni illecite negli Stati Uniti è basato su un doppio binario di tutele, il primo di tipo risarcitorio che grava sugli amministratori e il secondo di natura fallimentare volto a revocare i pagamenti e le distribuzioni in qualsiasi forma effettuate.

Partendo dai profili risarcitori che gravano sugli amministratori è in primo luogo necessario sottolineare come questi ultimi siano ritenuti responsabili per violazione di *fiduciary duties*¹³⁴ qualora procedano a effettuare distribuzioni che

¹³² A tale proposito si veda R.J. STEARN, JR., C.D. KANDESTIN, *Delaware's solvency test: what is it and does it make sense? A comparison of solvency tests under the bankruptcy code and Delaware law*, in *Delaware Journal of Corporate Law (DJCL)*, Vol. 36, No. 1, 2011, p. 166.

¹³³ Si vedano ad esempio le Sections 547 e 548 del Bankruptcy Code che regolano la revocatoria dei trasferimenti preferenziali e fraudolenti.

¹³⁴ In particolare a norma della *Section 8.30* del RMBCA gli amministratori devono agire in buona fede e nel miglior modo possibile per la realizzazione dell'interesse sociale facendo ricorso ad elevati *standard* decisionali e garantendo adeguati flussi informativi.

conducano all'insolvenza della società o che comunque non possano essere effettuate all'esito dei *test* prescritti nei vari ordinamenti. In particolare saranno ritenuti responsabili coloro che abbiano votato a favore o abbiano comunque consentito alla distribuzione nei limiti di quanto illecitamente distribuito. La responsabilità degli amministratori sarà nei confronti della società per la disciplina vigente nella stragrande maggioranza degli Stati americani - in particolare in quegli stati che utilizzano legislazioni improntate sul RMBCA - mentre in talune specifiche realtà (essenzialmente il Delaware e lo Stato di New York) è riconosciuta un'azione diretta in capo ai creditori al fine di far valere la responsabilità degli amministratori simile a quanto previsto nell'ordinamento italiano all'art. 2394 cod. civ..

Partendo dal RMBCA la sezione 8.33 dispone che un amministratore che abbia votato a favore o abbia comunque consentito a una distribuzione eccedente quanto poteva essere autorizzato all'esito dei test prescritti è personalmente responsabile, entro i due anni successivi, nei confronti della società per la quota eccedente ciò che sarebbe potuto essere lecitamente distribuito ¹³⁵ . L'amministratore ha tuttavia diritto di regresso nei confronti degli altri amministratori e nei confronti dei soci che abbiano consapevolmente tratto beneficio dalla distribuzione.

Appare quindi evidente come la responsabilità così come concepita dal RMBCA sia una responsabilità nei confronti della società (e quindi solo indirettamente dei creditori sociali i quali saranno sprovvisti di azione al di fuori del fallimento) e per le sole distribuzioni effettuate in violazione degli *standard* di buona fede e deliberate non nel miglior interesse sociale.

Più ampia invece la disciplina in materia di responsabilità degli amministratori come concepita nella legislazione in vigore nello Stato di New York e in Delaware. Nello stato di New York in particolare si prevede espressamente che gli amministratori siano responsabili, oltre che nei confronti dei soci, anche nei confronti dei creditori sociali per distribuzioni effettuate senza rispettare gli *standard* di diligenza richiesti e senza eseguire i *test* prescritti dalla disciplina societaria (i quali sono improntati anch'essi come quelli precedentemente

¹³⁵ La *Section 8.33* dispone infatti testualmente che "*director who votes for or assents to a distribution in excess of what may be authorized and made pursuant to section 6.40(a) or 14.09(a) is personally liable to the corporation for the amount of the distribution that exceeds what could have been distributed without violating section 6.40(a) or 14.09(a) if the party asserting liability establishes that when taking the action the director did not comply with section 8.30*".

esaminati su verifiche di natura patrimoniale e finanziaria) e la loro responsabilità possa essere fatta valere anche dai creditori sociali a prescindere dal fatto che la società sia o meno insolvente¹³⁶. In Delaware invece gli amministratori sono responsabili nei confronti dei creditori sociali solo nel caso in cui le *distributions* abbiano comportato l'insolvenza della società, al di fuori di questa ipotesi invece gli amministratori sono responsabili esclusivamente nei confronti dei soci verso i quali sono soggetti a *fiduciary duties*¹³⁷.

In ognuno dei modelli descritti tuttavia la responsabilità degli amministratori subisce limitazioni innanzi alla *business judgment rule* in base alla quale, come noto, il merito delle decisioni degli amministratori non è sindacabile dal giudice che può solamente verificare che siano stati rispettati gli obblighi imposti dalla legge. In definitiva quindi in situazioni di distribuzioni effettuate in danno del patrimonio sociale, gli amministratori saranno responsabili esclusivamente nel caso in cui siano venuti meno ai loro obblighi fiduciari, obblighi che ricevono una compressione anche con riferimento ai flussi informativi potendo infatti gli amministratori fare affidamento (salvo comunque un onere di verifica sommaria) sulle informazioni fornite da dipendenti a cui essi abbiano formalmente o informalmente delegato funzioni.

Come si diceva in precedenza, tuttavia, il sistema protettivo americano in materia di *distributions* non si basa esclusivamente sulla responsabilità degli amministratori, ma anche su rimedi di carattere fallimentare quando, ovviamente, sussistano i presupposti di applicabilità¹³⁸. La disciplina fallimentare permette

¹³⁶ Si vedano in particolare le *Sections* 719 e 720 della Business Corporation Law la quale espressamente dispone che “*Directors of a corporation who vote for or concur in any of the following corporate actions shall be jointly and severally liable to the corporation for the benefit of its creditors or shareholders*”.

¹³⁷ La *Section* 174 della Delaware General Corporation Law dispone infatti espressamente che “*In case of any wilful or negligent violation of § 160 or § 173 of this title, the directors under whose administration the same may happen shall be jointly and severally liable, at any time within 6 years after paying such unlawful dividend or after such unlawful stock purchase or redemption, to the corporation, and to its creditors in the event of its dissolution or insolvency, to the full amount of the dividend unlawfully paid, or to the full amount unlawfully paid for the purchase or redemption of the corporation’s stock, with interest from the time such liability accrued*”. Si veda anche R.A. BOOTH, *Capital Requirements in United States Corporation Law*, University of Maryland Legal Studies Research Paper No. 2005-64, 2005, p. 26.

¹³⁸ Per quanto attiene al concetto di insolvenza si prevede che venga verificato mediante l'esecuzione di test di natura finanziaria e patrimoniale (sulla scorta di quelli che devono essere esperiti in ambito societario). Tuttavia l'insolvenza è presunta quando la società non

infatti di esperire la revocatoria su quanto oggetto di distribuzione a prescindere dalla conoscenza o meno da parte dei soci dell'illegittimità della distribuzione. Come si è evidenziato in precedenza infatti nell'ambito della disciplina societaria gli amministratori hanno diritto di regresso esclusivamente nei confronti dei soci che consapevolmente abbiano tratto beneficio dalla distribuzione illegittima. Dal punto di vista fallimentare invece - ove rilevano essenzialmente due testi legislativi, lo Uniformed Fraudulent Transfer Act (UFTA) promulgato nel 1984 e via via modificato e implementato, che ad oggi è stato adottato dalla quasi totalità degli stati americani, nonché il Titolo 11 dello United States Code (c.d. Federal Bankruptcy Code)¹³⁹ - ogni distribuzione - se effettuata in violazione dei presupposti di legge - può essere revocata e di conseguenza recuperata dagli organi del fallimento.

Così ricostruito quindi l'istituto del capitale sociale e il tema delle *distributions* negli Stati Uniti, mi pare ora necessario svolgere alcune riflessioni conclusive sui meccanismi alternativi al sistema del netto patrimoniale. Quel che appare

soddisfa i debiti alla scadenza. Sul tema si veda G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., pp. 138 ss..

¹³⁹ Entrambi i predetti testi con disposizioni assolutamente analoghe statuiscono che sia revocabile ad esempio ogni trasferimento patrimoniale per effetto del quale vengano intenzionalmente ostacolate o ritardate le pretese creditorie o vengano defraudati i creditori, venga realizzato a un corrispettivo inferiore di quanto la società avrebbe dovuto percepire e in un momento in cui la società è insolvente o diviene insolvente a causa del trasferimento, o quando il trasferimento patrimoniale viene effettuato in un momento in cui la società sia insufficientemente capitalizzata. Si veda ad esempio il paragrafo 548 del Titolo 11 dello United States Code a norma del quale "*The trustee may avoid any transfer (including any transfer to or for the benefit of an insider under an employment contract) of an interest of the debtor in property, or any obligation (including any obligation to or for the benefit of an insider under an employment contract) incurred by the debtor, that was made or incurred on or within 2 years before the date of the filing of the petition, if the debtor voluntarily or involuntarily-- (A) made such transfer or incurred such obligation with actual intent to hinder, delay, or defraud any entity to which the debtor was or became, on or after the date that such transfer was made or such obligation was incurred, indebted; or (B)(i) received less than a reasonably equivalent value in exchange for such transfer or obligation; and (ii)(I) was insolvent on the date that such transfer was made or such obligation was incurred, or became insolvent as a result of such transfer or obligation; (II) was engaged in business or a transaction, or was about to engage in business or a transaction, for which any property remaining with the debtor was an unreasonably small capital; (III) intended to incur, or believed that the debtor would incur, debts that would be beyond the debtor's ability to pay as such debts matured; or (IV) made such transfer to or for the benefit of an insider, or incurred such obligation to or for the benefit of an insider, under an employment contract and not in the ordinary course of business"*.

evidente è infatti che i sistemi diversi da quello del netto patrimoniale sono basati su analisi e verifiche volte a saggiare la consistenza patrimoniale e finanziaria della società che vuole procedere alla distribuzione di risorse a qualunque titolo presenti del patrimonio sociale. Tali test non sono infatti esclusivamente richiesti al fine di poter procedere alla distribuzione di dividendi (con un meccanismo quindi simile a quello previsto dal legislatore italiano in materia di riserva legale e riserva da fair value), ma come si è visto anche per procedere a qualunque operazione che abbia l'effetto di distribuire risorse parte del patrimonio sociale in qualunque forma venga realizzata. L'effetto di distribuzione di risorse si potrà in altre parole avere sia per il tramite di dividendi, sia per il tramite di acquisto di azioni proprie o riduzioni di capitale volontarie. Ma se ciò è vero – come del resto pare – allora si vede come i vari *solvency* e *balance sheet test* siano di fatto non solo alternativi al sistema del netto, ma vero e proprio unico strumento che regola le distribuzioni. Ne consegue quindi che nel sistema nordamericano la facoltà di scelta con riferimento a quanto e cosa distribuire non è agganciata a rigidi parametri predeterminati e quindi a regole a protezione del capitale reale, ma è demandata a una libera determinazione da parte degli amministratori alla quale conseguirà una responsabilità degli stessi che tuttavia sarà soggetta agli ordinari limiti di sindacabilità da parte del giudice. Effetto di una tale impostazione è un mutamento radicale del ruolo assegnato ai creditori sociali i quali, non potendo fare affidamento e non avendo voce con riferimento alle modificazioni del netto, contrattualizzeranno la loro posizione di rischio mediante esternalizzazione delle garanzie e previsione di specifici poteri di monitoraggio della situazione patrimoniale e finanziaria della società al fine di attivare rimedi mirati a tutela del credito¹⁴⁰. Conseguenza di questa impostazione non può che essere un accentuazione del divario fra i così detti creditori forti (i quali già anche nei Paesi che utilizzano il sistema del netto hanno importato questi modelli di *indentures* che conferiscono loro speciali poteri la cui compatibilità con ordinamenti non anglosassoni non è spesso pacifica) e i creditori deboli i quali saranno invece soggetti a rischi in assenza di specifiche tutele. Si pensi ad esempio a operazioni di *buyback* azionario costruite mediante riduzioni di capitale, esse sono senza dubbio distribuzioni di risorse ai soci in potenziale pregiudizio dei creditori i quali

¹⁴⁰ Sul punto si veda N. MOZZARELLI, *Appunti sulla tutela contrattuale dei creditori sociali nell'esperienza statunitense*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Torino, 2011, pp. 571 ss..

potranno in definitiva solamente, ove previsti, attivare rimedi contrattuali (ad esempio meccanismi di accelerazione del credito) o eventualmente agire (nella maggior parte degli Stati per di più solo in via fallimentare) nei confronti degli amministratori senza però avere alcun diritto di opposizione all'operazione analogo a quello previsto ad esempio all'art. 2445 cod. civ.¹⁴¹. Tale diritto infatti non è sussistente, almeno nei termini previsti dal legislatore italiano, neppure nel Delaware e nello Stato di New York i cui sistemi – oltre a non avere abolito l'istituto stesso del capitale - si occupano esplicitamente delle ipotesi di riduzione del capitale sociale e conferiscono azioni anche in capo ai creditori. Ulteriore problematica che risulta di non poco conto, con riferimento ai sistemi alternativi al netto patrimoniale, attiene alla responsabilità degli amministratori che da un lato è aumentata in quanto si impone loro un dovere di svolgere verifiche patrimoniali e finanziarie per poter procedere a distribuzioni, ma dall'altro rimane soggetta ai limiti di sindacabilità di cui alla *business judgment rule*, la quale come si è visto impone di lasciare esenti da responsabilità gli amministratori in assenza di violazioni legislative, ovvero quando le conseguenze negative siano esclusivamente conseguenza di una scelta di merito legata al *business*¹⁴². Questo

¹⁴¹ A tal proposito si veda KPMG, *“Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, Main Report, January 2008”*, p. 279 secondo il quale per effetto dell'adozione di sistemi alternativi a quello dello netto si avrebbe di fatto una compressione della protezione dei creditori nelle ipotesi di riduzioni del capitale volontarie.

¹⁴² A tal proposito si vedano D.J. BLOCK, N.E. BARTON, S.A. RADIN, *The business judgment rule: fiduciary duties of corporate directors*, New York, Aspen Law & Business, 1998, pp. 627 ss.; G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., pp. 183 ss.. Si veda inoltre M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., p. 286 secondo il quale *“È indubbio, tuttavia, che l'affidamento agli amministratori del compito di valutazioni previsionali fondate sulla conservazione dell'equilibrio finanziario della società comporta che il liquidity test, isolatamente considerato, presenti un livello eccessivo di discrezionalità rispetto ad un sistema del netto che imponga che i mezzi originariamente raccolti a titolo di capitale di rischio non siano restituiti ai soci durante la vita della società, fungendo pertanto da limite all'emersione ed alla distribuzione di utili [...] Va altresì considerato che le difficoltà nel delineare in modo vincolante il contenuto del liquidity test e l'impiego di standards comportano che la valutazione ex post dell'operato degli amministratori risulti fortemente ammorbidita dal ruolo preminente attribuito anche in questo caso alla business judgment rule: ne consegue che in caso di decisioni assunte sulla base di adeguate informazioni e di corretta istruttoria, nonché in assenza di conflitti di interessi, essi beneficiano di un ampio safe harbour”*. Anche nella prospettiva dell'Autore quindi l'utilizzo di modelli che comportino l'ammissibilità delle distribuzioni sulla base di test

meccanismo comporta quindi un incremento della soglia di risorse distribuibili (in definitiva demandata a una scelta degli amministratori) a fronte di una riduzione delle tutele e delle sfere del sindacabile e del risarcibile. Questo problema sarebbe poi tanto più rilevante, quanto più lo *standard* patrimoniale e di diligenza degli amministratori in concreto scelti sia basso, non potendosi con riferimento alle distribuzioni nemmeno invocare una responsabilizzazione dei soci alla scelta di amministratori competenti, posto che in tale fattispecie gli interessi (quantomeno di quelli di maggioranza) sono generalmente allineati e divergenti solo con quelli dei creditori che viceversa non hanno – di norma ed escludendo eventuali pattuizioni di natura parasociale incluse nei contratti di finanziamento – potere di scelta degli stessi. Quest'ultima problematica è poi acuita dal fatto che in assenza di idonee polizze assicurative (la cui stipulazione al di fuori degli Stati Uniti rappresenta ancora l'eccezione e non la regola), anche in situazioni di responsabilità degli amministratori, sarà in concreto difficile ottenere un ristoro del pregiudizio subito, data anche la difficoltà di esperire azioni revocatorie sia per il ridotto limite di tempo in cui esse sono esperibili, sia e soprattutto in conseguenza di atti di occultamento da parte dei soci delle somme o delle risorse distribuite.

In definitiva, quindi, la traslazione di sistemi basati su modelli alternativi al netto patrimoniale e alle disposizioni in materia di capitale reale, potrebbe comportare un affievolimento delle tutele¹⁴³ specie per quanto attiene ai creditori deboli e ai soci di minoranza che in una situazione socio-economica quale quella attuale non paiono opportune¹⁴⁴. Del resto come evidenziato dallo studio in materia di

effettuati dagli amministratori può comportare un affievolimento delle concrete possibilità di far valere la responsabilità degli stessi e di conseguenza di vedere ristorato il danno.

¹⁴³ Così F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, op. cit., p. 214 secondo cui "una tutela rimessa in via esclusiva ai doveri degli amministratori, lasciata al segreto delle stanze dove si svolge la gestione della società e non riscontrabile nei suoi presupposti nei bilanci pubblicati dalla società medesima, pare alla maggior parte dei giuristi europei, almeno continentali, del tutto insufficiente ed assai più pericolosa della tutela oggi garantita".

¹⁴⁴ Con riferimento alla funzione di tutela del capitale sociale per i creditori deboli e i soci non propensi al rischio si veda R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, op. cit., p. 154 secondo il quale "la presenza di vincoli di rigidità nella determinazione dell'entità e del tipo dei mezzi propri della società, derivanti dal capitale sociale, ostacola la dinamicità della gestione a vantaggio della stabilità patrimoniale. In questo modo essa protegge non solo i creditori avversi al rischio, ma anche i soci avversi al rischio e, d'altra parte,

capitale sociale commissionato dall'Unione Europea anche dal punto di vista economico i costi sopportati in regimi che prevedono l'istituto del capitale sociale e del netto patrimoniale e i costi sostenuti in regimi che prevedono meccanismi alternativi risultano in concreto simili e di conseguenza non sono dirimenti per determinare l'abbandono del modello basato sulla sussistenza del capitale sociale¹⁴⁵. Modello che, lungi dall'essere abbandonato, sta, come si vedrà nei successivi capitoli, riacquistando vigore nell'ambito delle disposizioni di vigilanza previste per il settore bancario, le quali essendo concepite a livello internazionale dal comitato di Basilea, trovano applicazione non solo in Paesi che utilizzano il sistema del capitale sociale, ma anche in Paesi che utilizzano sistemi alternativi a quest'ultimo e nei quali, in definitiva, vengono imposti limiti ulteriori ai vari *solvency* e *balance sheet test* per effettuare distribuzioni in un'ottica di garanzia e di stabilità per i creditori e per il mercato¹⁴⁶. In altre parole quindi anche nei paesi nordamericani per effetto delle disposizioni di Basilea si ha, a mio avviso, una reintroduzione a livello regolamentare - proprio con funzione di garanzia - dei concetti di capitale e di risorse indisponibili che sono necessarie al fine del raggiungimento dei *ratios* patrimoniali che garantiscono la solvibilità degli istituti di credito.

penalizza non solo i soci propensi al rischio ma anche i fornitori di capitali di debito propensi al rischio". Con riferimento al tema del superamento della limitazione della responsabilità si veda A. DACCÒ, *Il piercing the corporate veil del sistema statunitense*, in *Lezioni di diritto privato comparato*, a cura di G.B. Portale, 2007, pp. 176 ss..

¹⁴⁵ Cfr. KPMG, *"Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, Main Report, January 2008"*, p. 314.

¹⁴⁶ Del resto la previsione di limiti alle distribuzioni non è più un tabù nemmeno negli Stati Uniti ove le disposizioni di diritto fallimentare rendono revocabili distribuzioni che di per sé sarebbero effettuabili secondo i test di diritto societario. Penso in particolare alla *Section 548* del *Bankruptcy Code* statunitense la quale ammette la revocabilità delle distribuzioni effettuate in presenza di un *"unreasonable small capital"*. Si ritiene quindi che - almeno dal punto di vista fallimentare, ma per la verità secondo alcuni autori vi sarebbe una vera e propria integrazione della disciplina societaria volta a ridurre il *gap* con l'impianto europeo in materia di capitale sociale - sia quindi necessario mantenere un ulteriore cuscinetto di *surplus* non distribuibile. Si veda a tal proposito M. KAHAN, *Legal Capital Rules and the structure of corporate law: Some observation on the differences between Europa and U.S. Approaches*, *Capital markets and company Law*, Oxford, 2003, p. 147. Per una ricostruzione generale delle tematiche si veda G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., pp. 139 ss..

IL PATRIMONIO NETTO NELLE SOCIETÀ BANCARIE

1. Premessa

Scopo di questo capitolo è di analizzare le peculiarità delle società che operano nel settore bancario rispetto a quelle che operano in altri settori non vigilati. Per le prime infatti, oltre al capitale sociale e alle riserve, le istruzioni di vigilanza impongono *standards* di solidità patrimoniale ulteriori; tale istituto è, appunto, il patrimonio di vigilanza, ovvero un'articolazione più dettagliata del netto bancario, ma composto in maniera preponderante da quest'ultimo. Il patrimonio di vigilanza si compone infatti di un insieme di poste caratterizzate per un elevato grado di affidabilità al servizio dell'istituto di credito ed è sottoposto a un pregnante assetto di regole volte a imporre, fra l'altro, un'adeguata patrimonializzazione essenzialmente mediante l'apporto di risorse iscrivibili a patrimonio netto. Ecco allora che ritengo opportuno procedere con la ricostruzione del patrimonio netto bancario al fine di saggiarne l'affidabilità, per poi vedere se e in che modo tali voci confluiscono nel patrimonio di vigilanza e di quali ulteriori voci quest'ultimo si componga; ciò al fine, da un lato, di dimostrare come sia necessario che le voci di cui si compone siano effettivamente al servizio duraturo della banca e, dall'altro, vedere come concretamente gli strumenti iscritti nelle varie poste ricoprono non solo formalmente, ma anche sostanzialmente i requisiti di affidabilità richiesti al fine della loro computazione nel patrimonio di vigilanza. Del resto, come verrà ricostruito, l'effetto dell'adozione di *standard* patrimoniali ulteriori e più elevati rispetto a quelli previsti a livello di patrimonio netto nelle società ordinarie comporta un irrobustimento del livello di capitalizzazione e in generale di dotazione finanziaria del patrimonio netto bancario. Quest'ultimo difatti verrà incrementato quasi esclusivamente con risorse idonee a essere computate ai fini di vigilanza al fine di raggiungere i *ratios* di solvibilità e di operatività richiesti con l'effetto quindi concorrere al raggiungimento di una patrimonializzazione efficiente in un'ottica, come si analizzerà compiutamente, di stabilità e garanzia per i creditori e per il sistema bancario nel suo complesso. Il patrimonio netto bancario non differisce difatti, dal punto di vista della sua composizione, dal

patrimonio netto delle società ordinarie, ma per effetto delle disposizioni regolamentari si ha un suo accrescimento sia per il tramite dell'imposizione di specifiche regole in materia di capitale sociale, sia per il tramite dell'imposizione di obblighi di adeguata patrimonializzazione da realizzarsi primariamente con riferimento al così detto *Core Tier 1* coincidente essenzialmente con il patrimonio netto bancario.

Sezione prima

2. Il patrimonio netto bancario. Il ruolo delle riserve e dei *buffer* regolamentari per le banche e la rivalutazione delle quote della Banca d'Italia come strumento di patrimonializzazione.

Enucleata quindi nel precedente capitolo la funzione del patrimonio netto nelle società ordinarie italiane e nella disciplina nordamericana, ovvero primariamente di garanzia per i creditori sociali, occorre ora precipuamente analizzare nello specifico come si compone e quali sono le particolarità del patrimonio netto bancario. Quest'ultimo infatti è composto sostanzialmente dalle stesse poste del patrimonio netto delle società ordinarie, ma si devono tuttavia evidenziare alcune sue particolarità.

A tal proposito è bene precisare preliminarmente che per le società bancarie le istruzioni di vigilanza emanate dalla Banca d'Italia dettano disposizioni ulteriori per i soggetti vigilati le quali, prevedono che la Banca d'Italia, in relazione alla natura dei beni conferiti¹⁴⁷ e alle esigenze di vigilanza, possa richiedere

¹⁴⁷ Le disposizioni di vigilanza impongono limiti stringenti per quanto attiene alla conferibilità, in sede di costituzione, di beni in natura; la sezione II del Titolo I Capitolo I delle istruzioni di vigilanza dedicata al capitale sociale minimo statuisce infatti che "*Nel caso in cui il capitale iniziale comprenda anche conferimenti in natura, questi non possono eccedere i tre decimi dell'ammontare complessivo del capitale. Tale limite non si applica ai conferimenti in natura effettuati nell'ambito di un medesimo gruppo bancario. La Banca d'Italia, in relazione alla natura dei beni e dei crediti conferiti e alle esigenze di vigilanza, può richiedere anche l'applicazione della procedura prevista dalla Sez. VI, par. 3, in materia di accertamento del patrimonio di società già esistenti che intendono svolgere l'attività bancaria*". Ecco che ancora una volta la Banca d'Italia detta disposizioni specifiche a tutela del capitale sociale a dimostrazione di come nel settore vigilato bancario le disposizioni in materia di capitale (anche al di là di quelle specifiche che richiedono quantitativamente una capitalizzazione adeguata) siano quanto mai ancorate al sistema del patrimonio netto che lungi dall'essere abbandonato (o anche solo ripensato) riveste un ruolo chiave nel mercato creditizio.

l'applicazione della procedura in materia di accertamento del patrimonio di società già esistenti che intendono svolgere l'attività bancaria, la quale consiste in una perizia giurata effettuata o da ispettori interni alla Banca d'Italia o da esperti del settore volta a determinare, oltre a eventuali aspetti specifici richiesti in considerazione delle caratteristiche del singolo soggetto vigilato, (i) l'esistenza e l'ammontare del patrimonio, (ii) il rispetto delle regole prudenziali di vigilanza e (iii) la valutazione dell'assetto organizzativo-contabile della società e della capacità di corrispondere alle esigenze informative di vigilanza.

Ciò premesso occorre in primo luogo rilevare come la disciplina regolamentare bancaria, imponendo *standard* di patrimonializzazione elevati abbia l'effetto di comportare, dal punto di vista quantitativo e qualitativo, un'elevazione del patrimonio netto bancario con evidenti finalità di stabilità e garanzia.

Difatti per le società bancarie è fondamentale essere dotate di un adeguato grado di patrimonializzazione al fine di essere stabili e non portatrici di rischi sistemici. Una delle principali critiche che storicamente sono state mosse alla disciplina regolamentare di Basilea è stata quella di non prevedere espressamente, al contrario ad esempio della normativa in materia assicurativa ove le riserve tecniche e i requisiti di patrimonializzazione sono compiutamente regolati, criteri rigidi per la definizione del capitale primario delle banche¹⁴⁸. Ciò ha comportato a livello internazionale l'adozione di disposizioni applicative difformi e anche a livello nazionale più o meno ampi margini di discrezionalità sulla scelta degli strumenti da adottare. Basti pensare agli innumerevoli strumenti idonei a essere computati nel Tier 1 secondo la disciplina adottata in ossequio a Basilea II.5, che verranno a breve compiutamente analizzati, taluni dei quali senza dubbio caratterizzati da una più o meno ampia incertezza

¹⁴⁸ A tal proposito si veda V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, in *Rivista di Orizzonti del diritto commerciale*, n. 2, 2013, p. 7 secondo cui un punto debole di Basilea II "è la mancata previsione di criteri rigidi e vincolanti di definizione del capitale primario delle banche, il c.d. core tier 1, che dovrebbe rappresentare la parte più stabile del patrimonio destinata alla copertura delle perdite. In una disciplina basata sul rapporto tra ammontare del patrimonio di vigilanza ed entità del rischio, la mancanza di una comune definizione della prima delle due grandezze ha lasciato ampio spazio alla discrezionalità delle autorità di vigilanza dei diversi paesi nel determinare le componenti del capitale primario (con riguardo in particolare alle varie tipologie di prestiti subordinati e di azioni speciali), con la conseguenza di un'applicazione non uniforme, e in qualche caso, piuttosto lasca, delle regole che, oltre a creare un'asimmetria competitiva, ha inciso in modo diseguale sulla propensione al rischio".

quanto alla loro formazione e composizione¹⁴⁹. Nonostante questa libertà accordata da Basilea e dalle disposizioni di vigilanza che non dettano specifici obblighi per quanto attiene a determinate soglie di composizione qualitativa primaria (mi riferisco in particolare a soglie per quanto attiene al Core Tier 1 ovvero al solo capitale e riserve) le banche già in costanza della disciplina di Basilea II.5, complice anche l'elevata complessità e onerosità degli altri strumenti computabili nel Tier 1 e la piena computabilità a livello di patrimonio di vigilanza, hanno fatto ricorso ad aumenti di capitale (mediante l'emissione di strumenti finanziari idonei alla computazione) e ad accantonamento di utili a riserva. Con specifico riferimento alle riserve in particolare è prassi per le banche procedere ad allocare una porzione degli utili di esercizio oltre che ovviamente, ove necessario, per alimentare la riserva legale, anche a riserve straordinarie e facoltative volte a incrementare i margini di solvibilità degli istituti.

Tuttavia proprio per aumentare il livello di stabilità degli istituti di credito e di conseguenza al fine di incrementare l'ammontare di risorse a garanzia specialmente di quei particolari creditori che sono i depositanti, la disciplina di Basilea III in corso di adozione a livello europeo impone la creazione di specifiche riserve - che devono raggiungere un determinato ammontare - volte ad aumentare la patrimonializzazione e la stabilità degli istituti mediante l'accantonamento di utili di esercizio e l'imputazione a capitale sociale di quantitativi adeguati di risorse. Prima ancora di analizzare gli specifici *buffer* che verranno progressivamente introdotti, già solo dall'analisi della *ratio* animatrice di Basilea III si vede come, specificamente per gli istituti di credito, il sistema del netto patrimoniale non solo non sia abbandonato in favore di meccanismi simili al *solvency test* americano, ma vengano addirittura introdotti ulteriori limiti alle distribuzioni che possono essere effettuate. Se pur vero infatti che le disposizioni di Basilea intervengono esclusivamente a livello di patrimonio di vigilanza e non a livello - diretto - di patrimonio netto, altrettanto vero è che per il tramite dell'adozione delle disposizioni di vigilanza esse influiscono sulla formazione del netto che quindi, lungi dall'essere agilmente distribuito per decisione dei soci, deve essere implementato a seconda dell'operatività della data banca. Nello specifico il protocollo di Basilea III - in corso di adozione e

¹⁴⁹ Non è del resto un caso che le stesse autorità di vigilanza abbiano talvolta avuto difficoltà a procedere alla qualificazione degli stessi. Si pensi all'operazione FRESH posta in essere da Monte dei Paschi di Siena S.p.A. della quale si dirà nel prossimo capitolo, la quale a prescindere dall'omissione dell'esistenza della famosa *side letter* è caratterizzata da non poche difficoltà e perplessità sulla qualificazione dello strumento.

caratterizzato dalla previsione di disposizioni che entreranno gradualmente in vigore nel corso degli anni al fine di permettere l'adeguamento progressivo della consistenza patrimoniale degli istituti di credito - impone la creazione di una specifica riserva di capitale chiamata "*capital conservation buffer*" (CCB) per tutti gli istituti di credito, la creazione di un'ulteriore riserva di capitale volta a costituire un *buffer* anticiclico (*Countercyclical buffer* - CB), la previsione di altre due riserve di capitale, una necessaria e una eventuale, per le istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica globale (*G/O-SII – Global/Other systemically important institution buffer*), e infine una riserva di capitale eventuale a livello Paese per contenere il rischio sistemico (*SRB - Systemic risk buffer*)¹⁵⁰.

Tali *buffer* di vigilanza protettivi devono essere necessariamente composti da capitale primario di classe 1 ovvero ai sensi dell'art. 25 del Regolamento n. 575/2013 (Regolamento CRR) da "a) strumenti di capitale, purché siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 28 o, ove applicabile, all'articolo 29; b) sovrapprezzi di emissione relativi agli strumenti di cui alla lettera a); c) utili non distribuiti; d) altre componenti di conto economico complessivo accumulate; e) altre riserve; f) fondi per rischi bancari generali".

Ciò comporta che quindi i predetti *buffer* siano formati da risorse dotate di notevole affidabilità le quali confluiranno o direttamente a capitale ovvero a riserva del patrimonio netto; nella prassi è molto probabile che, salvo situazioni nelle quali sia necessario procedere rapidamente per il tramite di un aumento di capitale, tali *buffer* saranno formati mediante l'accantonamento di utili a riserva. Venendo quindi a esaminare il primo dei *buffer* menzionati, ovvero quello che dà luogo alla creazione di una riserva di capitale da "*capital conservation buffer*" CCB, esso riveste senza dubbio un ruolo centrale nel panorama delle ulteriori riserve regolamentari¹⁵¹. La sua funzione è quella di accantonare risorse nel momento in cui vi sono le condizioni per farlo che poi potranno essere utilizzate

¹⁵⁰ Si veda a tal proposito il documento "*Le nuove norme sul capitale nel periodo transitorio*" (ottobre 2013) redatto dalla Banca d'Italia in seguito all'adozione della normativa rilevante a livello europeo. Si veda altresì F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III*, in Banca, Borsa e Titoli di Credito, 2013, pp. 481 ss..

¹⁵¹ Secondo quanto disposto dalle istruzioni di vigilanza emanate in data 17 dicembre 2013 al Capitolo I del Titolo II "*la riserva di conservazione del capitale è volta a preservare il livello minimo di capitale regolamentare in momenti di mercato avversi attraverso l'accantonamento di risorse patrimoniali di elevata qualità in periodi non caratterizzati da tensioni di mercato. Essa è obbligatoria ed è pari al 2,5% dell'esposizione complessiva al rischio della banca*".

per coprire le eventuali perdite in momenti di crisi¹⁵². Tale *buffer* deve necessariamente essere costituito anche negli istituti di credito che non abbiano rilevanza sistemica globale e di conseguenza rappresenta una fonte generale di patrimonializzazione aggiuntiva. Esso ai sensi dell'art. 129 della Direttiva 36/2013 (Direttiva CRD-IV) deve essere composto da capitale primario di classe 1 e raggiungere progressivamente il 2,5% delle attività ponderate per il rischio. Per quanto attiene al regime del CCB è bene precisare come l'art. 141 della Direttiva CRD-IV disponga, nel caso in cui questa venga eroso, criteri che impongono un accantonamento dell'utile crescente a seconda del grado di discostamento dal livello patrimoniale globale di Core Tier 1. In particolare il meccanismo studiato a livello europeo si esplica in una limitazione proporzionale al livello di erosione del coefficiente patrimoniale non solo delle distribuzioni, bensì anche dell'assunzione di obblighi di pagamento o di corresponsione di remunerazioni variabili o di benefici pensionistici discrezionali, nonché del pagamento delle cedole di strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 (che coincideranno con i nuovi strumenti innovativi di capitale)¹⁵³. Si vede quindi come il meccanismo adottato per congegnare questa – come per la verità le altre riserve di vigilanza – sia assolutamente simile, anche se in questo caso ancora più pregnante, alle regole che detta il legislatore italiano in materia di riserva legale. Per effetto dell'adozione di questa riserva l'Accordo di Basilea comporta l'innalzamento del Core Tier 1 al 7% (4,5% regolamentare + 2,5 previsto dalla riserva CCB) e del patrimonio di vigilanza complessivo al 10,5% delle attività ponderate per il rischio.

Altro *buffer* che merita di essere affrontato è quello, questa volta solamente eventuale, chiamato Countercyclical *buffer* (CB) la cui costituzione è richiesta

¹⁵² Si veda F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III*, op. cit., p. 482 secondo cui il *buffer* di conservazione del capitale consiste in *“una riserva patrimoniale costituita in periodi temporali in cui la gestione della banca evidenzia risultati positivi ed utilizzabile, invece, in periodi di crisi. In altre parole, il buffer patrimoniale è un accantonamento di ulteriori valori che la banca, in periodi favorevoli della gestione, aggiunge alla dotazione patrimoniale minima per poi utilizzare a copertura di eventuali perdite future. Nell'ottica del Comitato, questa misura dovrebbe contribuire al rafforzamento della solidità degli istituti bancari e, di conseguenza, dell'intero settore bancario”*.

¹⁵³ Interessante al fine di comprendere la *ratio* generatrice della disposizione quanto affermato dal par. 129 dell'Accordo di Basilea III il quale dispone che *“qualora il patrimonio scenda al di sotto di questo livello saranno imposti vincoli alla distribuzione di capitale. La banca potrà comunque svolgere normalmente la propria attività operativa qualora la sua dotazione patrimoniale scenda a causa di perdite all'interno dei valori indicati nell'intervallo di conservazione. I vincoli regolamentari riguardano infatti solo le distribuzioni degli utili, ma non l'operatività degli istituti”*.

dalle Autorità di vigilanza per fronteggiare tematiche macro prudenziali legate a una potenziale eccessiva concessione di credito che potrebbe creare rischi sistemici in periodi deflattivi¹⁵⁴. Questo particolare *buffer* è incerto con riferimento all'ammontare richiesto posto che l'art. 140 della direttiva CRD-IV statuisce esclusivamente che debba essere calcolato facendo la media ponderata dei coefficienti anticiclici che sono applicati nei paesi in cui sono situate le esposizioni creditizie, di norma non dovrebbe superare il 2,5%, ma è comunque possibile che venga fissato anche a un livello superiore.

Ulteriore *buffer*, questa volta necessario, ma solo per le banche sistemiche, è il Global systemically important institution *buffer* (G-SII) a cui si affianca un *buffer* eventualmente imposto dalle Autorità di vigilanza per gli Other systemically important institution *buffer* (O-SII)¹⁵⁵. La ratio di entrambi i predetti *buffer* è quella di evitare che vi sia il default di istituti di credito talmente rilevanti da poter far collassare il sistema. Si prevede quindi che le banche di importanza sistemica globale debbano costituire un cuscinetto di patrimonio da utilizzare per la copertura delle perdite composto da elementi di qualità primaria e

¹⁵⁴ In particolare l'art. 130 della direttiva CRD-IV statuisce che "Gli Stati membri impongono agli enti di detenere una loro specifica riserva di capitale anticiclica equivalente all'importo complessivo della loro esposizione al rischio, calcolato conformemente all'articolo 92, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013, moltiplicato per la media ponderata dei coefficienti anticiclici, calcolati conformemente all'articolo 140 della presente direttiva su base individuale e consolidata". A tale proposito secondo quanto disposto dalle istruzioni di vigilanza emanate in data 17 dicembre 2013 al Capitolo I del Titolo II "la riserva di capitale anticiclica ha lo scopo di proteggere il settore bancario nelle fasi di eccessiva crescita del credito; la sua imposizione, infatti, consente di accumulare, durante fasi di surriscaldamento del ciclo del credito, capitale primario di classe 1 che sarà poi destinato ad assorbire le perdite nelle fasi discendenti del ciclo. A differenza della riserva di conservazione del capitale, la riserva di capitale anticiclica è imposta soltanto nei periodi di crescita del credito".

¹⁵⁵ Sul concetto di banca sistemica si veda S. MASCIANTONIO, *Identifying and tracking global, EU and Eurozone systemically important banks with public data*, Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, n. 204, 2013. Allo stato, stante la non immediata entrata in vigore della disciplina in materia di *buffer* di capitale, non sono ancora state individuate. Si veda quanto disposto dalle istruzioni di vigilanza emanate in data 17 dicembre 2013 al Capitolo I del Titolo II secondo le quali " le riserve di capitale per gli enti a rilevanza sistemica globale (G-SII *buffer*) e per gli altri enti a rilevanza sistemica (O-SII *buffer*) sono volte a imporre requisiti patrimoniali più elevati a quei soggetti che proprio per la loro rilevanza sistemica, a livello globale o domestico, pongono rischi maggiori per il sistema finanziario e una loro eventuale crisi potrebbe avere impatti sui contribuenti".

compreso tra l'1% e il 3,5% dell'esposizione al rischio¹⁵⁶, mentre per quanto attiene agli O-SII le autorità di vigilanza possono loro imporre, in maniera discrezionale, di dotarsi di un *buffer* non superiore al 2% dell'esposizione al rischio.

Ultimo obbligo di dotazione di riserve di capitale attiene alla possibilità che si proceda alla creazione a livello nazionale di un ulteriore *buffer* per contenere il rischio sistemico (SRB - Systemic risk *buffer*) di shock del mercato che potrebbero avere effetti disastrosi sull'economia del Paese. Viene così data la possibilità ai singoli stati di imporre ulteriori dotazioni patrimoniali a condizione però che non siano eccessivamente gravose e che tale decisione venga riesaminata almeno ogni due anni.

L'analisi dei predetti *buffer* dimostra come la disciplina speciale dettata per il settore bancario imponga una patrimonializzazione adeguata alle attività ponderate per il rischio al fine di garantire la stabilità dell'intero settore. Ciò comporta quindi che disposizioni di carattere prudenziale riflettano la loro funzione sull'intero patrimonio netto bancario con ciò quindi riducendo il campo e la portata delle distribuzioni a favore di una maggiore garanzia per i

¹⁵⁶ L'esposizione al rischio viene calcolata secondo quanto disposto dall'art. 92 del Regolamento CRR il quale dispone al paragrafo 3 che "L'importo complessivo dell'esposizione al rischio è calcolato sommando gli elementi di cui alle lettere da a) a f) del presente paragrafo, dopo aver tenuto conto delle disposizioni di cui al paragrafo 4: a) gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio di credito e per il rischio di diluizione, calcolati conformemente al titolo II e all'articolo 379, relativamente a tutte le attività di un ente, escludendo gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio afferenti all'attività del portafoglio di negoziazione dell'ente; b) i requisiti in materia di fondi propri, determinati conformemente al titolo IV della presente parte o alla parte quattro, a seconda del caso, per le attività ricomprese nel portafoglio di negoziazione di un ente, per quanto segue: i) rischio di posizione; ii) le grandi esposizioni che superano i limiti specificati agli articoli da 395 a 401, nella misura in cui a un ente viene consentito di superare tali limiti; c) i requisiti in materia di fondi propri determinati conformemente al titolo IV o al titolo V, ad eccezione dell'articolo 379, a seconda del caso, per quanto segue: i) rischio di cambio; ii) rischio di regolamento; iii) rischio di posizione in merci; d) i requisiti in materia di fondi propri calcolati in conformità al titolo VI per il rischio di aggiustamento della valutazione del credito degli strumenti derivati OTC diversi dai derivati su crediti riconosciuti ai fini della riduzione degli importi delle esposizioni ponderati per il rischio di credito; e) i requisiti in materia di fondi propri determinati conformemente al titolo III, per il rischio operativo; f) gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio determinati conformemente al titolo II, per il rischio di controparte derivante dalle attività ricomprese nel portafoglio di negoziazione dell'ente per i seguenti tipi di operazioni e accordi: i) contratti elencati all'allegato II e derivati su crediti; ii) operazioni di vendita con patto di riacquisto e operazioni di concessione e assunzione di titoli o di merci in prestito basate su titoli o merci; iii) finanziamenti con margini basati su titoli o merci; iv) operazioni con regolamento a lungo termine".

creditori (intesi specialmente come depositanti), nonché a favore di una migliore stabilità del mercato creditizio.

Specifica menzione merita infine la recente disciplina in materia di rivalutazione delle quote della Banca d'Italia le cui conseguenze sono ancora in parte oscure sia a livello di bilancio, sia – e soprattutto – a livello di patrimonio di vigilanza ove non sono al momento ancora limpidi gli effetti sui coefficienti patrimoniali. Il D.L. 30 novembre 2013 n. 133, convertito in legge con il provvedimento 29 gennaio 2014 n. 5, all'art. 4 autorizza infatti la Banca d'Italia a procedere a un aumento di capitale gratuito mediante imputazione di riserve statutarie a un importo pari a 7,5 miliardi di Euro. Al contempo dispone che nessun partecipante al capitale possa detenere una partecipazione superiore al 3% del capitale, che le quote eccedenti debbano essere alienate a soggetti in possesso di specifici requisiti e che nel caso non si proceda alla vendita, i diritti di voto eccedenti siano sospesi e i dividendi, salvo per il periodo transitorio di 36 mesi dall'aumento di capitale, trattenuti e imputati a riserva¹⁵⁷. Il medesimo decreto, come modificato dalla legge di conversione, prevede altresì che le partecipazioni al capitale della Banca d'Italia attribuite in conseguenza dell'aumento di capitale a titolo gratuito siano iscritte fra i titoli disponibili per la negoziazione (Held for trading) quindi con imputazione diretta a conto economico e di nuova emissione. Le conseguenze di una tale impostazione non sono di poco momento e forse non sono nemmeno state compiutamente esaminate dal legislatore. Si pongono infatti in maniera evidente almeno due ordini di problemi, il primo connesso alla contabilizzazione delle quote della Banca d'Italia fra gli strumenti held for trading e il secondo relativo all'emissione di nuove azioni con la conseguente cancellazione degli strumenti precedentemente emessi.

¹⁵⁷ Al fine di favorire il riallineamento delle quote l'art. 4, comma sesto, del D.L. 133/2013 dispone che *“La Banca d'Italia, al fine di favorire il rispetto dei limiti di partecipazione al proprio capitale fissati al comma 5, può acquistare temporaneamente le proprie quote di partecipazione e stipulare contratti aventi ad oggetto le medesime. Tali operazioni sono autorizzate dal Consiglio Superiore con il parere favorevole del Collegio Sindacale ed effettuate con i soggetti appartenenti alle categorie di cui al comma 4, con modalità tali da assicurare trasparenza, parità di trattamento e salvaguardia del patrimonio della Banca d'Italia, con riferimento al presumibile valore di realizzo. Per il periodo di tempo limitato in cui le quote restano nella disponibilità della Banca d'Italia, il relativo diritto di voto è sospeso e i dividendi sono imputati alle riserve statutarie della Banca d'Italia”*. Ciò che il legislatore vuole costituire è quindi un meccanismo volto alla circolazione delle quote verso altri soggetti che potrebbero avere interesse ad entrare nel capitale favorito però dalla stessa Banca d'Italia sul presupposto che si è in presenza di un mercato estremamente regolamentato, specifico e limitato.

In primo luogo infatti la predetta scelta comporta che, essendo qualificati per la cessione nel breve periodo, non solo le variazioni di valore degli strumenti, ma anche l'intero ammontare consistente nella loro valutazione iniziale (al netto della valorizzazione dei titoli precedentemente iscritti), consistendo in una plusvalenza, sia imputato a conto economico con diretta incidenza sull'utile o perdita di esercizio (non solo: come è stato esaminato con riferimento alle riserve da fair value, il D.Lgs. 38/2005 dispone che le plusvalenze determinate da questi strumenti non debbano confluire a riserva, ma possano essere liberamente distribuibili), in secondo luogo, che non tutti i partecipanti al capitale per effetto dell'assegnazione gratuita delle azioni vengono a detenere una partecipazione superiore al 3% del capitale, come tale oggetto di cessione, e, infine, con riferimento alla possibilità di cancellazione degli strumenti finanziari precedentemente emessi, non è assolutamente scontato che quest'ultima – sul presupposto che si potrebbe trattare di una mera sostituzione di azioni - possa essere effettuata e quindi comportare l'imputazione della plusvalenza a conto economico piuttosto che a patrimonio netto¹⁵⁸ e pertanto la classificazione di queste azioni nella categoria held for trading e la cancellazione dei titoli precedentemente emessi potrebbe non essere compatibile con la disciplina dettata dai principi contabili internazionali¹⁵⁹. Più corretta a mio avviso sarebbe stata la classificazione delle quote della Banca d'Italia negli strumenti *available for sale* – come d'altronde erano classificate in precedenza all'approvazione del decreto di rivalutazione¹⁶⁰ - almeno per la porzione non eccedente la quota del

¹⁵⁸ Sul punto si veda il bilancio consolidato di Intesa Sanpaolo a p. 37 ove si può leggere, in seguito all'acquisizione di specifici pareri, che *“sul piano contabile, l'operazione considerata, in forza della sostanziale diversità tra i “vecchi” ed i “nuovi” titoli partecipativi, determina, ai sensi dello IAS 39, le seguenti conseguenze: - i valori dei titoli sostituiti devono essere cancellati dai bilanci dei partecipanti; - i nuovi titoli ricevuti in sostituzione dei vecchi devono essere iscritti ex novo nello Stato Patrimoniale e rilevati a fair value alla data dell'operazione, cioè al 31 dicembre 2013; - la differenza tra il fair value dei nuovi titoli e il valore di iscrizione in bilancio dei vecchi titoli, sostituiti ed annullati, deve essere rilevata nel Conto economico in pari data”*.

¹⁵⁹ Non solo; l'emissione di nuovi titoli in sostituzione delle azioni precedentemente in circolazione ha l'effetto di consentire la cancellazione dei titoli precedentemente iscritti in bilancio determinando l'immediata emersione di una plusvalenza rilevabile a conto economico.

¹⁶⁰ Si veda ad esempio quanto affermato nelle Linee Guida del Piano Strategico 2013-18 e Risultati di Gruppo 4Trim13 ed esercizio 2013 da Unicredit.

3%¹⁶¹. Del resto la contabilizzazione delle suddette quote sta destando non pochi problemi sia per quanto attiene meramente ragioni di appostamento contabile, sia a livello europeo in quanto è stato da alcuni considerato come un aiuto di Stato alle banche italiane¹⁶². Per effetto della rivalutazione infatti vengono immesse risorse nelle principali banche del nostro Paese le quali, avendo una partecipazione superiore al 3%, sono materialmente i soggetti che beneficiano maggiormente dell'operazione di aumento di capitale. È quindi in corso un serio dibattito che potrebbe portare a un ripensamento, quantomeno a livello di contabilizzazione, dell'operazione.

Quanto agli effetti a livello di patrimonio di vigilanza è necessario precisare che non sono i medesimi a seconda che si applichino le disposizioni attualmente in vigore di Basilea II.5, o le disposizioni prospettiche di Basilea III. Come verrà a breve analizzato infatti le disposizioni di vigilanza attualmente in vigore impongono la deduzione del valore delle quote della Banca d'Italia dal patrimonio di vigilanza. Non essendovi stata alcuna modifica a livello regolamentare si deve pertanto ritenere che non vi possa essere incremento diretto dei *ratios* patrimoniali degli istituti di credito. Diverso sembra invece il discorso con riferimento alle disposizioni di Basilea III – che entreranno a pieno regime nei prossimi anni – le quali, pur imponendo come si è visto con riferimento ai *buffer* in questo paragrafo, dei requisiti di patrimonializzazione molto più stringenti, non prevedono, allo stato, la deduzione delle quote di

¹⁶¹ Tale impostazione è stata seguita anche da Intesa Sanpaolo per la quale, come si può leggere nel bilancio consolidato 2013 a p. 36, *“In aderenza alle disposizioni dei Principi contabili IAS / IFRS, e a seguito delle modifiche statutarie approvate dall’assemblea straordinaria del 23 dicembre 2013, i nuovi titoli sono stati iscritti nella classe residuale delle Attività disponibili per la vendita, in quanto essi non possiedono i requisiti per l’iscrizione in nessuna delle altre categorie di attività finanziarie previste dal Principio contabile IAS 39”*.

¹⁶² È interessante ad esempio vedere ciò che afferma la BCE nel parere in data 27 dicembre 2013, pp. 4-5 secondo la quale *“In conseguenza all’operazione di ricapitalizzazione autorizzata dal decreto legge, le quote devono essere registrate nei conti patrimoniali degli azionisti nel comparto delle attività finanziarie detenute per la negoziazione al valore precedente l’operazione, al fine di costituire un mercato per le quote della Banca d’Italia. A tal riguardo, è importante che la ricapitalizzazione risulti sempre pienamente conforme al quadro prudenziale e al sistema contabile dell’Unione e, in particolare, che le regole sulla riclassificazione degli strumenti finanziari di cui agli IAS e IFRS non siano violate. Inoltre, dovrebbe essere assicurata una coerente applicazione dei principi guida dettati dagli IFRS in materia di stima del valore equo”*. A livello europeo è del resto noto che l’operazione di rivalutazione delle quote sia guardata con estrema attenzione.

partecipazione nelle Autorità di vigilanza¹⁶³. Ciò significa quindi che per effetto della rivalutazione delle quote, la plusvalenza generata dall'attribuzione gratuita delle azioni comporta, ove imputata a conto economico e non a patrimonio netto ¹⁶⁴, un diretto miglioramento patrimoniale per gli enti partecipanti al capitale della Banca d'Italia.

Per concludere, quindi, si è visto come per le società bancarie la disciplina di settore imponga l'adozione di un livello di patrimonio netto adeguato per la salvaguardia della stabilità delle società e dell'intero mercato. Tale finalità di garanzia viene realizzata sia per il tramite di una capitalizzazione efficiente, sia mediante l'accantonamento di risorse a riserva in modo tale da creare dei cuscinetti a garanzia della solvibilità degli istituti di credito. In questo quadro, appare quindi evidente come il sistema delle distribuzioni subisca delle contrazioni ulteriori a quelle previste dal sistema del netto patrimoniale per le società ordinarie e quindi come la funzione del patrimonio di vigilanza - della quale si continuerà a discutere ampiamente nel prossimo capitolo con riferimento agli effetti che hanno su di essa e in generale sul patrimonio netto bancario i principi contabili internazionali - di fatto si ripercuota sulle poste del patrimonio netto che vengono costituite e alimentate da risorse e strumenti che possano concorrere al raggiungimento dei coefficienti patrimoniali richiesti al

¹⁶³ Ciò è anche confermato nel documento *“Conseguenze per la Banca d'Italia della legge 29 gennaio 2014, n. 5”* emesso dalla Banca d'Italia in data 3 febbraio 2014 secondo il quale *“Ai fini della valutazione dei rapporti di capitale che le banche devono rispettare come requisiti di vigilanza, il patrimonio cosiddetto “di migliore qualità” potrà in effetti aumentare in relazione alla disciplina del Regolamento europeo; da quest'anno, tali requisiti non sono più oggetto di norme nazionali; questo è coerente con il fatto che la riforma rimuove le caratteristiche di immobilizzo permanente delle quote”*. Viene tuttavia precisato che questo effetto migliorativo dei *ratios* patrimoniali non rileva ai fini dell'*asset quality review* in corso sui bilanci bancari a livello europeo in quanto esso è condotto sulla base della disciplina attualmente in vigore che prevede la deduzione delle quote della Banca d'Italia.

¹⁶⁴ Sul punto bisogna ribadire che non vi è allo stato ancora certezza come si può evincere anche dalla comunicato stampa della Consob in data 11 marzo 2014 ove l'Authority afferma che *“Sul trattamento contabile da adottare nei bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) relativi all'esercizio 2013 sono in corso approfondimenti presso sedi internazionali. Allo stato degli atti, gli amministratori delle società detentrici delle quote Banca d'Italia dovranno adottare, in sede di approvazione del bilancio 2013, modalità di contabilizzazione che tengano conto di quanto disposto dal Decreto-Legge 133/2013, così come convertito nella Legge 5/2014, nel rispetto dei principi contabili internazionali e avvalendosi del complessivo quadro informativo disponibile”*. Di fatto quindi la Consob non prende posizione sul punto, se non imponendo agli amministratori di dare adeguata informativa delle scelte adottate, lasciando che la questione venga risolta in ambito internazionale.

fine di garantire la stabilità del sistema bancario. Ne consegue quindi che non solo il sistema del netto patrimoniale mantenga la sua utilità, ma che le risorse raccolte e ad esso imputate svolgano in primo luogo una funzione di garanzia e di stabilità e, solo in seconda battuta, una funzione produttiva per l'istituto di credito. Del resto, mi pare, che questa soluzione sia altresì confermata anche dalle previsioni in materia di Liquidità e di indicatori strutturali imposti dalla normativa di Basilea III dei quali, proprio in quest'ottica, si discorrerà nel prosieguo.

Sezione seconda

3. Il patrimonio di vigilanza delle società bancarie; le esigenze di tutela patrimoniale "aggravata" per tali società.

Enucleata quindi la composizione del patrimonio netto bancario visto come una declinazione specifica del patrimonio netto delle società ordinarie, al fine di comprendere le esigenze di tutela aggravata delle banche occorre evidenziare come il patrimonio netto rappresenti, per le società ordinarie, la pressoché unica forma di garanzia per i creditori sociali e riprendere quindi, in una differente chiave di lettura, alcuni aspetti che si sono analizzati con riferimento al capitale sociale e alle riserve che, come si è visto, compongono altresì il patrimonio netto bancario e quindi il cuore del patrimonio di vigilanza.

Come si è studiato nel precedente capitolo la prima entità che concorre alla formazione del patrimonio netto è il capitale sociale. Tale voce come si vedrà nel prosieguo del lavoro è, anche per il settore regolamentato bancario, dal punto di vista dell'affidabilità, una delle entità di maggiore preminenza fra gli strumenti che possono concorrere alla formazione del patrimonio di vigilanza; il capitale, in definitiva, rappresenta per le società tradizionali la (pressoché unica) garanzia per i creditori sociali la cui disponibilità è assai limitata per i soci, eccezion fatta per le ipotesi di riduzione volontaria per le quali, tuttavia, il legislatore ha predisposto un assetto di regole assai stringente.

Il ruolo del capitale sociale in Italia come si è visto è stato negli anni oggetto di numerosi interrogativi da parte della dottrina che se ne è occupata¹⁶⁵. In

¹⁶⁵ Sul punto E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, op. cit.; F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità nelle società di persone*, op. cit.; G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit.; F. FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del*

particolare, come analizzato, accanto a una sua funzione di garanzia per i creditori sociali se ne sono individuate altre quali quella informativa, organizzativa e produttiva. Tuttavia, quel che maggiormente interessa al fine dello studio del patrimonio netto bancario e del patrimonio di vigilanza e quindi del discorso in atto è, da un lato, la funzione di garanzia per i creditori del capitale sociale (che a prescindere dalla diatriba in merito alla preminente o meno funzione organizzativa e produttiva del capitale, rimane senza dubbio sussistente) e, dall'altro, la sua concezione di vincolo funzionale a servizio dell'impresa.

Il capitale sociale, infatti, al pari del patrimonio, è oggetto della garanzia generica di cui, ai sensi dell'art. 2740 cod. civ., beneficiano tutti i creditori sociali. In questa materia la disciplina prevista dal legislatore italiano ricalca quella europea ed è caratterizzata, a differenza dell'esperienza americana, dalla presenza di numerosi vincoli in materia di capitale sociale e, in particolare, dalla necessità di regole a tutela del capitale reale, nonché di un capitale minimo composto da entità specifiche che devono essere oggetto di valutazione volta a determinarne il reale valore a servizio dell'impresa.

È di tutta evidenza però come la previsione di un capitale sociale minimo, ovvero l'imposizione *ex lege* di utilizzazione di un certo tipo di risorse fino all'ammontare concorrente il minimo, pur essendo una regola di organizzazione (che statuisce che i soci devono conferire denaro o altri beni suscettibili di valutazione economica almeno pari a 10.000 Euro per le S.r.l. e 50.000 Euro per le S.p.A.¹⁶⁶) non è di per sé sufficiente a garantire i creditori contro il rischio di insolvenza della società. Stabilendo infatti un capitale sociale minimo, si impone

capitale nelle società per azioni, op. cit.; G. OLIVIERI, I conferimenti in natura nelle società per azioni, op. cit.; A. PISANI MASSAMORMILE, Conferimenti in S.p.A. e formazione del capitale, op. cit.; M. MIOLA, *I beni in natura conferibili*, op. cit., p. 31.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., p. 237; M.S. SPOLIDORO, *I conferimenti in denaro*, op. cit., p. 299; F. Denozza, *A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, op. cit., pp. 585 ss..

¹⁶⁶ Il capitale sociale minimo delle società per azioni è stato infatti ridotto dai precedenti 120.000 Euro a 50.000 Euro a far data dal 25 giugno 2014 al fine di favorire il ricorso alle S.p.A. rispetto alle S.r.l. caratterizzate dalla presenza di maggiori controlli e necessarie per procedere alla quotazione nei mercati regolamentati. Tale innovazione deve quindi a mio avviso essere letta esclusivamente come incentivo all'utilizzo di un tipo sociale più rigoroso rispetto alle società a responsabilità limitata idonee a raccogliere capitali dal mercato e non come un indice della volontà del legislatore di intervenire sull'istituto del capitale sociale nominale.

solamente che si faccia ricorso all'*equity* fino al raggiungimento di detto importo, lasciando poi ai soci decidere come fornire alla società le ulteriori risorse necessarie per il raggiungimento dell'oggetto sociale¹⁶⁷.

Orbene, mi pare che per le società bancarie, da un lato, sia assolutamente necessaria l'imposizione della dotazione di un patrimonio di vigilanza (per definizione flessibile) a salvaguardia e come parametro per l'operatività dell'istituto e, dall'altro, l'inclusione del capitale sociale, ove rispetti gli ulteriori requisiti regolamentari di cui si dirà nel prosieguo, nel c.d. *Tier 1*, sia assolutamente efficiente e manifesti già in maniera marcata l'esigenza di garanzia e stabilità del settore creditizio. Del resto, nonostante le critiche mosse al capitale sociale la disciplina europea in materia ha nel complesso retto e le modifiche che ha subito nell'ultimo decennio sono state in definitiva complessivamente limitate e l'assetto delle disposizioni relative al capitale nominale e reale, lungi dall'essere abrogate, sono rimaste in vigore¹⁶⁸ in taluni

¹⁶⁷ Proprio questa libertà di finanziamento dell'impresa ha comportato l'aumento di ipotesi di sottocapitalizzazione nominale a fronte della preferenza generalizzata per il ricorso a forme di finanziamento che non abbiano incidenza sul capitale sociale e pertanto non vengano sottoposte alle rigide regole poste a tutela del capitale reale, fra le quali svolgono senza dubbio un ruolo principe quelle previste agli artt. 2446 e 2447 cod. civ. definite del "ricapitalizza o liquida". In altre parole per poter liberamente disporre delle somme fornite alla società si preferisce fare ricorso ai finanziamenti piuttosto che agli apporti e ai conferimenti. Proprio in questo ambito il legislatore ha imposto un ulteriore criterio di corretto finanziamento dell'impresa quale è l'art. 2467 cod. civ. dettato in materia di S.r.l., ma applicabile, in talune circostanze, anche alle S.p.A., che è volto a dettare regole per la restituzione dei finanziamenti erogati dai soci subordinandoli, qualora anomali, al soddisfacimento degli altri creditori. Si veda in particolare C. ANGELICI, *La società per azioni - Principi e problemi*, in Trattato di diritto civile e commerciale, Milano, 2012, pp. 447 ss. ad avviso del quale indipendentemente da considerazioni che hanno una maggiore natura economica quale quelle rinvenibili nell'attestazione della facoltà di scelta degli amministratori sulla composizione patrimoniale della società o nella scarsa fiducia trasmessa al mercato dall'atto di finanziamento da parte dei soci in luogo di un conferimento, ciò che rileva sono le differenti regole a cui vengono assoggettate le risorse a seconda sia della forma, sia della sostanza riconducibili alle risorse impiegate. In altre parole ad avviso dell'Autore risulta essere di scarsa rilevanza una semplice contrapposizione tra *equity* e *debt* ove questa non porti alla sottoposizione a regole differenti.

¹⁶⁸ Si veda E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, op. cit., p. 177 ss. secondo il quale "Rinunciare al "capitale sociale", insomma, non significa immaginare una società senza investimenti "di rischio" — il che sarebbe contraddittorio — ma ipotizzare di fare a meno di una programmazione stabile delle esigenze finanziarie della società, affidando l'ottica della continuità d'impresa al dialogo fra operatori del mercato del credito e soci. Questa soluzione sembra in particolare possibile in un sistema che dia adeguate garanzie in termini di

casi in maniera, come si sta per studiare con riferimento al settore bancario, ancora più pregnante. Difatti le disposizioni speciali dettate in materia bancaria prevedono *standard* più elevati di capitale sociale minimo per gli istituti di credito. L'art. 14, comma 1 lett. b), del TUB impone, infatti, ai fini dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria¹⁶⁹ che "il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia" ovvero 10.000.000 di Euro (rispetto ai precedenti 6.300.000 Euro) per le banche costituite in forma di società per azioni e per le banche popolari, e 5.000.000 di Euro (rispetto ai precedenti 2.000.000 di Euro) per le banche di credito cooperativo¹⁷⁰; importi di conseguenza notevolmente più elevati rispetto a quelli stabiliti per le società comuni e che - oltre a innalzare il livello delle risorse di rischio per i *residual claimants* - è indice della affidabilità richiesta agli istituti di credito che

responsabilità. Non è certo un caso che il luogo in cui lo strumento del capitale sociale è di fatto in corso di abbandono da parte degli operatori e dello stesso legislatore sia la s.r.l.: cioè una società la quale, seppure tra mille incongruenze e con una disciplina ancora suscettibile di ampi interventi, responsabilizza i soci per la gestione molto più di quanto non possa immaginarsi con riguardo alla s.p.a. Nelle società per azioni dove una tale responsabilizzazione non può avvenire e dove le decisioni sul capitale sono saldamente in mano a i soci, tutto questo non può invece succedere". Quel che rileva quindi è che vi siano un assetto di regole idoneo a garantire i soggetti che si trovino a finanziare l'impresa i quali si tuteleranno mediante l'ottenimento di specifiche garanzie e per il tramite della responsabilizzazione della figura dei soci.

¹⁶⁹ Come noto, i requisiti per l'esercizio dell'attività bancaria imposti dall'art. 14 TUB sono che "a) sia adottata la forma di società per azioni o di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata; a-bis) la sede legale e la direzione generale siano situate nel territorio della Repubblica; b) il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia; c) venga presentato un programma concernente l'attività iniziale, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto; d) i titolari delle partecipazioni indicate all'articolo 19 abbiano i requisiti di onorabilità stabiliti dall'articolo 25 e sussistano i presupposti per il rilascio dell'autorizzazione prevista dall'articolo 19; e) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza indicati nell'articolo 26; f) non sussistano, tra la banca o i soggetti del gruppo di appartenenza e altri soggetti, stretti legami che ostacolano l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza. La Banca d'Italia nega l'autorizzazione quando dalla verifica delle condizioni indicate nel comma 1 non risulti garantita la sana e prudente gestione".

¹⁷⁰ Tale importo è stato innalzato per effetto dell'emanazione della Circolare n. 285, in vigore dal 1° gennaio 2014, che alla Parte Prima, Titolo I, Capitolo 1 dispone che "Ai fini del rilascio dell'autorizzazione all'attività bancaria, l'ammontare minimo del capitale iniziale è stabilito in: — 10 milioni di euro per le banche in forma di società per azioni, per le banche popolari e per le banche di garanzia collettiva; — 5 milioni di euro per le banche di credito cooperativo. I limiti indicati tengono conto, da un lato, dell'esigenza di non ostacolare l'accesso al mercato di nuovi operatori e, dall'altro, di assicurare adeguati mezzi finanziari alle banche nella fase d'inizio dell'attività".

effettueranno raccolta del risparmio fra il pubblico e esercizio del credito che dovrà anche risultare dal programma concernente l'attività iniziale¹⁷¹ richiesto dall'art. 14, comma 1 lett. c), del TUB. In altre parole, la previsione di un capitale sociale minimo maggiore rispetto alle società di diritto comune è da un lato sintomo di una volontà del legislatore di fronteggiare ipotesi di sottocapitalizzazione nominale¹⁷² e, dall'altro, indice dell'affidabilità del progetto¹⁷³ su cui è chiamata a pronunciarsi la Banca d'Italia al fine di garantire la sana e prudente gestione. Inquadrate la questione come precede, mi pare che si possa convenire che - sia che si ritengano le disposizioni in materia di capitale

¹⁷¹ Tale documento è di importanza centrale per permettere alla Banca d'Italia di comprendere se il oggetto sia o meno meritevole di essere autorizzato all'esercizio dell'attività bancaria. A tal proposito la sezione III del Titolo I Capitolo I della Circolare n. 285/2013 emanata in recepimento delle disposizioni di Basilea III dispone che *"Il documento indica gli obiettivi di sviluppo, le attività programmate e le strategie funzionali alla loro realizzazione. In particolare, descrive: — le finalità e gli obiettivi di sviluppo dell'iniziativa ("mission e obiettivi aziendali"); — il livello di rischio tollerato ("tolleranza al rischio" o "appetito per il rischio"); — le caratteristiche dell'operatività che si intende avviare (ad esempio: tipologia dei finanziamenti, altre attività che verrebbero svolte, tipologia di clientela servita) ("attività"); — l'area geografica e il mercato di riferimento in cui la nuova banca intende operare nonché il posizionamento, incluse le quote di mercato attese ("mercato di riferimento e posizionamento"); — i canali di distribuzione utilizzati ("rete"). [...] Il documento contiene, inoltre, un'analisi della sostenibilità patrimoniale del programma di attività; in tale ambito sono predisposti, per il primo triennio di attività, prospetti contenenti: — la composizione e l'evoluzione dei fondi propri; — il calcolo dei requisiti minimi obbligatori, con evidenza delle attività ponderate per il rischio; — la stima del fabbisogno patrimoniale a fronte dei rischi rilevanti sottoposti a valutazione nell'ambito del processo interno di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP); — il calcolo della riserva di conservazione del capitale e, se previste, della riserva di capitale anticiclica e della riserva di capitale a fronte del rischio sistemico. [...] La Banca d'Italia valuta il programma di attività in un'ottica di sana e prudente gestione dell'intermediario e può richiedere le modifiche a ciò necessarie. A tali fini valuta: — la coerenza delle informazioni contenute e l'attendibilità delle previsioni formulate; — l'adeguatezza del programma ad assicurare condizioni di equilibrio patrimoniale, reddituale e finanziario nonché il rispetto delle disposizioni prudenziali per tutto l'arco temporale di riferimento; — l'adeguatezza dell'assetto organizzativo e dei controlli interni; Vengono inoltre in rilievo le eventuali forme di tutoring da parte di altri intermediari bancari"*.

¹⁷² Sul punto si veda L. BENATTI, *Il capitale minimo nella disciplina degli intermediari finanziari*, op. cit., p. 198 ss. secondo il quale la previsione di un capitale minimo più elevato per le società che svolgono una specifica attività risponde a esigenze di maggiore adeguatezza del capitale.

¹⁷³ Cfr. in particolare D. LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, Torino, 2008, pp. 100 ss. la quale parla esplicitamente di indice di serietà del progetto che dovrà essere autorizzato dalla Banca d'Italia.

superflue, sia che le si ritengano efficienti e quindi degne di essere mantenute - per le società bancarie (i) sia necessario che venga predisposto un assetto regolamentare tale da imporre la costituzione del patrimonio di vigilanza e (ii) sia corretto che, all'interno di quest'ultimo, sia ricompreso anche il capitale sociale. Mi spiego meglio: è a mio avviso evidente che (a) il solo capitale sociale, anche se per le società bancarie è imposto un capitale sociale minimo superiore alle società di diritto comune, non potrà essere idoneo a garantire la solvibilità dell'istituto in quanto è irrealistico pensare a fenomeni di sovracapitalizzazione volontaria; (b) allo stato la normativa rende il capitale sociale e quindi le risorse conferite le entità in assoluto più stabilmente assegnate all'esercizio dell'impresa, ma, anche in caso di ipotetica abrogazione delle disposizioni dettate in materia di capitale, le medesime risorse rimarrebbero impiegate al servizio dell'attività bancaria sia perché strumento organizzativo, sia in quanto concorrono alla formazione di un parametro per l'operatività dell'istituto la cui distribuzione difficilmente potrebbe passare meccanismi simili al *solvency test* o al *balance sheet test* di stampo nordamericano¹⁷⁴; e (c) le disposizioni regolamentari di Basilea III impongono *standard* patrimoniali notevolmente elevati il cui raggiungimento richiede una capitalizzazione adeguata. In definitiva, quindi, il capitale sociale ha titolo per essere computato all'interno del c.d. Tier 1 del patrimonio di vigilanza assieme alle ulteriori poste previste dalla disposizioni regolamentari.

Il capitale sociale, come autorevolmente sostenuto, pur essendo "l'unica voce di netto che deve sempre essere presente nei bilanci delle società azionarie"¹⁷⁵ e

¹⁷⁴ Si veda in particolare C. ANGELICI, *La società per azioni - Principi e problemi*, op. cit., pp. 455 - 466, secondo cui negli ordinamenti che utilizzano meccanismi alternativi al capitale sociale i dati patrimoniali ricoprono comunque una rilevanza centrale e al contempo negli ordinamenti di stampo europeo non si può necessariamente escludere che la distribuzione di dividendi sulla sola base patrimoniale non faccia sorgere profili di responsabilità per gli amministratori. Questa vicinanza si vedrebbe soprattutto nell'ordinamento nord americano, di cui ci si è in precedenza occupati, in cui i vincoli alla distribuzione non derivano esclusivamente dalle regole imposte dal diritto societario, ma anche dalle disposizioni fallimentari che agganciano le distribuzioni, dal punto di vista della revocabilità e della responsabilità a parametri di tipo patrimoniale. Si veda inoltre R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, op. cit., pp. 155 ss.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., pp. 269 ss..

¹⁷⁵ Così G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, op. cit., p. 363. Secondo l'autorevole Autore "come già osservato per il netto in generale, anche per il capitale sociale (in ordine al quale il problema è stato specificamente dibattuto) l'obbligo di iscrizione nella colonna del passivo non deriva da una

quindi non potendo essere distribuito ai soci per la durata della società (eccezion fatta, ovviamente, per le ipotesi di riduzione volontaria del capitale sociale che però, come detto, sono sottoposte a rigide regole a tutela del capitale reale) non è, tuttavia, l'unica voce che astrattamente può concorrere alla formazione del patrimonio netto. Difatti, il patrimonio netto, che, pur essendo iscritto contabilmente al passivo, non costituisce passività¹⁷⁶, oltre al capitale sociale si compone altresì, come si è visto, delle riserve. È composto, cioè, da altre risorse che sono assimilabili a capitale proprio e che come tali, non provenendo da terzi con natura di finanziamento, sono indice di un'allocazione di risorse a servizio della società. In altre parole il patrimonio netto si compone di voci caratterizzate dall'essere soggette a vincoli di disponibilità più o meno pervasivi che connotano queste risorse come porzioni ideali di patrimonio impiegate per il raggiungimento dell'oggetto sociale e contrapposte alle risorse corrisposte dai creditori per le quali vi è un obbligo di rimborso da parte della società¹⁷⁷.

Le riserve, come studiato con riferimento alle società ordinarie, sono di vario tipo e sono caratterizzate da diversi livelli di disponibilità e di conseguenza di affidabilità¹⁷⁸. L'art. 2424 cod. civ., al pari della Circolare 262 del 2005 della Banca d'Italia in materia di bilancio, elenca diversi gruppi di riserve: a) la riserva da soprapprezzo delle azioni; b) le riserve di rivalutazione; c) la riserva legale; d) le riserve statutarie; e) la riserva per azioni proprie in portafoglio; nonché f) le altre riserve che devono essere distintamente indicate. Queste – come si è analizzato –

sua pretesa natura di 'debito da restituzione' verso gli azionisti; in realtà i soci hanno diritto a partecipare alla divisione del residuo netto di liquidazione, non alla restituzione (sia pur postergata ai creditori) del capitale; l'iscrizione al passivo si giustifica invece come strumento tecnico contabile per assicurare la conservazione, nel patrimonio sociale, di una massa di beni di valore superiore alle passività di tanto quanto è elevato il capitale". Ecco quindi che il capitale viene iscritto nel patrimonio netto per costituire, in caso di perdite, un vincolo alla distribuzione degli utili.

¹⁷⁶ Cfr. G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, op. cit., p. 361, secondo il quale "la ragione della loro iscrizione nella colonna del passivo è puramente contabile: esse servono a far 'bilanciare' lo stato patrimoniale, cioè a far sì che la somma dell'una corrisponda a quella dell'altra: attivo = passivo più netto", tali poste concorrono cioè alla determinazione del valore netto del patrimonio.

¹⁷⁷ Si vedano F. DI SABATO, *Il bilancio delle imprese. Profili giuridici*, Milano, 1998, p. 32; B. LIBONATI, *I nuovi strumenti finanziari partecipativi*, Rivista del diritto commerciale, 2007, p. 24; S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nelle S.p.A.*, in Rivista delle Società, 1991, p. 143.

¹⁷⁸ M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, op. cit.; C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, op. cit.; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, op. cit., p. 367; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nelle società per azioni*, op. cit., p. 90; G.E. COLOMBO, *Il Bilancio le operazioni sul capitale*, op. cit., pp. 845 ss..

possono essere divise in riserve da utili (quali la riserva legale, le riserve statutarie, e le riserve facoltative) che generalmente richiedono per la loro costituzione una specifica delibera assembleare¹⁷⁹ e riserve che, invece, sono generate da apporto di altre risorse (quali ad esempio la riserva in conto futuro aumento di capitale, la riserva da sovrapprezzo azioni, la riserva in caso di avanzo di fusione e la riserva da conversione di obbligazioni) e che possono essere costituite a iniziativa degli amministratori per il solo fatto che vengono apportate nuove risorse. Per quel che interessa ai fini del presente discorso teso a valutare l'affidabilità delle poste si può affermare che, indipendentemente dal tipo di risorsa che viene impiegata per la loro costituzione, quel che rileva è che, una volta costituite, divengono una porzione di patrimonio tendenzialmente indisponibile per i soci e soggette a regole di distribuzione e utilizzo più o meno pervasive a seconda della tipologia di riserva. In definitiva, quindi, le riserve consistono in porzioni di patrimonio, ulteriori rispetto al capitale sociale, soggette a vincoli di distribuzione e come tali considerabili a servizio duraturo dell'impresa. Indipendentemente dal grado di severità del vincolo, infatti, e quindi anche per quanto attiene a riserve volontarie non statutarie e come tali distribuibili in seguito alla semplice deliberazione dell'assemblea ordinaria, le risorse iscritte nelle riserve del patrimonio netto richiedono per essere distribuite un comportamento attivo specifico da parte dell'assemblea (*i.e.* una deliberazione di distribuzione) e fino a tal momento (che, come visto, per talune tipologie di riserva è addirittura escluso *ex lege* e in generale potrebbe comunque non avere luogo) rimangono impiegate per il raggiungimento dell'oggetto sociale.

Ecco allora che, correttamente, anche le riserve, al pari del capitale sociale, vengono conteggiate ai fini della formazione e del calcolo del patrimonio di vigilanza. Sono, infatti, risorse caratterizzate da un alto grado di stabilità, che nei fatti non saranno oggetto di distribuzione e che, ove lo fossero, comporterebbero una contrazione dell'operatività dell'istituto immediatamente percepibile dal mercato e dalle autorità di vigilanza e sono, quindi, in definitiva risorse idonee a tutelare i depositanti e in generale il mercato bancario.

Ciò detto con riferimento al capitale sociale e alle riserve come articolazioni del patrimonio netto è opportuno analizzare le esigenze per le quali la normativa di vigilanza impone alle banche degli *standard* patrimoniali ulteriori.

¹⁷⁹ Si veda in particolare G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, op. cit., p. 367, nello specifico alla nota 74.

Per comprendere le esigenze per le quali la disciplina regolamentare ha imposto, per le Banche, la creazione del patrimonio di vigilanza si deve, a mio avviso, partire da due norme cardine del TUB: l'art. 5 e l'art. 10. La prima delle disposizioni citate detta infatti il perimetro all'attività di vigilanza posta in essere dalla Banca d'Italia sugli istituti di credito statuendo che debba essere volto alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia. La seconda norma, invece, la prima prevista dal Titolo II del TUB che si occupa delle banche, detta la nozione di attività bancaria (quale attività riservata) che consiste nella raccolta di risparmio tra il pubblico e nell'esercizio del credito.

Ecco allora che si delinea lo scenario nel quale è germogliato il sistema del patrimonio di vigilanza: scopo dell'attività di vigilanza posta in essere dalla Banca d'Italia è garantire la sana e prudente gestione per mantenere complessivamente stabile, efficiente e competitivo il sistema finanziario nel quale si trovano ad operare gli istituti di credito impiegando, anche, il risparmio raccolto fra il pubblico ovvero il denaro messo a disposizione dai depositanti. Appare quindi evidente che queste ultime risorse non siano sicuramente qualificabili fra i capitali di rischio, ma nemmeno fra i capitali di credito nel senso proprio del termine: sono infatti somme di denaro che nella mentalità del depositante vengono poste in sicurezza mediante il deposito presso gli istituti di credito e che possono consistere nelle uniche utilità di cui quest'ultimo dispone.

È quindi chiaro come l'intero sistema bancario (e la sua stessa sostenibilità) sia basato sulla fiducia riposta dai depositanti che quanto da loro depositato sia e rimanga sempre disponibile; storicamente quando questa fiducia è venuta meno, a torto o a ragione, si è sempre verificata la cosiddetta corsa agli sportelli che, ove si propaghi a diversi istituti di credito, rappresenta un micidiale punto di collasso per il sistema alla cui protezione è volta, come detto, l'attività di vigilanza della Banca d'Italia. Nessuna banca, infatti, può soddisfare questa richiesta, per il semplice fatto che i soldi depositati sono stati impiegati (anche solo per pensare all'ipotesi che desta minori problemi di banca commerciale, cioè quella basata sul modello storico inglese, tendenzialmente sicura, che si limita a raccogliere risparmio per mezzo di depositi e a concedere finanziamenti). Maggiori problemi poi, specie in seguito alla crisi trascorsa, ha dato il così detto sistema di banca universale, quella cioè che accanto alla raccolta di risparmio e concessione di credito effettua investimenti industriali e

ancora più problematico nei mercati finanziari. Per cercare di mantenere la fiducia dei depositanti e in ossequio alle finalità perseguite ai sensi della normativa di settore dalla Banca d'Italia si è quindi strutturato lo schema del patrimonio di vigilanza e si sono al contempo creati dei fondi a garanzia dei depositi (di recente innalzati) come il Fondo Interbancario a Garanzia dei Depositi. In altre parole, mentre la crisi di una società ordinaria può comportare il dissesto di norma della sola società coinvolta o comunque, in caso di società di rilevanti dimensioni, al limite delle sole società che si trovano ad operare in maniera stabile o esclusiva con la società in crisi, il dissesto di una società bancaria può comportare un rischio per la tenuta dell'intero sistema bancario che sarà tanto più grande quanto più sarà rilevante l'istituto bancario in crisi e si propagherà, dal settore creditizio, all'economia reale andando a colpire direttamente i depositanti e quindi l'intero sistema Paese e l'economia a livello globale¹⁸⁰.

Al fine di garantire la stabilità del sistema bancario le istruzioni di vigilanza in ossequio con le disposizioni di Basilea hanno quindi previsto che le banche si dotino di un sistema, ulteriore al capitale sociale e alle riserve, con vincoli di destinazione aggiuntivi per aumentare il livello delle garanzie; ha previsto che si dotino cioè di un sistema basato su *standard* patrimoniali più elevati dal punto di vista della stabilità delle risorse: il patrimonio di vigilanza.

Quest'ultimo si trova così a diventare da un lato vera e propria garanzia per i creditori, e in particolare i depositanti, e dall'altro come parametro per la Banca d'Italia per comprendere la solidità patrimoniale di un istituto e per vedere quindi se è necessario imporre una ricapitalizzazione¹⁸¹. La Banca d'Italia, in

¹⁸⁰ Sul punto si veda M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Rivista di Orizzonti del diritto commerciale*, n.1, 2014, p. 5 secondo cui "le imprese bancarie, almeno quelle di maggiori dimensioni, possono provocare o alimentare il c.d. rischio sistemico, vale a dire l'eventualità che, in ragione dell'insolvenza di una di esse e delle profonde interconnessioni esistenti con altre istituzioni finanziarie, si produca un effetto domino caratterizzato da una catena di ulteriori insolvenze, dall'illiquidità del mercato mobiliare, dall'incremento del costo del capitale e dall'avvio di un processo recessivo per l'economia reale".

¹⁸¹ Come espressamente statuito dalle istruzioni di vigilanza emanate in ossequio a Basilea II.5 "il patrimonio infatti rappresenta il primo presidio a fronte dei rischi connessi con la complessiva attività bancaria. Un livello di patrimonializzazione adeguato consente al banchiere di esprimere con i necessari margini di autonomia la propria vocazione imprenditoriale e nel contempo di preservare la stabilità della banca. Il patrimonio inoltre costituisce il principale punto di riferimento per le valutazioni dell'Organo di vigilanza ai fini della stabilità delle banche. Su di esso sono fondati i più importanti strumenti di controllo, quali il coefficiente di solvibilità, i requisiti a fronte dei rischi di

ossequio all'Accordo sul capitale di Basilea¹⁸², richiede che il patrimonio di vigilanza debba essere l'8% delle esposizioni ponderate di rischio. La qualità di tale coefficiente sarà aumentata con la piena entrata in vigore del nuovo accordo sul capitale di Basilea III che a livello europeo è stato recepito per il tramite del Regolamento 575/2013 del 26 giugno 2013 e che si prevede divenga parzialmente vincolante a partire dal 1° gennaio 2014.

Il patrimonio di vigilanza diviene quindi uno strumento per tarare l'operatività dell'istituto di credito dotato di notevole flessibilità. Le istruzioni di vigilanza emanate dalla Banca d'Italia, stabiliscono infatti, fra l'altro, che a prescindere dal raggiungimento dei livelli patrimoniali minimi il singolo istituto debba procedere a un'autonoma valutazione dell'adeguatezza dei propri *standard* patrimoniali agli obiettivi che intende realizzare e ciò al fine di garantire il rispetto dei parametri di sana e prudente gestione necessari al fine di garantire la stabilità del singolo istituto e più in generale del Sistema¹⁸³.

In altre parole maggiori saranno gli *standard* patrimoniali sui quali può fare affidamento la Banca, maggiore sarà l'operatività che l'Istituto potrà realizzare, per converso maggiori saranno le perdite che impatteranno sul patrimonio di vigilanza e minore sarà l'operatività della banca con l'effetto di determinare, specie in situazioni di crisi sistemiche, il c.d. *credit crunch*.

Per le società bancarie, quindi, vi saranno risorse ulteriori, rispetto al solo patrimonio netto previsto per le società di diritto comune, a tutela e a garanzia dell'operatività. Il patrimonio di vigilanza non deve tuttavia essere visto come un qualcosa di alternativo rispetto al patrimonio netto che, anche per le società bancarie, continuerà ad essere presente e ad essere specificamente identificato a livello di bilancio e che anzi verrà incrementato in forza delle disposizioni

mercato, le regole sulla concentrazione dei rischi e sulla trasformazione delle scadenze; alle dimensioni patrimoniali è connessa inoltre l'operatività in diversi comparti".

¹⁸² L'accordo di Basilea è infatti, come noto, basato su tre pilastri ovvero (i) requisiti patrimoniali minimi, (ii) controllo prudenziale e (iii) disciplina di mercato. La divisione in tre pilastri è sopravvissuta alle varie modifiche che vi sono state ai protocolli di Basilea in quanto ritenuta funzionale alla migliore realizzazione degli obiettivi di vigilanza. Si veda A. LOLLI, *La crisi delle banche ed i possibili rimedi tra patrimonio di vigilanza e regole di trasparenza*, in *Contratto e Impresa*, 2013, pp. 158 ss..

¹⁸³ Le disposizioni di vigilanza emanate a seguito dell'entrata in vigore di Basilea III dispongono infatti che "*Le banche definiscono strategie e predispongono strumenti e procedure per determinare il capitale che esse ritengono adeguato – per importo e composizione – alla copertura permanente di tutti i rischi ai quali sono o potrebbero essere esposte, anche diversi da quelli per i quali è richiesto il rispetto dei requisiti patrimoniali*".

regolamentari, ma come un ulteriore presidio volto a garantire la stabilità degli istituti di credito che si impone necessario per la peculiarità del settore creditizio. Il patrimonio di vigilanza nasce dunque per fronteggiare le diverse tipologie di rischio (rischio di mercato, operativo, di credito, etc.) a cui sono esposte le banche e al contempo i medesimi rischi divengono parametro per valutazione della sua adeguatezza e quindi, in definitiva, per gli affidamenti che in un dato momento possono essere posti in essere dalla banca.

Come detto il patrimonio di vigilanza non accantona il patrimonio netto, ma procede esclusivamente a dettare regole ulteriori per l'individuazione di quelle poste che siano dotate della necessaria affidabilità per poter rimanere al servizio duraturo e stabile dell'impresa bancaria ed è quindi nell'ambito dell'analisi del patrimonio netto bancario che viene studiato. Proprio a tal fine sia le disposizioni regolamentari al momento in vigore, sia le soluzioni in corso di completa adozione imposte da Basilea III¹⁸⁴ sono fra l'altro volte a una valutazione e qualificazione effettiva delle poste che prescindono dalla loro

¹⁸⁴ Cfr. Basilea III – Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari reperibile sul sito della BIE, secondo il quale "il *patrimonio di base (Tier 1)* deve essere costituito in misura preponderante da azioni ordinarie e riserve di utili non distribuiti (*common equity*). Questo requisito è rafforzato tramite una serie di principi che possono essere adeguati al contesto delle banche costituite in forma diversa dalle società per azioni (*non-joint stock companies*) affinché detengano livelli comparabili di patrimonio di base di elevata qualità. Le deduzioni dal capitale e i filtri prudenziali sono stati armonizzati su scala internazionale e sono ora generalmente applicati a livello di *common equity* o della componente patrimoniale equivalente nel caso delle *non-joint stock companies*. La quota residua di patrimonio di base deve essere composta da strumenti subordinati che corrispondano dividendi o interessi in modo totalmente discrezionale e non cumulativo e non presentino né una data di scadenza né incentivi al rimborso anticipato. Gli strumenti ibridi innovativi di capitale con un incentivo al rimborso anticipato come clausole di revisione automatica del tasso di remunerazione (*clausole di step-up*), attualmente computabili entro un limite del 15% del patrimonio di base, saranno progressivamente esclusi. Inoltre, saranno armonizzati gli strumenti computabili nel patrimonio supplementare (*Tier 2*), mentre quelli facenti parte del *Tier 3*, che potevano essere utilizzati solo a copertura dei rischi di mercato, saranno eliminati. Infine, allo scopo di migliorare la disciplina di mercato, sarà accresciuta la trasparenza del patrimonio di vigilanza, in quanto dovranno essere rese note tutte le componenti, nonché il loro raccordo dettagliato con le poste del bilancio di esercizio". Appare quindi evidente come la volontà del comitato di Basilea, recepita poi nei vari ordinamenti nazionali, sia quella di procedere a un'elevazione qualitativa del capitale al fine anche di ridurre le discrezionalità tecniche che sono state delle formidabili inefficienze dei protocolli precedenti a Basilea III. Quel che infatti la crisi dei mercati ha palesato è che non bastino esclusivamente requisiti quantitativi, ma che sia necessario che le risorse concretamente al servizio dell'impresa bancaria siano affidabili e quindi utilizzabili (anche mediante conversione in capitale) in caso di necessità.

collocazione in bilancio ed è volta a un sempre progressivo ampliamento del c.d. primo pilastro. Lo stesso capitale, al pari ovviamente delle riserve, come si vedrà dettagliatamente nel prosieguo, potrà essere computato ai fini del patrimonio di vigilanza esclusivamente nel caso gli strumenti finanziari emessi a fronte del conferimento rivestano determinate caratteristiche compatibili con gli *standard* di vigilanza.

In definitiva quindi per le società bancarie, dato lo speciale ruolo che sono chiamate a svolgere nell'economia del paese, è necessaria l'adozione di uno strumento ulteriore rispetto alle società di diritto comune che al contempo sia affidabile e flessibile in un'ottica di stabilità e garanzia. Tale strumento, anche se le recenti crisi sistemiche lo hanno messo a dura prova e per certi versi hanno palesato l'opportunità di un suo parziale adattamento per periodi anticiclici, è, appunto, il patrimonio di vigilanza la cui composizione ha effetti sia diretti, sia indiretti sul patrimonio netto bancario.

4. Il ruolo della Banca d'Italia, della BCE e della BIS di Basilea.

Affermata l'esigenza per le società bancarie di dotarsi di un patrimonio di vigilanza quale parametro per l'operatività e garanzia per il sistema creditizio occorre ora rivolgere l'attenzione alle Autorità che a vario titolo rivestono un ruolo a protezione del mercato creditizio.

L'evoluzione politica europea e la globalizzazione dei mercati hanno imposto infatti uno schema quantomeno tripartito che coinvolge a livello nazionale la Banca d'Italia, a livello europeo la Banca Centrale Europea (cui è stato recentemente affidato il compito di vigilanza di vertice per i principali gruppi bancari) e la *Bank for International Settlements* con sede a Basilea¹⁸⁵ (anche per il tramite del Comitato di Basilea sulla Supervisione Bancaria) per quanto attiene all'adozione di politiche globali.

¹⁸⁵ Particolarmente interessante vedere come la BIS statuisca che “*The mission of the Bank for International Settlements (BIS) is to serve central banks in their pursuit of monetary and financial stability, to foster international cooperation in those areas and to act as a bank for central banks. In broad outline, the BIS pursues its mission by: (i) promoting discussion and facilitating collaboration among central banks; (ii) supporting dialogue with other authorities that are responsible for promoting financial stability; (iii) conducting research on policy issues confronting central banks and financial supervisory authorities; (iv) acting as a prime counterparty for central banks in their financial transactions; and (vi) serving as an agent or trustee in connection with international financial operations*”.

Alla Banca d'Italia è affidato dal testo unico in materia bancaria e creditizia il compito di vigilare sul settore bancario. La Banca d'Italia ha infatti perso il ruolo in materia di politica economica che i trattati internazionali, mediante l'art. 105 del Trattato di *Maastricht* come sostituito dall'art. 127 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea¹⁸⁶, hanno invece attribuito alla Banca Centrale Europea e al Sistema europeo delle Banche centrali (SEBC). Come detto tuttavia la Banca d'Italia resta, almeno per il momento, competente in materia di vigilanza sulle banche¹⁸⁷. Tale scelta nel vigore della disciplina precedente alle modifiche del TUB conseguenti all'adozione della nuova normativa comunitaria, era fondata sulla considerazione che fosse efficiente che a vigilare fosse il medesimo soggetto titolare dei poteri in materia di politica monetaria e che pertanto era in ultima istanza il soggetto che maggiormente sopportava i rischi in caso di comportamenti scorretti da parte dei soggetti vigilati. Con la cessione di sovranità alle Autorità europee in materia monetaria si è tuttavia deciso di lasciare, eccezion fatta per un generale potere di consulenza della BCE sulle politiche di supervisione e vigilanza adottate dalle singole Autorità nazionali, il compito di vigilanza sugli istituti di credito dei Paesi europei alle varie Banche centrali nazionali. L'art. 4 del TUB di conseguenza dispone che la Banca d'Italia oltre a determinare e rendere pubblici previamente i principi e i criteri dell'attività di vigilanza, nell'esercizio delle sue funzioni emana regolamenti nei casi previsti dalla legge, impartisce istruzioni e adotta i provvedimenti di carattere particolare di sua competenza. Fra i provvedimenti di vigilanza più rilevanti emanati dalla Banca d'Italia possiamo ricordare le Nuove Disposizioni di vigilanza prudenziale emanate dalla Banca d'Italia in seguito al recepimento a livello europeo del protocollo di intesa di Basilea II e II.5, la circolare 262 del 2005 in materia di bilancio che si è occupata di dettare le disposizioni per la

¹⁸⁶ L'art. 127, primo e secondo comma, del Trattato FUE dispone che "*l'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali, in appresso denominato «SEBC», è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119. I compiti fondamentali da assolvere tramite il SEBC sono i seguenti: — definire e attuare la politica monetaria dell'Unione, — svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 219, — detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri, — promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento*".

¹⁸⁷ Si veda F. CAPRIGLIONE, *Finalità della supervisione ed articolazione dei controlli pubblici*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, I, Padova, 2010, pp. 288 ss..

predisposizione dei vari documenti contabili in seguito all'entrata in vigore dell'obbligo per le banche di redazione del bilancio mediante l'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/Ifirs, nonché recentissimamente la Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 recante le Disposizioni di vigilanza per le banche in esercizio delle opzioni concesse dal protocollo di Basilea III come recepito a livello europeo.

Altro *player* a rivestire un ruolo centrale sul settore bancario è la Banca Centrale Europea. Come detto in precedenza, i trattati internazionali hanno attribuito alla BCE il compito di dettare la linea in materia di politica monetaria per i Paesi dell'Unione che fanno parte dell'area Euro. In particolare la politica monetaria europea è imperniata sulla BCE e sul SEBC ovvero sul sistema europeo di banche centrali¹⁸⁸ organismo di cui fanno parte la stessa BCE nonché i rappresentanti delle varie banche centrali nazionali. A tal fine la Banca d'Italia ha dovuto adeguare il proprio Statuto in attuazione agli obblighi di convergenza imposti dai trattati internazionali prevedendo espressamente che "*quale banca centrale della Repubblica italiana, è parte integrante del Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Svolge i compiti e le funzioni che in tale qualità le competono, nel rispetto dello statuto del SEBC. Persegue gli obiettivi assegnati al SEBC ai sensi dell'art. 105.1 del trattato che istituisce la Comunità europea*" (ora art. 127 del Trattato FUE). Data la rilevanza delle scelte in materia di politica economica sia i trattati, sia lo statuto del SEBC e della BCE impongono meccanismi e statuizioni di principio volte a garantire l'indipendenza della BCE e dei suoi membri dai vari governi nazionali¹⁸⁹. I poteri di vigilanza sul settore bancario della BCE sono stati

¹⁸⁸ Come previsto dall'art. 2 dello Statuto del sistema europeo di banche centrali e delle Banca Centrale Europea "*conformemente agli articoli 127, paragrafo 1 e 282, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, l'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, esso sostiene le politiche economiche generali dell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo un'efficace allocazione delle risorse, e rispettando i principi di cui all'articolo 119 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea*".

¹⁸⁹ L'art. 7 dello Statuto del sistema europeo di banche centrali e delle Banca Centrale Europea dispone infatti che "*conformemente all'articolo 130 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dal presente statuto, né la BCE, né una banca centrale nazionale, né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi e gli organismi dell'Unione nonché i governi degli Stati membri si impegnano a*

recentissimamente incrementati attribuendole la vigilanza sui principali gruppi bancari attivi sul territorio europeo al fine di accrescere l'unitarietà dei mercati e gli *standard* di sicurezza a livello transnazionale¹⁹⁰: è di tutta evidenza infatti come da un lato l'adozione di provvedimenti sanzionatori e di vigilanza da parte di un unico soggetto non possa che avere l'effetto di aumentare la coerenza degli stessi indipendentemente dallo Stato in cui la singola banca ha la propria sede e ha ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e, dall'altro, possa consentire una gestione accentrata delle crisi in cui si dovessero trovare rilevanti gruppi bancari che, data la loro dimensione, difficilmente potrebbero essere risolti efficacemente a livello nazionale. Per converso tuttavia si potrà vedere un tendenziale aumento di liquidazioni coatte amministrative di banche che le autorità nazionali avrebbero invece salvato¹⁹¹. Con l'entrata in vigore

rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti".

¹⁹⁰ Si è infatti evidenziato come l'attribuzione di generici compiti di vigilanza all'EBA sia inefficiente e sia necessario attribuire maggiori poteri a entità dotate di una struttura propria come la BCE. A tale riguardo K. PISTOR, *Host's Dilemma Rethinking EU Banking Regulation in Light of the Global Crisis*, 2010, p. 41 ad avviso della quale "The existing framework in Europe for governing transnational finance is insufficient for addressing the risks countries face that function as destinations for expanding multinational financial groups—specifically the kind of risks that have materialized in the global financial crisis". Con riferimento alla progressiva implementazione dell'unione economica e monetaria si veda G. NAPOLETANO, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'unione economica e monetaria. Verso l'Unione bancaria*, in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 2012, pp. 747 ss.. Si veda altresì M. PORZIO, *La legislazione bancaria fra crisi e riforme*, in *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, Banca d'Italia*, n. 72, 2012, pp. 21 ss..

¹⁹¹ È di tutta evidenza infatti che il luogo in cui vengono prese le decisioni non è indifferente per l'orientamento delle stesse. Una globalizzazione delle scelte in merito a se e come salvare un determinato istituto se da un lato avrà effetti positivi a livello di uniformità della vigilanza complessiva e di flussi informativi, dall'altro comporterà analisi legate alla rischiosità complessiva del prospettico default che verranno assunte tenendo quantomeno in minore considerazione aspetti che avrebbero invece avuto maggiore rilevanza a livello locale (come ad esempio fattori occupazionali). Si vedano a tal proposito G. HERTIG, R. LEE, J.A. MCCAHERY, *Empowering the ECB to Supervise Banks: A Choice-Based Approach*, 2009, p. 17 secondo cui "To begin with, EC supervision should improve cross-border information flows and make it more difficult for supervisors in other Member states to act opportunistically— for example, by favouring local depositors or by hampering supervisory actions that are in the interest of the group but not in the interest of the parent or subsidiary in their jurisdiction. Consequently, corrective action will be taken sooner and in a more effective manner than under the current regime. [...] These incentives supporting an opt-in decision could be reduced by the loss of bail-out discretion implied by

dell'attribuzione di queste specifiche competenze si è avuto un ulteriore importante passo verso la creazione di un'Unione Europea più forte e al contempo un'altra rilevante cessione di sovranità da parte degli stati nazionali e delle banche centrali locali secondo probabilmente esclusivamente a quello già avuto con il trasferimento alla BCE dei poteri in materia di politica monetaria. Infine centrale è il ruolo ricoperto dalla Bank for International Settlements (BIS) con sede a Basilea¹⁹².

La Banca dei Regolamenti Internazionali per realizzare i propri obiettivi, fra i quali rientra anche la promozione della stabilità monetaria e finanziaria, ospita diversi comitati permanenti, nonché organizzazioni indipendenti (come il *Financial Stability Board*).

Fra i comitati permanenti ospitati dalla *Bank for International Settlements*, centrale, per quanto attiene alla normativa bancaria, è il Comitato di Basilea sulla Supervisione Bancaria¹⁹³ il cui ruolo è divenuto, con la globalizzazione dei

ECB supervision. In particular, the ECB is likely to object to bail-outs that are in the interest of a Member state—for example, because they prevent local lay-offs—, but detrimental to the overall interests of the EU. However, the bailing-out a bank merely to protect local interests is likely to occur only if preceded or accompanied by significant curtailing in the bank's cross-border activities. This should mean that the bank is not falling within the scope of ECB supervision anymore, restoring domestic supervision and bail-out discretion”.

¹⁹² Tale organismo è stato costituito nel gennaio del 1930 ad opera di Belgio, Francia, Germania, Giappone, Gran Bretagna e Italia, nonché J.P. Morgan & Co. di New York, First National Bank of New York e First National Bank of Chicago (queste ultime in rappresentanza degli Stati Uniti d'America verranno in seguito sostituite dalla Federal Reserve) al fine di predisporre una legislazione internazionale uniforme in materia bancaria. La Banca dei regolamenti internazionali è oggi composta dalle Banche centrali di Algeria, Argentina, Australia, Austria, Belgio, Bosnia Herzegovina, Brasile, Bulgaria, Canada, Chile, Cina, Colombia, Croazia, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Hong Kong SAR, Ungheria, Islanda, India, Indonesia, Irlanda, Israele, Italia, Giappone, Corea, Latvia, Lituania, Lussemburgo, Macedonia (FYR), Malesia, Messico, Olanda, Nuova Zelanda, Norvegia, Perù, Filippine, Polonia, Portogallo, Romania, Russia, Arabia Saudita, Serbia, Singapore, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Spagna, Svezia, Svizzera, Thailandia, Turchia, Emirati Arabi Uniti, Regno Unito, Stati Uniti, con la partecipazione quale soggetto invitato della Banca Centrale Europea.

¹⁹³ Secondo l'art. 1 dello Statuto del *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS) "*The BCBS is the primary global standard-setter for the prudential regulation of banks and provides a forum for cooperation on banking supervisory matters. Its mandate is to strengthen the regulation, supervision and practices of banks worldwide with the purpose of enhancing financial stability*". Il mandato del comitato consiste quindi nella predisposizione di una legislazione uniforme in materia bancaria.

mercati, cruciale in quanto ha permesso, seppur in assenza di un diretto effetto cogente delle proprie decisioni, di predisporre una legislazione uniforme della normativa del settore creditizio.

Gli Accordi sul Capitale di Basilea I, Basilea II, Basilea II.5 e Basilea III (del quale si parlerà dettagliatamente nel prosieguo) hanno permesso infatti, una volta recepiti nei vari Paesi e, per il caso europeo anche a livello comunitario, di elevare gli *standard* patrimoniali per gli istituti di credito al fine di accrescere la stabilità del sistema: certo il tempo necessario per l'entrata in vigore delle nuove regole è sempre lungo - spesso quindi regole che sono state pensate in un determinato momento storico si trovano a dover essere modificate in quanto non più efficienti al momento del loro recepimento - e le stesse vengono poi applicate nei vari Paesi tenendo conto delle singole particolarità e quindi in maniera non sempre identica, ma l'elaborazione di un tessuto comune di disposizioni ha il pregio di contribuire alla creazione di un approccio unitario ai problemi.

5. La composizione del patrimonio di vigilanza.

É quindi fondamentale iniziare a vedere da cosa è composto il patrimonio di vigilanza nell'ottica di comprendere quali voci siano idonee a concorrere alla sua formazione e che effetti hanno sul patrimonio netto bancario. In primo luogo, come detto, le disposizioni di vigilanza emanate in seguito alla conformazione del nostro ordinamento alle disposizioni di Basilea II, al fine di salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e di ridurre la potenziale volatilità indotta dall'applicazione dei principi internazionali hanno adottato alcuni filtri prudenziali per ridurre l'incidenza delle valutazioni effettuate delle poste di bilancio mediante l'applicazione del criterio del *fair value*; in particolare si prevede, per le attività diverse da quelle di negoziazione, la deduzione integrale dal patrimonio di base delle minusvalenze da valutazione al *fair value* e il computo solo parziale delle plusvalenze nel patrimonio supplementare¹⁹⁴, è il così detto approccio asimmetrico ed è per certi versi una rivisitazione del *fair value* al costo storico. Tale approccio superato dalla disciplina di Basilea III rimarrà in vigore, in virtù dell'esercizio della facoltà di opzione da parte della Banca d'Italia, fino al 2017.

¹⁹⁴ Si veda R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012.

Occorrerà quindi primariamente studiare la composizione del patrimonio di vigilanza secondo le prescrizioni imposte da Basilea II.5 – allo stato ancora in vigore in virtù del progressivo *grandfathering* delle stesse nel giro di numerosi anni¹⁹⁵ - dalle quali sarà già possibile comprendere la funzione del patrimonio di vigilanza e quindi, in definitiva, del patrimonio netto bancario, e, successivamente analizzare le disposizioni imposte da Basilea III che stanno progressivamente entrando in vigore e che avranno l'effetto non solo di confermare la funzione, che verrà ricostruita, affidata al patrimonio di vigilanza e al netto bancario, ma di incrementarla per il tramite di prescrizioni ancora più pregnanti non solo con riferimento agli strumenti idonei a essere computati nello stesso, ma anche per il tramite dell'imposizione di *buffer* aggiuntivi di capitale e *standard* obbligatori di liquidità.

Venendo quindi alla disciplina imposta da Basilea II.5 allo stato ancora rilevante, il patrimonio di vigilanza è composto dal Tier 1 (patrimonio di base) e dal Tier 2 (patrimonio supplementare), al netto delle deduzioni¹⁹⁶. Si dà un maggior peso

¹⁹⁵ In particolare ai sensi dell'art. 484 del Regolamento 575/2013 è ammessa fino al 2021 – in forma progressivamente decrescente - la computazione degli strumenti compatibili con la precedente normativa imposta da Basilea II.5 al fine di concedere alle banche un congruo termine per potere adeguare la consistenza del proprio patrimonio di vigilanza. L'adozione immediata infatti dei nuovi requisiti previsti da Basilea III per la computabilità degli strumenti a livello regolamentare avrebbe potuto comportare immediati obblighi di patrimonializzazione con effetti dirompenti nel settore creditizio. Come sostenuto da alcuni studiosi americani la cura sarebbe stata peggiore della malattia. A tal proposito si veda B. ALLEN, K.K. CHAN, A. MILNE, S. THOMAS, *Basel III: Is the cure worse than the disease?*, in *International Review of Financial Analysis*, 2012, pp. 161 ss. secondo cui *"Managing this transition will require close co-ordination of monetary policy, including liquidity provision by central banks and governments (through their debt management policies), macro-prudential policy and micro-prudential supervision of financial institutions"*.

¹⁹⁶ Le disposizioni di vigilanza emanate in ossequio a Basilea II.5 impongono, al fine di determinare in modo affidabile la reale consistenza del patrimonio di vigilanza, che determinati valori siano dedotti per il 50% dal patrimonio di base e per il 50% dal patrimonio supplementare. Tali voci sono caratterizzate infatti per essere di scarsa affidabilità e consistono in strumenti che ove computati ai fini di vigilanza avrebbero l'effetto di gonfiarlo con un innalzamento del rischio (si pensi ad esempio a partecipazioni in altre banche o assicurazione, alla sottoscrizione di strumenti ibridi patrimonializzazione oppure ancora le posizioni verso cartolarizzazioni). In particolare il par. 11 del Capitolo 2 del Titolo I delle nuove disposizioni di vigilanza prudenziale dispone che *"Gli elementi di seguito elencati sono dedotti per il 50% dal patrimonio di base e per il 50% dal patrimonio supplementare: a) le partecipazioni in banche, società finanziarie, IMEL e istituti di pagamento superiori al 10 per cento del capitale sociale dell'ente partecipato e gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e gli strumenti subordinati (di 2° e 3° livello) emessi da tali"*

al patrimonio di base perché è composto da voci che sono caratterizzate da una maggiore fisicità e si ritiene quindi che garantisca di più del patrimonio supplementare.

Il patrimonio di base si ottiene sottraendo alcuni elementi passivi a elementi attivi. Gli elementi attivi sono il capitale sociale, le riserve, gli strumenti innovativi di capitale (nei limiti del 20% del patrimonio base) e i filtri prudenziali¹⁹⁷ positivi del patrimonio di base; gli elementi considerati negativi dalle disposizioni regolamentari che verranno dedotti dagli elementi attivi sono le azioni proprie, l'avviamento, le immobilizzazioni immateriali, le perdite registrate negli esercizi precedenti e in quello in corso e i filtri prudenziali negativi del patrimonio di base. Le voci dedotte sono alcune chiaramente passive (come le perdite) altre sono considerate estremamente fluttuanti (come l'avviamento) e si preferisce che vengano tolte per avere un patrimonio di base il più possibile reale.

Il patrimonio supplementare è composto dalle riserve di rivalutazione, dagli strumenti innovativi di capitale non computabili nel patrimonio di base (perché eccedenti la quota del 20%), dagli strumenti ibridi di patrimonializzazione, dalle passività subordinate (computabili nel limite del 50% del patrimonio di base al netto delle deduzioni), dalle plusvalenze e le minusvalenze nette sulle partecipazioni e dai filtri positivi e negativi del patrimonio supplementare. Le

enti, qualunque sia il portafoglio di allocazione; b) le partecipazioni in società di assicurazione come definite nella Sezione I, par. 3, terzo alinea, lett. b), nonché gli strumenti patrimoniali emessi dalle medesime società, se computati dall'emittente a fini patrimoniali; c) le azioni nominative di società di investimento a capitale variabile italiane ed estere se superiori a 20.000 azioni; d) le azioni o quote in banche, società finanziarie, IMEL e istituti di pagamento pari o inferiori al 10 per cento del capitale dell'ente partecipato, gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e gli strumenti subordinati (di 2° e 3° livello), diversi da quelli indicati al precedente punto a), verso banche, società finanziarie, IMEL e istituti di pagamento anche non partecipate, qualunque sia il portafoglio di allocazione. Tali elementi sono dedotti per la parte del loro ammontare complessivo che eccede il 10 per cento del valore del patrimonio di base e supplementare al lordo delle deduzioni di cui al par. 1.3; e) le posizioni verso cartolarizzazioni; f) limitatamente alle banche autorizzate all'utilizzo di sistemi IRB per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito e di controparte; i) l'eccedenza delle perdite attese rispetto alle rettifiche di valore complessive; ii) le perdite attese relative agli strumenti di capitale e alle esposizioni verso organismi di investimento collettivo del risparmio nel caso di sottostanti relativi a o trattati come strumenti di capitale (Titolo II, Capitolo 1, Parte Seconda, Sezione V, par. 8); g) la partecipazione nel capitale della Banca d'Italia; h) le esposizioni connesse al rischio di regolamento su transazioni non DVP".

¹⁹⁷ I filtri prudenziali, di cui si dirà nei paragrafi successivi, sono volti alla riduzione dell'impatto dei principi contabili internazionali sul patrimonio di vigilanza.

passività subordinate di secondo livello eccedenti e quelle di terzo livello vanno a confluire nel patrimonio di terzo livello utilizzabile esclusivamente ai fini della neutralizzazione dei rischi di mercato al netto dei rischi su controparte e del rischio di regolamento relativi al portafoglio di negoziazione ai fini di vigilanza. Il patrimonio supplementare non può mai essere computato in maniera superiore al patrimonio di base, per mantenere il requisito della certezza e affidabilità del patrimonio di vigilanza.

Dal patrimonio di vigilanza così determinato si deducono gli strumenti ibridi e gli strumenti innovativi di capitale prestati alle altre banche in quanto non nella disponibilità dell'ente creditizio e le partecipazioni in banche e società finanziarie superiori al 10%. Gli strumenti innovativi di capitale, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le attività subordinate sono dedotti se computati nel patrimonio di vigilanza degli emittenti.

Si è soliti poi parlare anche di *Core Tier 1*, questo altro non è che il patrimonio di base al netto degli strumenti innovativi di capitale; è quindi caratterizzato da una ancora maggiore certezza delle voci che lo compongono.

Le disposizioni regolamentari impongono che il calcolo del patrimonio di vigilanza debba essere effettuato su base trimestrale ed è quindi interessante vedere come, se pur con finalità diverse, vi è un avvicinamento all'idea di rilevazione continua che pervade tutti i principi internazionali di redazione del bilancio. L'idea cioè che per effettuare decisioni economiche razionali e consapevoli sia necessaria una sempre maggiore attualità dei dati proposti.

Il patrimonio di vigilanza può essere individuale o consolidato. Il patrimonio di vigilanza individuale rileva per quanto attiene al rispetto delle disposizioni di vigilanza e dei requisiti patrimoniali necessari a ciascuna banca per operare, mentre il patrimonio di vigilanza consolidato consiste in un aggregato delle poste e delle voci che concorrono alla formazione del patrimonio di vigilanza delle singole banche del Gruppo e permette di comprendere il livello di solidità degli istituti di credito rientranti nel medesimo perimetro.

Il patrimonio di vigilanza è quindi allo stesso tempo garanzia per i creditori a vario titolo dell'istituto bancario, parametro per l'autorità di vigilanza per esercitare la propria attività di controllo sugli istituti bancari e misura per gli amministratori delle banche per comprendere quanto credito possono concedere, quante partecipazioni possono acquisire e più in generale quanto possano esporsi.

5.1 La gradazione di "affidabilità" dei singoli strumenti

Per comprendere la natura, nonché saggiare l'affidabilità, di questi particolari strumenti che confluiscono nel patrimonio di vigilanza è opportuno partire dalla classica distinzione della figura di soci da quella di creditori sociali. Come noto i soci in virtù del fatto che sono dei *residual claimants*, ovvero dei soggetti che si soddisfano per ultimi sul capitale sociale, sono coloro ai quali è attribuita la potestà di influire sulla *corporate governance*. È difatti necessaria la presenza di soggetti che apportino capitali di rischio nella vita dell'impresa e che questi di conseguenza si distinguano dai *fixed claimants*¹⁹⁸, ovvero i creditori, i quali apportano dei capitali con causa di investimento. È infatti nel solco tracciato dalla distinzione tra soci e creditori che si può comprendere la ragione della previsione di queste specifiche poste per la formazione del patrimonio di vigilanza, queste voci sono infatti caratterizzate da regole che ancorano la permanenza di queste risorse nel patrimonio sociale. Si prenda ad esempio il capitale sociale e le riserve, sono due voci caratterizzate anche dal fatto che concorrono alla formazione del patrimonio netto civilisticamente inteso, ma formano il patrimonio di vigilanza non in quanto poste del netto ma in quanto caratterizzate da regole che impediscono la sottrazione di queste risorse a favore dei soci e consentono il loro possibile impiego a copertura delle perdite, in un'ottica quindi di servizio allo svolgimento dell'attività sociale.

Anche se indubbiamente il capitale e le riserve hanno un regime di destinazione differente, il capitale sarà ancorato alle rigide previsioni degli articoli 2445 e 2446 mentre le riserve, salvo il caso di quelle assolutamente indisponibili, potranno essere destinate con deliberazione dell'assemblea alla distribuzione ai soci; nella prassi bancaria questa differenziazione, tuttavia, sarà tendenzialmente irrilevante visto che la distribuzione delle riserve difficilmente potrà avvenire, in quanto le regole di vigilanza di fatto impediranno una loro distribuzione che dovesse comportare una riduzione del patrimonio di vigilanza e, quindi, in definitiva un'impossibilità a operare dell'istituto.¹⁹⁹ Ci si troverà quindi nella

¹⁹⁸ Si veda C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Cedam, 2008, pag. 4.

¹⁹⁹ A tal proposito D. LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria*, op. cit., p. 134 secondo cui "E' vero che tra il capitale e le diverse tipologie di riserve sussiste, come già evidenziato, una diversa graduazione del vincolo di destinazione all'attività. Ciò tuttavia non assume rilievo. L'obbligo di rispettare i requisiti patrimoniali imposti dalla normativa di settore finisce infatti per precludere la possibilità di distribuire tra i soci quote del patrimonio che, in base alla normativa di diritto comune, avrebbero invece potuto essere distribuite, sia pure nel rispetto di specifiche formalità".

situazione in cui una deliberazione che potrebbe essere in astratto assunta secondo la disciplina civilistica, non potrà essere adottata ove incompatibile con la disciplina bancaria onde evitare provvedimenti e sanzioni amministrative e di vigilanza.

Considerazioni analoghe possono essere svolte per quanto attiene agli strumenti innovativi di capitale, agli strumenti ibridi di patrimonializzazione e alle passività subordinate (che al pari delle altre voci che compongono il patrimonio di vigilanza bancario saranno oggetto di specifica analisi nei successivi paragrafi e che quindi in questa sede saranno esclusivamente introdotti al fine di saggiarne preliminarmente l'affidabilità).

Questi strumenti sono accomunati dalla presenza di clausole di subordinazione con l'effetto di postergare volontariamente il rimborso alla soddisfazione di altri creditori. Il TUB stabilisce poi che questi strumenti possano prendere anche la forma di obbligazioni²⁰⁰, ma sempre con la caratteristica della subordinazione.

Il livello di stabilità di questi strumenti tuttavia non è il medesimo, come logico il livello massimo lo si raggiunge con gli strumenti innovativi di capitale che andando a confluire nel patrimonio di base richiedono una stabilità più elevata; le istruzioni infatti prevedono che il regolamento convenzionale sottostante che regge il finanziamento, contempli l'assoluta irredimibilità dello strumento, cioè l'impossibilità di rimborso prima della liquidazione dell'istituto, e la sospensione della corresponsione di interessi qualora il coefficiente patrimoniale scenda al di sotto del 5%; è altresì esclusa la possibilità di cumulatività degli interessi, la quale prevede la corresponsione degli interessi passati e non versati.

Per quanto attiene invece alle passività subordinate queste sono caratterizzate esclusivamente dalla presenza di una clausola di subordinazione senza ulteriori requisiti per quanto attiene al rimborso. Distinguendosi quindi dagli strumenti ibridi di patrimonializzazione che vanno a costituire una sorta di categoria mediana per quanto attiene alla stabilità tra gli strumenti innovativi e le passività subordinate.

Gli strumenti ibridi di patrimonializzazione infatti sono accomunati con le gli altri strumenti dalla clausola di postergazione ma devono essere irredimibili o comunque a lunga durata, pari o superiore a 10 anni. La lunga durata del finanziamento rende queste voci più affidabili e idonee a concorrere a formare il

²⁰⁰ Cfr. Art 12.7 TUB secondo il quale *“La Banca d’Italia disciplina le emissioni da parte delle banche di prestiti subordinati, irredimibili ovvero rimborsabili previa autorizzazione della medesima Banca d’Italia. Tali emissioni possono avvenire anche sotto forma di obbligazioni o di titoli di deposito”*.

patrimonio di vigilanza soprattutto vista la necessità del nullaosta al rimborso anticipato da parte della Banca d'Italia, che di fatto come in precedenza detto, finisce con il rendere queste poste estremamente stabili pur confermando la loro natura di finanziamento e non di apporto di quasi capitale²⁰¹, a meno di diverse pattuizioni previste dal contratto. Per quanto attiene alla remunerazione di questi strumenti la Banca d'Italia richiede che il contratto preveda che "*in caso di andamenti negativi della gestione, possa essere sospesa la remunerazione nella misura necessaria a evitare o limitare il più possibile l'insorgenza di perdite*", restano però cumulabili gli interessi nel senso che nel momento in cui la banca ritorna in utile quelli non versati del periodo precedente dovranno essere corrisposti²⁰². Questa previsione al pari di quelle che prevedono una durata lunga del finanziamento è volta ad accrescere il livello di coinvolgimento del soggetto al rischio di impresa, visto che gli altri creditori hanno comunque diritto alla remunerazione concordata indipendentemente dalla possibilità di far insorgere perdite per la banca²⁰³.

Per concludere quindi – come si può vedere in prima approssimazione già da questa veloce analisi preliminare a quella specifica che verrà effettuata nei prossimi paragrafi – il patrimonio di vigilanza è composto da strumenti posti al servizio duraturo dell'impresa bancaria e pertanto affidabili. Proprio per questa ragione il patrimonio di vigilanza costituisce un efficiente parametro per l'Authority e per gli stessi amministratori per comprendere i limiti patrimoniali alla loro attività gestoria, ma ciò a condizione che gli strumenti che lo compongono siano oggetto di una corretta valutazione tesa a saggiare una loro computabilità più che formale, sostanziale.

²⁰¹ Si veda G.B. PORTALE, *Finanziamento dell'impresa bancaria e raccolta del risparmio*, in Banca, borsa e titoli di credito, 2004, p. 424, ove afferma che la clausola ha essenzialmente la funzione di incidere sul *quantum*, visto che permette la soddisfazione primaria di altri creditori, ma non sull'an visto che mantiene la sua caratteristica di finanziamento.

²⁰² Cfr. D. LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria*, op. cit., p. 156 secondo cui "*se il mancato pagamento della remunerazione consente di evitare o contenere l'insorgenza delle perdite, la banca non è tenuta ad esso, fermo restando che l'intero importo delle remunerazioni non corrisposte è comunque dovuto nell'ipotesi in cui la banca ritorni in utile (gli interessi sono cioè cumulabili)*".

²⁰³ Secondo G.B. PORTALE, *Finanziamento dell'impresa bancaria e raccolta del risparmio*, op. cit., p. 424 in Francia questa clausola è definita "*clausola di ritorno a maggior fortuna*" visto che prevede la ripresa della remunerazione nel momento in cui migliora la situazione economica dell'ente.

5.2 I rapporti tra Tier 1 e Tier 2

Come già accennato le disposizioni di vigilanza emanate in ossequio agli Accordi sul Capitale di Basilea I, Basilea II, Basilea II.5 e Basilea III incentrano la gradazione degli strumenti che possono concorrere alla formazione del patrimonio di vigilanza in due livelli: il Tier 1 (che come detto consiste nel patrimonio di base o patrimonio Classe 1) e il Tier 2 (identificabile con il patrimonio supplementare o patrimonio di Classe 2).

Per comprendere le ragioni che hanno portato a questa strutturazione del patrimonio di vigilanza, in attesa della piena entrata in vigore di Basilea III che ha cercato di dare risposte alle criticità mostrate dalla crisi dei protocolli in vigore (di cui ci si occuperà ampiamente nel terzo capitolo), è necessario vedere brevemente le tappe che hanno portato all'adozione della normativa primaria e della normativa di vigilanza attualmente vigente.

Le prime regole in materia di rischio di credito e requisiti minimi di patrimonializzazione per limitare i rischi del settore bancario sono state adottate dal Comitato di Basilea nel lontano 1988. Queste regole hanno preso il nome di Basilea I. L'assetto di disposizioni emanate seppur molto importanti in quanto hanno rappresentato una prima forma di regolamentazione internazionale del settore bancario erano ancora embrionali anche se parte dell'impianto (come ad esempio l'imposizione di un coefficiente di accantonamento sulla base dell'esposizione complessiva) è rimasto pressoché inalterato nel corso degli anni. Con il crescere della complessità del mercato e del panorama bancario internazionale sono cominciati ad emergere i limiti dell'assetto predisposto da Basilea I: essenzialmente l'Accordo di Basilea I non differenziava il rischio all'interno della medesima tipologia di debitori, non considerava i rischi operativi quale parametro incidente sul patrimonio di vigilanza e non prendeva in considerazione la lunghezza e la durata dei finanziamenti erogati²⁰⁴.

Per far fronte alle criticità emerse il Comitato di Basilea avvia una lunga attività di consultazione e discussione per la predisposizione del Nuovo Accordo sul Capitale di Basilea II. Tale accordo, la cui gestazione è iniziata nel 1999, sarà approvato nella sua versione definitiva solo nel 2004 ed è entrato in vigore il 1 gennaio 2008 (in uno scenario per certi versi mutato rispetto al momento della

²⁰⁴ Sul punto si veda R. BOTTIGLIA, *Patrimonio bancario e requisiti prudenziali secondo le regole di Basilea 3*, in *Il Bilancio della banca, Schemi, principi contabili e analisi dei rischi*, a cura di M. Rutigliano, Milano, 2011, pp. 288 ss.. In generale con riferimento al passaggio a Basilea III si veda V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, op. cit., 2013.

sua iniziale stesura). Rispetto al protocollo precedente l'assetto di regole predisposto da Basilea II prende in considerazione il rischio operativo, prevede un rafforzamento della vigilanza sui mercati e richiede l'introduzione di requisiti di capitale più stringenti al fine di aumentare il livello delle risorse a tutela della stabilità del sistema bancario.

Tale Accordo si basa su un sistema a tre pilastri: (i) requisiti patrimoniali; (ii) controllo prudenziale; e (iii) disciplina di mercato.

Il primo pilastro si occupa dei requisiti patrimoniali degli istituti di credito e al loro rapporto con il calcolo delle attività ponderate per il rischio e, quindi, in definitiva con l'operatività stessa delle banche. I requisiti vengono riallineati rispetto a Basilea I al fine di renderli effettivamente rappresentativi del rischio di subire perdite per ogni istituto di credito. Quanto alle entità che possono concorrere alla formazione del patrimonio di vigilanza il protocollo di Basilea II, pur non dando una definizione uniforme delle poste (e questa è una delle critiche più forti che vengono mosse a Basilea II, e sulla quale si tornerà nel terzo capitolo, in quanto ha comportato un'applicazione non uniforme a livello internazionale) distingue fra Tier 1 e Tier 2 a seconda del grado di affidabilità degli strumenti che lo compongono. Questo pilastro impone altresì che vengano presi in considerazione il rischio di credito, il rischio di mercato e il rischio operativo.

Il secondo pilastro prevede, viceversa, che le banche si debbano dotare di processi tesi a una corretta valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale in relazione al proprio profilo di rischio. Questo pilastro ha una funzione integrativa del primo in quanto affianca a delle disposizioni di vigilanza uniformi per quanto attiene al calcolo dei requisiti patrimoniali delle procedure di calcolo *ad hoc* adottate dalla singola banca²⁰⁵. Il processo di valutazione interna

²⁰⁵ In particolare il testo definitivo dell'Accordo di Basilea II al punto 720 prevede che "Il processo di controllo prudenziale dello Schema è inteso non solo a garantire che le banche dispongano di un capitale adeguato a sostenere tutti i rischi connessi con la loro attività, ma anche a incoraggiarle nell'elaborazione e nell'uso di tecniche migliori per monitorare e gestire tali rischi". Il controllo prudenziale si articola su quattro principi 1) "Le banche dovrebbero disporre di un procedimento per valutare l'adeguatezza patrimoniale complessiva in rapporto al loro profilo di rischio e di una strategia per il mantenimento dei livelli patrimoniali", 2) "Le autorità di vigilanza dovrebbero riesaminare e valutare il procedimento interno di determinazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche e le connesse strategie, nonché la loro capacità di monitorarne e assicurarne la conformità con i requisiti patrimoniali obbligatori. Le autorità di vigilanza dovrebbero adottare appropriate misure prudenziali qualora non siano soddisfatte dei risultati di tale processo", 3) "Le autorità di vigilanza auspicano che le banche operino con una dotazione patrimoniale superiore ai coefficienti minimi obbligatori, e dovrebbero avere la facoltà di richiedere alle banche di detenere un patrimonio superiore

comporta la valutazione di un numero maggiore di rischi rispetto a quelli previsti dal Primo Pilastro in quanto è tarato sulle singole esigenze e rischi a cui è esposta la specifica banca.

Il terzo pilastro prevede, invece, disposizioni volte a rendere edotto il mercato mediante un'adeguata divulgazione di informazioni sul capitale regolamentare e sui rischi e le procedure per la loro valutazione anche mediante l'integrazione delle informazioni rese disponibili mediante la pubblicazione del bilancio²⁰⁶. Tale pilastro è quindi ideato sul presupposto di un mercato efficiente che punisca (chiedendo tassi più alti o non finanziando) le banche eccessivamente esposte a rischi e, al contempo, concepito come strumento per verificare il corretto rispetto dei requisiti e la concreta articolazione del patrimonio di vigilanza della singola banca.

La crisi finanziaria iniziata nel 2007 ha palesato la necessità di intervenire nuovamente sull'assetto predisposto da Basilea II e all'epoca appena entrato in vigore. Il comitato di Basilea ha così predisposto le nuove regole contenute in Basilea II.5²⁰⁷, confluite nella Direttiva Capital Requirements III (c.d. CRD III). In

*a quello minimo regolamentare" e 4) "Le autorità di vigilanza dovrebbero cercare di intervenire in una fase precoce per evitare che il patrimonio di una determinata banca scenda al disotto dei livelli minimi compatibili con il suo profilo di rischio, ed esigere l'adozione di pronte misure correttive se la dotazione di patrimonio non viene mantenuta o ripristinata". Si vedano altresì G. BIRINDELLI, *Patrimonio e regole di vigilanza*, ne *L'impresa bancaria*, Milano, 2006, pp. 711 ss.; G. GIANNELLI, *Gli accordi di Basilea 2 tra soft law e autonomia organizzativa delle banche*, in *Le fonti private del diritto commerciale*, Milano, 2008, pp. 219 ss.; A. VICARI, *La nuova disciplina di Basilea tra obblighi di capitalizzazione delle banche, costo medio del passivo e obiettivo di riduzione dei tassi di finanziamento per le imprese*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di Demuro, Torino, 2010, pp. 12 ss..*

²⁰⁶ In particolare il testo definitivo dell'Accordo di Basilea II al punto 809 statuisce che "Scopo del terzo pilastro – la disciplina di mercato – è quello di integrare i requisiti patrimoniali minimi (primo pilastro) e il processo di controllo prudenziale (secondo pilastro). Il Comitato mira a incoraggiare la disciplina di mercato attraverso l'individuazione di un insieme di requisiti di trasparenza informativa che consentiranno agli operatori di mercato di disporre di informazioni fondamentali su ambito di applicazione, patrimonio di vigilanza, esposizione ai rischi, processi di valutazione dei rischi e, di conseguenza, sull'adeguatezza patrimoniale degli intermediari. Nelle opinioni del Comitato tali requisiti assumono una particolare rilevanza nel contesto delle presenti disposizioni le quali, dando ampio affidamento alle metodologie interne, conferiscono alle banche una maggiore discrezionalità in sede di determinazione dei requisiti patrimoniali".

²⁰⁷ Il Comitato di Basilea nel *Revisions to the Basel II market risk framework* ai punti 1 e 2 ha infatti affermato che "Since the financial crisis began in mid-2007, an important source of losses and of the build up of leverage occurred in the trading book. A main contributing factor was that the current capital framework for market risk, based on the 1996 Amendment to the Capital Accord to

particolare le innovazioni previste dal Nuovo Accordo sul Capitale sono volte a imporre una gestione più prudentiale dei rischi di mercato sul portafoglio di negoziazione e dei rischi derivanti dalle cartolarizzazioni mediante, fra gli altri, l'introduzione di requisiti di capitale maggiori in seguito a *stress test* dei singoli istituti di credito (VaR stressato), l'introduzione di requisiti di capitale per rischi incrementali dovuto a posizioni del portafoglio di negoziazione il c.d. trading book, l'introduzione della Comprehensive Risk Measure (CRM) per coprire rischi di default e di migrazione sui portafogli di correlazione e nuove modalità di valutazione di registrazione (che devono essere le stesse del Banking Book) e rischio delle cartolarizzazioni (con nuovi coefficienti) e soprattutto ricartolarizzazioni.

Tale assetto, adottato in tempi più rapidi rispetto alle normali procedure, verrà poi compiutamente innovato con la predisposizione e adozione del nuovo protocollo di Basilea III in corso di adozione da parte dei legislatori dei vari Paesi e che a livello europeo è stato adottato dal Regolamento 575/2013 che entrerà a pieno regime a partire dal 2017 ammettendo però la computabilità degli strumenti di Basilea II.5 fino alla fine del 2021.

5.3 Le voci che compongono il patrimonio di vigilanza.

Data quindi, da un lato, questa lunga fase di *grandfathering* degli strumenti imposti dalla disciplina di Basilea II.5 e, dall'altro, la non sostanziale differenza dal punto di vista della composizione del patrimonio di vigilanza - al netto delle

incorporate market risks, does not capture some key risks. In response, the Basel Committee on Banking Supervision (the Committee) supplements the current value-at-risk based trading book framework with an incremental risk capital charge, which includes default risk as well as migration risk, for unsecuritised credit products. For securitised products, the capital charges of the banking book will apply with a limited exception for certain so-called correlation trading activities, where banks may be allowed by their supervisor to calculate a comprehensive risk capital charge subject to strict qualitative minimum requirements as well as stress testing requirements. These measures will reduce the incentive for regulatory arbitrage between the banking and trading books. An additional response to the crisis is the introduction of a stressed value-at-risk requirement. Losses in most banks' trading books during the financial crisis have been significantly higher than the minimum capital requirements under the former Pillar 1 market risk rules. The Committee therefore requires banks to calculate a stressed value-at-risk taking into account a one-year observation period relating to significant losses, which must be calculated in addition to the value-at-risk based on the most recent one-year observation period. The additional stressed value-at-risk requirement will also help reduce the procyclicality of the minimum capital requirements for market risk".

specificità di cui si dirà nel prosieguo - nonché l'applicazione del predetto regolamento anche per l'effettuazione degli *stress test* per il settore creditizio ritengo quindi ora opportuno dedicarmi, in questa parte del lavoro, ad analizzare il patrimonio di vigilanza – al fine di ricostruirne la composizione per ricercarne la funzione – come imposto dalla disciplina di Basilea II, per poi analizzare successivamente le peculiarità imposte dalla disciplina di Basilea III essenzialmente riconducibili alla previsione di *buffer* patrimoniali e *ratios* ulteriori oltre che a una parziale rimodulazione del capitale e degli strumenti di patrimonializzazione.

A tal fine le disposizioni di vigilanza prudenziale adottate in seguito all'adozione a livello europeo dei protocolli di Basilea II e Basilea II.5 prevedono espressamente, al Capitolo 2 del Titolo I, le poste che possono concorrere alla formazione del patrimonio di vigilanza. Come già accennato nei precedenti paragrafi e come si vedrà in dettaglio nel prosieguo del lavoro, gli accordi di Basilea II e Basilea II.5 (così come le susseguenti direttive europee sui requisiti di capitale per gli istituti di credito) non dettano però a livello globale quelle che sono esattamente le singole voci che possono essere computate nel patrimonio di vigilanza con l'effetto che non vi è stata una piena armonizzazione a livello internazionale e di conseguenza una completa coerente politica di tutela della solidità patrimoniale delle banche²⁰⁸.

Proprio per questa ragione il nuovo accordo, in corso di progressiva adozione, di Basilea III ha senza dubbio ridotto la discrezionalità degli strumenti utilizzabili con l'effetto (quantomeno sperato) di aumentare il rigore e l'uniformità delle legislazioni dei vari Paesi a vantaggio di una maggiore stabilità complessiva.

Le disposizioni di vigilanza prudenziale emanate dalla Banca d'Italia statuiscono che il patrimonio di vigilanza è costituito dal patrimonio di base più il patrimonio supplementare, al netto delle deduzioni.

Occorre quindi iniziare con l'analizzare il patrimonio di base, inteso come risultanza della deduzione dagli elementi di qualità primaria (ovvero il capitale

²⁰⁸ Per un approfondimento si vedano M. NATALE, M. CRAVERO, *La valutazione dell'adeguatezza patrimoniale della banca*, ne L'analisi del bilancio delle banche, Rischi, misure di performance, adeguatezza patrimoniale, a cura di M. Rutigliano, Milano, 2012, pp. 247 ss.; P. BIFFIS, *Il collegamento fra banca e industria finanziaria*, in Banca, Sistemi e Modelli, Saggi in onore di Tancredi Bianchi, a cura di M. Comana, M. Brogi, vol. 1, Roma, pp. 3 ss.; P. FERRARI, *La gestione del capitale nelle banche e l'utilizzo degli strumenti innovativi di patrimonializzazione: un'analisi comparata internazionale*, in Moneta e credito, n. 257, vol. 57, 2004, pp. 31 ss..

versato, le riserve, ivi compreso il sovrapprezzo azioni, gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale, l'utile del periodo, i filtri prudenziali positivi del patrimonio di base) di talune componenti negative (*i.e.* le azioni proprie, l'avviamento, le immobilizzazioni immateriali, le rettifiche di valore su crediti, le perdite registrate in esercizi precedenti e in quello in corso, le rettifiche di valore di vigilanza su attività valutate al "fair value", gli altri elementi negativi, i filtri prudenziali negativi del patrimonio di base) il cui importo riduce il monte totale degli elementi positivi.

5.3.1 Il patrimonio di base

5.3.1.1 *Il capitale versato e le riserve*

Il capitale versato rappresenta in assoluto la risorsa più affidabile fra quelle che concorrono alla formazione del patrimonio di vigilanza.

Allo stesso tempo consiste in una delle voci che sono state maggiormente caratterizzate da incertezza e approcci differenti nei vari Paesi e oggetto di ripensamento ad opera di Basilea III²⁰⁹. Come già detto infatti non è stata dettata

²⁰⁹ A tal proposito rilevante è il punto 53 dell'accordo di Basilea III secondo il quale "Per poter essere computato nel Common Equity Tier 1, uno strumento deve soddisfare tutti i criteri elencati di seguito. Un'ampia maggioranza delle banche attive a livello internazionale è costituita sotto forma di società per azioni¹¹ e per tali banche i criteri devono essere soddisfatti esclusivamente con azioni ordinarie. Nei rari casi in cui le banche debbano emettere azioni ordinarie senza diritto di voto nell'ambito del Common Equity Tier 1, queste ultime devono essere identiche alle azioni ordinarie con diritto di voto della banca emittente sotto ogni aspetto, eccetto l'assenza dei diritti di voto" in particolare per poter essere considerate come azioni ordinarie devono soddisfare taluni nuovi e specifici criteri "1. Rappresenta lo strumento maggiormente subordinato in caso di liquidazione. 2. Attribuisce sul residuo attivo un diritto proporzionale alla quota del capitale emesso e subordinato al rimborso di tutti i crediti senior in caso di liquidazione (pertanto, il diritto è variabile e illimitato, non fisso o limitato). 3. Il valore nominale è privo di scadenza e non è mai rimborsato eccetto in caso di liquidazione (fatti salvi i riacquisti discrezionali o altri mezzi di riduzione effettiva del capitale in modo discrezionale consentiti dalle leggi vigenti). 4. La banca non adotta comportamenti che creino al momento dell'emissione aspettative di riacquisto, rimborso o cancellazione dello strumento; il regime legale o negoziale deve inoltre essere privo di clausole che possano generare simili aspettative. 5. Le distribuzioni di dividendi sono effettuate attingendo agli elementi distribuibili (incluse le riserve di utili). Il livello delle distribuzioni non è legato in alcun modo all'ammontare versato all'emissione e non è soggetto a un limite contrattuale (salvo nella misura in cui la banca non sia in grado di versare distribuzioni che superino il livello degli elementi distribuibili). 6. In nessuna circostanza le distribuzioni sono obbligatorie. Il mancato pagamento non rappresenta pertanto un evento di insolvenza. 7. Le distribuzioni sono effettuate solo dopo l'adempimento di tutti gli obblighi legali e contrattuali e una volta effettuati tutti i pagamenti sugli

una normativa particolarmente stringente per talune tipologie di partecipazioni che in seguito alla riforma del 2003 (e talune anche in precedenza, si pensi ad esempio alle azioni di risparmio) sono pacificamente ammesse nel nostro ordinamento in virtù del principio di atipicità delle categorie di azioni. Tali titoli, le c.d. *preference shares*²¹⁰, presenti in tutto il panorama internazionale rappresentano senza dubbio degli strumenti finanziari dotati di un grado di affidabilità inferiore rispetto alle azioni ordinarie, ma che in base alla normativa emanata in recepimento degli Accordi di Basilea II e Basilea II.5 (che è pur intervenuta statuendo l'esclusione delle azioni – essenzialmente azioni privilegiate per quanto attiene al pagamento dei dividendi e alla copertura delle perdite - emesse in precedenza rispetto al 31 dicembre 2010 e che non rispondano ai requisiti dettati per il capitale, imponendo la loro imputazione temporanea nella più limitata voce degli strumenti innovativi e non innovativi di capitale) sono generalmente computabili nel patrimonio di vigilanza.

Ciò premesso, il capitale versato rappresenta (anche nella conformazione attuale e che sarà oggetto di ripensamento con l'adozione dell'Accordo di Basilea III) in assoluto l'entità più stabile al servizio dell'operatività e della solvibilità degli istituti di credito e, come tale, può essere computato senza limiti a livello regolamentare. Perché tuttavia sia computabile il capitale deve essere rappresentato da strumenti finanziari che per le loro caratteristiche garantiscano

strumenti di capitale di rango più elevato. Ciò significa che non vi sono distribuzioni preferenziali, incluso in relazione ad altri elementi classificati come patrimonio di massima qualità. 8. È il capitale emesso ad assorbire la prima e proporzionalmente maggiore quota di ogni eventuale perdita sopraggiunta. Nell'ambito del capitale di massima qualità, ciascuno strumento assorbe le perdite in condizioni di continuità d'impresa (going concern) in misura proporzionale e con il medesimo grado di subordinazione (pari passu) di tutti gli altri. 9. L'importo versato è considerato come capitale proprio (e non come passività) ai fini della determinazione dell'insolvenza. 10. L'importo versato è classificato come patrimonio netto secondo i principi contabili pertinenti. 11. È direttamente emesso e versato e la banca non può aver finanziato direttamente o indirettamente l'acquisto dello strumento. 12. L'importo versato non è né garantito né assistito da una garanzia dell'emittente o di un'entità collegata¹⁴, né è soggetto ad altre disposizioni che ne accrescano legalmente o economicamente il grado di prelazione. 13. È emesso solo con l'approvazione dei proprietari della banca emittente, concessa sia direttamente da questi ultimi sia, se consentito dalla legge applicabile, dal consiglio di amministrazione o da altri soggetti debitamente autorizzati dai proprietari. 14. È indicato in modo chiaro e separato nello stato patrimoniale della banca".

²¹⁰ Per una nozione di *preference shares* negli ordinamenti anglosassoni si veda E. CUSA, *Il patrimonio di vigilanza delle banche di credito cooperativo*, Banca, borsa e titoli di credito, 2010, supplemento, p. 25.

che la somma conferita permanga a servizio dell'istituto di credito²¹¹. In tal senso quindi se, da un lato, non tutte le risorse conferite per sottoscrivere azioni potranno essere computate nel patrimonio di vigilanza, dall'altro soltanto queste potranno confluire nella voce capitale versato posto che nient'altro è in grado di incidere sulla consistenza del capitale. Quest'ultima considerazione mi pare che possa condurre a traslare il tema della natura degli apporti effettuati a fronte dell'emissione di altri strumenti finanziari partecipativi che potranno, qualora

²¹¹ Diverso il discorso per le banche cooperative per le quali le Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale a pag. 12 del Capitolo 2 del Titolo I prevedono che *"I titoli rappresentativi della partecipazione al capitale sociale delle banche cooperative (banche popolari e di credito cooperativo) sono computabili nel capitale a condizione che il recesso del socio – nei casi diversi da quelli previsti dalla legge - sia deliberato dall'organo con funzione di supervisione strategica tenuto conto della situazione economica e patrimoniale della banca. Ai fini della computabilità, eventuali limitazioni all'ammontare del dividendo (cap) sono ammissibili solo se sono applicabili in egual misura a tutti i titoli computabili nel capitale in modo da non creare privilegi tra diverse categorie di titoli"*. Più stringenti sono invece ora i requisiti imposti dall'art. 29 del Regolamento 575/2013 attuativo della disciplina di Basilea III in ambito europeo. Tale norma dispone infatti che *"Gli strumenti di capitale emessi da società mutue e cooperative, da enti di risparmio e da enti analoghi sono considerati strumenti del capitale primario di classe 1 soltanto se le condizioni di cui all'articolo 28 con le modifiche derivanti dall'applicazione del presente articolo sono soddisfatte. Per quanto riguarda il rimborso degli strumenti di capitale sono soddisfatte le seguenti condizioni: a) ad eccezione dei casi di divieto imposto dalla normativa nazionale applicabile, l'ente può rifiutare il rimborso degli strumenti; b) se la normativa nazionale applicabile vieta all'ente di rifiutare il rimborso degli strumenti, le disposizioni che governano gli strumenti autorizzano l'ente a limitare il rimborso; c) il rifiuto di rimborsare gli strumenti o, se del caso, la limitazione del rimborso degli strumenti non possono costituire un caso di default da parte dell'ente. Gli strumenti di capitale possono comprendere un massimale o una restrizione sul livello massimo delle distribuzioni soltanto nei casi in cui tale massimale o restrizione sono stabiliti nel quadro della normativa nazionale applicabile o dello statuto dell'ente. Quando gli strumenti di capitale conferiscono ai loro possessori, in caso di insolvenza o di liquidazione, diritti sulle riserve dell'ente limitati al valore nominale degli strumenti, tale limitazione si applica nella stessa misura ai possessori di tutti gli altri strumenti del capitale primario di classe 1 emessi da tale ente. La condizione fissata al primo comma non pregiudica la possibilità, per una società mutua o cooperativa, un ente di risparmio o un ente analogo, di riconoscere, all'interno del capitale primario di classe 1, strumenti che non attribuiscono al possessore diritti di voto e che soddisfano tutte le condizioni seguenti: a) il credito del possessore degli strumenti senza diritto di voto in caso di insolvenza o liquidazione dell'ente è proporzionale alla quota del totale degli strumenti di capitale primario di classe 1 rappresentata da detti strumenti senza diritto di voto. b) negli altri casi gli strumenti sono considerati strumenti di capitale primario di classe 1. Quando gli strumenti di capitale conferiscono ai loro possessori, in caso di insolvenza o di liquidazione, un credito sulle attività dell'ente stabilito o soggetto ad un massimale, tale limitazione si applica nella stessa misura a tutti i possessori di tutti gli strumenti del capitale primario di classe 1 emessi da tale ente"*.

ne rispettino i requisiti, confluire nella voce strumenti innovativi e non innovativi di capitale di cui si dirà a breve.

In particolare gli strumenti finanziari emessi, al fine di confluire nella voce capitale versato in primo luogo devono essere direttamente emessi dalla banca e ciò in quanto l'emissione da parte di un soggetto differente comporterebbe l'esposizione dell'istituto di credito a rischi di insolvenza (o in generale di mercato) estranei all'attività caratteristica e pertanto non potrebbero essere considerabili al servizio duraturo della stabilità della banca. In secondo luogo devono essere chiaramente e in maniera separata individuabili dal bilancio e privi di una data di scadenza (diversa da quella coincidente con la durata della società) al fine di consentire la qualificazione della risorsa come assolutamente disponibile in maniera continuativa per l'istituto di credito. Se vi fosse infatti un obbligo di rimborso a una determinata scadenza gli strumenti finanziari in questione comporterebbero una repentina riduzione del patrimonio di vigilanza alla scadenza con l'effetto di renderlo meno affidabile e di conseguenza non sarebbero computabili senza limite come invece previsto per i titoli qualificabili come di capitale. In terzo luogo devono essere interamente liberati (in quanto una liberazione parziale comporterebbe il conteggio di un valore connaturato da profili di rischio) e classificati quali strumenti di patrimonio netto secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS). Inoltre non devono essere rimborsabili al di fuori delle ipotesi di liquidazione dell'istituto di credito o di riduzione del capitale sociale (salvo le ipotesi di rimborso previste dalla legge si pensi ad esempio alle ipotesi di recesso o di annullamento dei titoli azionari e ciò in quanto le ipotesi di liquidazione devono essere considerate come assolutamente accidentali e limitate a casi estremi per evitare ripercussioni sul Core Tier 1 del patrimonio di vigilanza), non devono attribuire al portatore diritti ad una remunerazione minima né sussistere clausole che prevedano il pagamento obbligatorio di dividendi che potranno essere pagati esclusivamente a valere sugli utili distribuibili o riserve di utili distribuibili. Sono così da ritenersi non computabili nella voce capitale azioni che diano privilegi percentuali sulla base del valore nominale delle azioni poiché tali azioni comporterebbero infatti la distribuzione di dividendi con criteri predeterminati e svincolati dalle normali regole di distribuzione. Infine tali strumenti non devono essere privilegiati nella copertura delle perdite, in caso di liquidazione devono attribuire un diritto sul residuo attivo del bilancio di liquidazione subordinato a quello di tutti gli altri azionisti e creditori sociali e proporzionale alla quota di capitale che rappresentano e non devono prevedere obblighi che anche solo

creino sul mercato aspettative di riacquisto, rimborso o cancellazione in quanto in caso contrario vi sarebbe solamente un'apparente solidità patrimoniale dell'istituto di credito.

Rientrano altresì nella nozione di capitale ai fini del patrimonio di vigilanza i versamenti a fondo perduto (o in conto capitale) ove siano sussistenti i predetti requisiti dettati in materia di strumenti rappresentativi del capitale e "sia espressamente previsto che ne è ammessa la restituzione esclusivamente in caso di liquidazione della società e nei limiti dell'eventuale residuo attivo, in concorrenza con i titoli rappresentativi della partecipazione al capitale"²¹².

Qualora gli strumenti finanziari non rispettino tutti i requisiti appena visti non potranno essere computati nella voce capitale versato del patrimonio di vigilanza, ma potranno generalmente confluire nella voce strumenti innovativi e non innovativi di capitale a condizione che siano rispettati gli specifici requisiti e limiti di computabilità.

La predetta impostazione è stata oggetto di modifica dal protocollo di Basilea III il quale, oltre a prevedere limiti quantitativi più stringenti per le voci di patrimonio netto, impone altresì *standard* qualitativi più elevati per la dotazione di capitale regolamentare. Tali modifiche, volte ad accrescere l'affidabilità delle poste, saranno oggetto di specifico separato studio nel prosieguo del lavoro al fine di evidenziare l'elevazione della funzione del patrimonio di vigilanza.

Il capitale, come configurato dalle disposizioni regolamentari, rappresenta quindi una posta affidabile in quanto posta al servizio duraturo dell'entità e pertanto idonea a confluire nel patrimonio di base.

Ulteriore voce che, come detto in precedenza con riferimento alle società di diritto comune, è dotata di notevole affidabilità è quella delle riserve (che specie per le banche cooperative, stante la previsione di cui all'art. 37, primo comma, del TUB è una delle poste che maggiormente concorrono alla formazione del patrimonio di vigilanza bancario²¹³). La scelta adottata dal comitato di Basilea è stata quella di una loro imputazione a livello di patrimonio di base con l'eccezione delle riserve da valutazione le quali, essendo caratterizzate da una maggiore incertezza e essendo per definizione relative a entità non ancora

²¹² Cfr. le Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale a pag. 13 del Capitolo 2 del Titolo I.

²¹³ Tale disposizione prevede infatti che "Le banche di credito cooperativo devono destinare almeno il settanta per cento degli utili netti annuali a riserva legale". Per un approfondimento in materia di riserve che concorrono alla formazione del patrimonio di vigilanza nelle banche di credito cooperativo si veda E. CUSA, *Il patrimonio di vigilanza delle banche di credito cooperativo*, op. cit., p. 11 ss..

realizzate, non concorrono alla formazione del patrimonio di base, bensì come si vedrà di quello supplementare. Al pari del capitale le riserve sono costituite da risorse che sono al servizio più o meno duraturo della società. Nella prospettiva di Basilea III il ruolo delle riserve viene accresciuto per il tramite dei citati *buffer* ulteriori di capitale che avranno l'effetto di accrescere le risorse destinate a riserva. Le riserve, al pari del capitale, infatti compongono il *Core Tier 1* che, coincidendo con una versione depurata del patrimonio netto, rappresenta la porzione di patrimonio di vigilanza in assoluto più stabile e affidabile per gli istituti di credito.

5.3.1.2 *Gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale*

Figura non standardizzata a livello di istruzioni di vigilanza è quella degli strumenti innovativi e non innovativi di capitale. Al fine di comprendere di cosa si tratti è necessario, oltre che far riferimento alle istruzioni di vigilanza, analizzare anche le linee guida emanate dal Committee of European Banking Supervisors (CEBS) in materia di strumenti di capitale di cui all'art. 57(a) della direttiva 2006/48/CE del 14 giugno 2010 (*Implementation Guidelines regarding Instruments referred to in Article 57(a) of Directive 2006/48/EC recast*) e di strumenti ibridi di capitale del 10 dicembre 2009 (*Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments*).

Innanzitutto gli strumenti innovativi di capitale sono quegli strumenti che prevedono incentivi al rimborso anticipato, mentre quelli non innovativi non prevedono incentivi al rimborso. Tali strumenti, che seppur per certi versi condividono determinate caratteristiche con gli strumenti ibridi di patrimonializzazione, e le passività subordinate sono caratterizzati da un elevato grado di stabilità nel patrimonio sociale²¹⁴.

In generale gli strumenti innovativi di capitale possono essere computati solo a condizione che rivestano un grado tale di stabilità da far ritenere che non

²¹⁴ Cfr. V. ANTONINI, K. TOMMASINI, S. ZATTARIN, *Il patrimonio netto e il patrimonio di vigilanza, in Il Bilancio della banca, Schemi, principi contabili e analisi dei rischi*, a cura di M. Rutigliano, Milano, 2011, pp. 265-266 secondo i quali sono “strumenti di raccolta contraddistinti dalla capacità di combinare caratteristiche delle emissioni obbligazionarie (pagamento di cedole) con quelle delle emissioni azionarie prive dei diritti amministrativi, creando un veicolo di finanziamento intermedio sia in termini di remunerazione garantita sia in termini di privilegio nel rimborso dei creditori delle banche”. Si veda altresì C. BRESCIA MORRA, *Strumenti finanziari innovativi e patrimonio di vigilanza delle banche. Legislazione speciale e disciplina societaria*, in Scritti in onore di Marcello Foschini, Padova, 2011, pp. 458 ss..

comportino effetti negativi sul patrimonio di vigilanza. In particolare la Banca d'Italia detta disposizioni volte a determinarne la durata, il grado di subordinazione in caso di dissesto²¹⁵, la tipologia di remunerazione, la capacità di assorbire le perdite e la cumulabilità della remunerazione.

Tali requisiti consentono da un lato di qualificare lo strumento in questione come più o meno affidabile e quindi meritevole di essere computato nel patrimonio di base e, dall'altro, di distinguerlo dalle passività subordinate e dagli strumenti ibridi computabili nel patrimonio supplementare.

Perché uno strumento sia considerabile uno strumento innovativo o non innovativo di capitale è necessario che (i) sia irredimibile o che preveda una scadenza molto lunga e comunque non inferiore a trenta anni, (ii) gli eventuali incentivi al rimborso anticipato non possono essere previsti prima di dieci anni dall'emissione del prestito, (iii) ammetta la possibilità di non corrispondere interessi nel caso in cui sia necessario in relazione alla situazione finanziaria e di solvibilità dell'emittente, il divieto di corrisponderli qualora per effetto del pagamento il patrimonio di vigilanza scenda al di sotto dei requisiti patrimoniali richiesti e non contenga clausole che impediscano alla Banca d'Italia di impedire la corresponsione di interessi in caso di necessità, (iv) gli interessi non siano remunerabili se non pagati alla loro scadenza (c.d. divieto di cumulabilità), (v) le somme raccolte per effetto dell'emissione di questi strumenti nei limiti di computabilità nel patrimonio di base di cui si dirà a breve, devono altresì rimanere integralmente a disposizione della banca emittente mediante previsione contrattuale della possibilità di conversione degli stessi in titoli di capitale e di svalutazione del valore nominale degli stessi (con possibilità di successiva rivalutazione mediante l'utilizzo di utili distribuibili), e (vii) in caso di liquidazione della banca siano subordinati a tutti gli altri creditori (ma non ovviamente ai titoli di capitale).

Come affermato anche da taluni Autori si dovrebbe ritenere che gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale non siano assimilabili a titoli di capitale, ma simili a capitale di credito. Indice della natura quantomeno maggiormente creditizia di questi strumenti risiede nel fatto che le Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale della banca d'Italia si esprimono parlando di interessi (dal punto di vista della remunerazione), di prestito e di rimborso di quanto corrisposto per la sottoscrizione di tali strumenti; non solo, il fatto che le

²¹⁵ Parlando genericamente di finanziamenti postergati, U. TOMBARI, *Apporti spontanei e prestiti dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2007, p. 570.

medesime disposizioni alla lettera h) del paragrafo 4 del Capitolo II del Titolo I statuiscano che *“in caso di liquidazione della banca, i possessori dei titoli, privilegiati rispetto ai detentori di azioni, devono essere subordinati a tutti gli altri creditori”* sarebbe indice dell’assoluta inqualificabilità degli stessi come titoli di capitale²¹⁶. A mio avviso, tuttavia, la portata di queste considerazioni va circoscritta. Mi spiego meglio, la natura comunque ibrida di questi strumenti non può essere in radice esclusa, posto che la natura non preventivamente standardizzata di questi strumenti fa sì che ognuno possa essere tendenzialmente un *unicum* e come tale debba essere analizzato singolarmente. Quanto poi all’argomentazione basata sulla lettera h) del paragrafo 4 mi pare che quest’ultima si limiti a dire che tali strumenti possano essere antergati a tutti gli altri strumenti di capitale (comprese le eventualmente esistenti azioni privilegiate), ma non che questi lo debbano essere con l’effetto di costituire esclusivamente un’eventualità e quindi non necessariamente un argomento a sostegno della natura necessariamente creditizia di questi strumenti. Mi sembra infine che la soluzione di qualificare tali strumenti esclusivamente e necessariamente come titoli di debito sia stata scartata degli stessi Regolatori internazionali nel momento in cui il protocollo di Basilea II.5 ha modificato il regime di iscrizione nel patrimonio di vigilanza delle azioni privilegiate statuendo il loro (seppur temporaneo) confluimento dalla voce capitale versato a quella degli strumenti innovativi e non innovativi di capitale sociale con l’effetto di farvi confluire degli strumenti che sicuramente sono di capitale e non di credito²¹⁷.

²¹⁶ Cfr. D. VATTERMOLI, *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, in Banca Borsa Titoli di Credito, 2011, pp. 737 ss., secondo il quale *“Gli strumenti di capitale (innovativi e non), sono senza dubbio la parte di capitale di credito che più si avvicina, almeno dal punto di vista economico, ai mezzi propri della banca. Come premesso, peraltro, essi rappresentano dei debiti per l’ente creditizio: sul punto non sembra possano esservi dubbi, se è vero che il § 4, Tit. I, Cap. 2, Sez. II, NDVP si esprime in termini di “prestito”, “interessi” (quale forma di remunerazione) e “rimborso” delle somme versate quale corrispettivo per la sottoscrizione degli stessi”*. Inoltre sempre ad avviso del medesimo Autore con riferimento alla lettera h) del paragrafo 4 delle Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale *“Tale norma — oltre a confermare, ove mai ve ne fosse bisogno, la non sussumibilità di tali strumenti nel capitale proprio della banca, essendo i relativi titolari antergati nel soddisfacimento rispetto a tutti gli azionisti, compresi, eventualmente, quelli privilegiati — individua l’evento condizionante la subordinazione nella “liquidazione” della banca, non distinguendo tra liquidazione volontaria e coatta (concorsuale)”*.

²¹⁷ Cfr. il paragrafo 1.4.1 del Capitolo 2 del Titolo I delle Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale secondo il quale *“I titoli rappresentativi della partecipazione al capitale sociale (azioni) e gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale - emessi prima del 31.12.2010 - che non rispettano i requisiti previsti, rispettivamente, dai paragrafi 3 e 4 - continuano ad essere computati nel*

La dottrina che se ne è occupata si è inoltre interrogata sulla natura di scambio di questi contratti e altresì sulla possibilità che vengano qualificati come aleatori. In estrema sintesi, pur non dedicandosi a questo tema di natura qualificatoria, si può affermare che, posto che in situazioni normali e non liquidative, tali strumenti possono essere oggetto di rimborso non si può considerare venuta meno la loro natura sinallagmatica e al contempo posto che la corresponsione degli interessi e il loro stesso valore possono essere coattivamente modificati possano essere considerati contratti almeno in parte aleatori²¹⁸.

Ecco quindi che, come si vedrà a breve quando verranno analizzati i requisiti richiesti per gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate, gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale sono caratterizzati per l'essere altamente al servizio della società con l'effetto di essere assimilabili alle altre componenti di natura primaria del patrimonio di base.

La banca d'Italia tuttavia, pur riconoscendo che questi strumenti, qualora rispettino le caratteristiche imposte dalla disciplina di vigilanza e siano dotati di un alto grado di affidabilità, impone al par. 1.4 del Capitolo II del Titolo I delle Nuove Istruzioni di Vigilanza Prudenziale dei limiti di computabilità al fine di mantenere contingentato il livello di esposizione verso tali strumenti²¹⁹,

patrimonio di base nella categoria a3) (strumenti innovativi e non innovativi di capitale) sino al 31.12.2020".

²¹⁸ Per un approfondimento si vedano D. LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, op. cit., pp. 165 ss.; E. CUSA, *Il patrimonio di vigilanza delle banche di credito cooperativo*, op. cit.; A.F. NIEDDU, C. CINCOTTI, *Le preferred shares nel diritto italiano: proprietà della società per azioni e strumenti finanziari ibridi*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2003, p. 673 ss.; F. DAGNINO, *Capitale versato e strumenti innovativi di capitale nella disciplina di vigilanza delle banche italiane: il principio di prevalenza della sostanza sulla forma*, in *Banca, impresa e società*, 2009, pp. 421 ss.. Secondo altri Autori A. LUMINOSO, *I contratti tipici e atipici*, Milano, 1995, pp. 709 ss. i finanziamenti così formulati mantengono invece la loro natura di contratto di scambio, visto che si ritiene ammissibile in tema di mutuo (che si considera in *genus* dei contratti di finanziamento) la possibilità per le parti di escludere la sua onerosità e anche di concordare che il corrispettivo possa essere una partecipazione agli utili.

²¹⁹ In particolare le disposizioni di vigilanza impongono che *"Gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale sono computabili entro i seguenti limiti: a) strumenti innovativi di capitale e strumenti non innovativi di capitale con scadenza contrattuale: 15 per cento del patrimonio di base al lordo delle deduzioni di cui al par. 1.3 (ivi compresi gli strumenti innovativi e non innovativi con scadenza contrattuale); b) fermo restando il limite di cui alla lettera a), la somma degli strumenti innovativi e non innovativi di capitale non può eccedere il 35 per cento del patrimonio di base al lordo delle deduzioni di cui al par. 1.3 (ivi compresi gli strumenti innovativi e non innovativi); c) fermi restando i limiti sub a) e b), sono computabili fino al 50 per cento del patrimonio di base al lordo delle*

statuendo che le eventuali eccedenze rispetto ai limiti dettati possano essere computate nel patrimonio supplementare come se fossero strumenti ibridi di patrimonializzazione.

In definitiva quindi gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale, anche se non prevedono una computazione senza limiti al pari degli strumenti di capitale, permettono una modulazione delle risorse reperibili che consente l'elevazione degli standard patrimoniali di solvibilità con l'effetto di concorrere al raggiungimento dei coefficienti di operatività. Nell'ottica della disciplina imposta da Basilea III tali strumenti vengono traslati al di fuori del *Core Tier 1* e sottoposti a più stringenti regole sia con riferimento al loro utilizzo per la copertura delle perdite, sia con riguardo alla possibilità di conversione in capitale.

5.3.1.3 I filtri prudenziali del patrimonio di base e le rettifiche di valore di vigilanza su attività valutate al "fair value"

Altra voce che, come accennato in precedenza, concorre alla formazione del patrimonio di vigilanza sono i filtri prudenziali del patrimonio di base. La loro introduzione si è resa necessaria in seguito all'adozione per il settore bancario dei principi contabili internazionali.

Le Nuove istruzioni di Vigilanza Prudenziale prevedono espressamente varie tipologie di filtri prudenziali. Quelli per le attività disponibili per la vendita, per gli immobili, per gli impegni di acquisto a termine di propri strumenti patrimoniali, per la cessione in blocco di immobili ad uso prevalentemente funzionale, per le variazioni del proprio merito creditizio e gli altri filtri prudenziali²²⁰.

deduzioni di cui al par. 1.3 (ivi compresi gli strumenti innovativi e non innovativi) gli strumenti non innovativi di capitale per i quali sia contrattualmente prevista la conversione in azioni aventi le caratteristiche di cui al paragrafo 3: - in via automatica qualora per effetto di perdite il patrimonio di vigilanza scenda al di sotto del requisito patrimoniale complessivo o di quello più elevato imposto dalla Banca d'Italia; - su richiesta della Banca d'Italia, motivata in base alla situazione finanziaria e di solvibilità dell'emittente o del gruppo bancario di appartenenza. Per gli strumenti di cui alla lettera c) il fattore di conversione deve essere prefissato al momento dell'emissione e non deve essere prevista alcuna opzione di rimborso anticipato".

²²⁰ Per altri filtri prudenziali le Istruzioni di Vigilanza intendono l'imputazione del "- saldo negativo tra le plusvalenze e le minusvalenze cumulate relative agli strumenti ibridi di patrimonializzazione e agli strumenti subordinati (di 2° e 3° livello) emessi dalla banca per la quota computabile nel patrimonio di vigilanza della stessa, qualora tali strumenti siano classificati in bilancio nei portafogli "passività finanziarie di negoziazione" oppure "passività finanziarie valutate al

I filtri prudenziali sono volti a determinare i limiti di computabilità delle riserve da rivalutazione e delle plusvalenze e minusvalenze sulle partecipazioni, per evitare un'eccessiva volatilità del patrimonio di vigilanza. I filtri maggiormente rilevanti da un punto di vista finanziario e di impatto sul patrimonio di vigilanza sono quelli predisposti con riferimento alle attività disponibili per la vendita (delle quali si dirà approfonditamente nel successivo capitolo) e cioè di quegli strumenti finanziari per i quali non si ha un'idea di dismetterli nel breve periodo. L'approccio adottato dal comitato di Basilea e quindi dalle istruzioni di vigilanza è "asimmetrico" visto che prevede la totale deduzione delle perdite arretrate da riduzioni del *fair value* e impedisce che gli utili da *fair value* concorrano alla formazione del patrimonio di vigilanza salvo per quanto attiene agli strumenti finanziari classificati nella categoria *available for sale* per i quali si ammette una imputabilità parziale degli utili nel patrimonio supplementare²²¹. Il predetto meccanismo ha comportato una certa volatilità del patrimonio di vigilanza nelle crisi appena trascorse, vista la totale imputazione delle perdite non compensata, generalmente, dall'imputazione degli utili²²². A tal proposito ritengo condivisibile la soluzione proposta da alcuni autori, attuata dalla *Federal Reserve*²²³ e condivisa anche dalla Banca d'Italia che l'ha in parte fatta propria nel

fair value" ovvero siano oggetto di copertura; - minusvalenza cumulata da fair value sulla partecipazione detenuta nel capitale della Banca d'Italia eventualmente classificata nel portafoglio "attività finanziarie detenute per la negoziazione" oppure nel portafoglio "attività finanziarie valutate al fair value"" e la deduzione del "- saldo positivo tra le plusvalenze e le minusvalenze cumulate relative agli strumenti ibridi di patrimonializzazione e agli strumenti subordinati (di 2° e 3° livello) emessi dalla banca per la quota computabile nel patrimonio di vigilanza della stessa, qualora tali strumenti siano classificati in bilancio nei portafogli "passività finanziarie di negoziazione" oppure "passività finanziarie valutate al fair value" ovvero siano oggetto di copertura; - plusvalenza cumulata da fair value sulla partecipazione detenuta nel capitale della Banca d'Italia eventualmente classificata nel portafoglio "attività finanziarie detenute per la negoziazione" oppure nel portafoglio "attività finanziarie valutate al fair value"".

²²¹ Cfr. più ampiamente il Cap. 3. Per un approfondimento dal punto di vista economico si veda A. PALMA, E. ROCCA, IAS, "filtri prudenziali" sul patrimonio di vigilanza, ne Il controllo nelle società e negli enti, Milano, 2005, pp. 319 ss..

²²² Così G. STRAMPELLI, *Il diritto commerciale europeo di fronte alla crisi*, 29 gennaio 2010, paper introduttivo, p. 34.

²²³ In tal senso F. PANETTA, P. ANGELINI, *Financial*, p. 58. Le disposizioni di vigilanza emanate dalla *Federal Reserve* dispongono l'integrale neutralizzazione degli utili e delle perdite da *fair value* riferibili agli strumenti finanziari disponibili per la vendita, si veda FR Y-9C, *Consolidated Financial Statements for Bank Holding Companies; Instructions for Preparation of Consolidated Financial Statements for Bank Holding Companies*, Schedules HC-R, pag. 189.

provvedimento in data 18 maggio 2010²²⁴, che ha offerto la possibilità, da esercitarsi entro il 30 giugno 2010, di escludere totalmente dal computo del patrimonio di vigilanza sia gli utili che le perdite da *fair value* per le attività finanziarie classificate nella categoria *available for sale* riferite a titoli emessi da Amministrazioni centrali di Paesi appartenenti all'Unione Europea (di cui si dirà più ampiamente nel capitolo 3). Ciò sulla scorta del fatto che ad avviso dell'Autorità questa possibilità non sarebbe foriera di problemi per quanto attiene la conformità con i criteri prudenziali, visto che a differenza delle attività *held for trading* non si ha l'intenzione di cederle nel breve periodo e concorrerebbero alla formazione del patrimonio di vigilanza solo qualora si classificasse la perdita come non recuperabile e di conseguenza oggetto di *impairment test*²²⁵. Come detto in precedenza tali filtri, che permarranno in vigore fino al 2017 in virtù dell'opzione prudenziale esercitata dalla Banca d'Italia, verranno progressivamente eliminati nella prospettiva di Basilea III la quale li ha ritenuti, in definitiva, scarsamente funzionali e che prevedrà invece l'introduzione di filtri maggiormente innovativi come quelli relativi ad attività cartolarizzate e taluni derivati.

L'ulteriore posta relativa alle rettifiche di valore di vigilanza su attività valutate al *fair value* è invece stata introdotta in seguito all'adozione, da parte degli istituti di credito, dei principi contabili internazionali ed è volta a dedurre dal patrimonio di base le ulteriori svalutazioni ottenute a fini di vigilanza su attività valutate al *fair value*. Le disposizioni di vigilanza impongono infatti, ai soli fini regolamentari e non bilancistici, che i singoli istituti di credito procedano ad autonome valutazioni effettuate in base a criteri di valutazione prudenziale delle attività che sono valutate al *fair value*. Può cioè avvenire che per una medesima attività finanziaria vi sia una riduzione di valore che confluisca sia nella riserva di rivalutazione e nei filtri prudenziali del patrimonio di base dovuta a variazioni del *fair value* dello strumento finanziario, ma che vi sia anche un'ulteriore svalutazione che confluisca nella voce in esame dovuta all'applicazione

²²⁴ In particolare il citato provvedimento riconosce "alle banche, alle SIM e agli intermediari finanziari iscritti nell'Elenco speciale" – limitatamente ai titoli emessi da Amministrazioni centrali di Paesi appartenenti all'Unione Europea inclusi nel portafoglio "attività finanziarie disponibili per la vendita AFS" – la possibilità di adottare l'impostazione sub a) in alternativa all'approccio previsto dalle vigenti disposizioni di vigilanza. Va da sé che l'opzione per uno dei due metodi deve essere: – estesa a tutti i titoli della specie detenuti nel predetto portafoglio; – applicata in modo omogeneo da tutte le componenti del gruppo bancario o di SIM; – mantenuta costantemente nel tempo".

²²⁵ Cfr. più ampiamente quanto evidenziato nel Cap. 3.

dei criteri prudenziali di cui all'All. A, parte B del Capitolo 4 Titolo II delle Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale²²⁶. A mio avviso la previsione di questa voce di rettifica è quanto mai efficiente posto che permette di considerare ulteriori svalutazioni, ai soli fini di vigilanza, che altrimenti potrebbero non essere intercettate correttamente con l'utilizzo esclusivo del criterio del *fair value*.

5.3.1.4 Le azioni proprie, l'avviamento e le immobilizzazioni immateriali

La prima fra le voci negative e per le quali quindi le istruzioni di vigilanza impongono la deduzione dagli elementi di qualità primaria al fine di calcolare il patrimonio di base sono le azioni proprie. La *ratio* di questa deduzione è evidente e coincide, seppur con finalità differenti, con quella dell'art. 2357-ter, terzo comma, cod. civ. nella parte in cui dispone che "Una riserva indisponibile pari all'importo delle azioni proprie iscritto all'attivo del bilancio deve essere costituita e mantenuta finché le azioni non siano trasferite o annullate". Le azioni proprie una volta acquistate dalla società rappresentano infatti strumenti finanziari che seppur iscritti all'attivo dello stato patrimoniale coincidono con una porzione di capitale sociale direttamente detenuta idealmente dalla società stesse e che, pertanto, deve essere neutralizzata mediante deduzione dal patrimonio di base al fine di evitare che lo stesso sia innalzato in maniera fittizia con rilevanti effetti sull'operatività dell'istituto di credito. Tale meccanismo, confermato come si vedrà anche nella disciplina di Basilea, realizza un risultato analogo a quello conseguito dall'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/Ifrs i quali impongono una neutralizzazione delle azioni proprie a livello di capitale.

Altre voci che le disposizioni di vigilanza impongono di neutralizzare dal patrimonio di base sono l'avviamento e le immobilizzazioni immateriali. Tali

²²⁶ A pag. 71 di tale Allegato si può leggere infatti che "Le banche valutano l'opportunità di operare rettifiche di valore di vigilanza a fronte dei seguenti fattori: differenziali creditizi non realizzati, costi di chiusura, chiusure anticipate delle posizioni, costi di investimento e di finanziamento, costi amministrativi futuri e, se del caso, "rischio modello"". Sono inoltre previsti ulteriori correttivi in caso di posizioni illiquide, il medesimo allegato dispone infatti che "Posizioni scarsamente liquide possono determinarsi a seguito sia di eventi di mercato, sia di situazioni specifiche della banca; ne sono esempi le posizioni concentrate e/o scadute. Le banche istituiscono e mantengono procedure per il calcolo di rettifiche di valore a fronte delle posizioni scarsamente liquide. Tali rettifiche riflettono l'illiquidità della posizione e sono effettuate, se necessario, anche in aggiunta ad eventuali rettifiche contabili".

poste infatti coincidono con entità caratterizzate da una forte aleatorietà e al contempo incertezza nella valutazione. L'avviamento è infatti un'entità intangibile che riflette il giudizio e la posizione sul mercato di un'azienda. Come tutte le voci intangibili l'avviamento consiste in una posta che non può essere considerata con certezza al servizio duraturo dell'impresa bancaria e quindi, come tale, non può essere ritenuta affidabile. Questa impostazione seguita dalle istruzioni di vigilanza che interviene per certi versi mitigando gli effetti dell'inclusione del valore di avviamento fra le poste di bilancio che in molti casi comporta sopravvalutazioni e repentine svalutazioni di aziende (si pensi ad esempio alle varie bolle della c.d. *new economy* essenzialmente dovute a sopravvalutazione di *intangible assets* fra i quali l'avviamento) è a mio avviso condivisibile in quanto la scelta di imporre la deduzione dell'avviamento dal patrimonio di base coincide con una corretta politica cautelativa a protezione del sistema bancario e creditizio.

5.3.1.5 Le rettifiche di valore su crediti e le perdite registrate in esercizi precedenti e in quello in corso

Le rettifiche di valore su crediti rappresentano senza dubbio una delle poste del patrimonio di base più rilevanti. Al contempo rappresenta, assieme al meccanismo dei *rating* disincentivanti per quanto attiene ai rischi di credito rispetto ai rischi di negoziazione, uno dei punti più critici della normativa prevista da Basilea II e solo parzialmente e frettolosamente modificata da Basilea II,5. Questa voce infatti, la cui deduzione dal patrimonio di base ha comportato, in uno scenario economico quale quello attuale, ingentissimi impatti sul patrimonio di vigilanza degli istituti di credito e al contempo sull'economia reale mediante riduzione del credito concesso ed erogato alla clientela, riflette sul patrimonio di vigilanza tutti i deterioramenti subiti dai crediti detenuti in portafoglio dalle banche. La scelta di vigilanza di dedurre le svalutazioni sui crediti erogati se da un lato risponde a una corretta esigenza di fedele rappresentazione di quello che è l'effettivo merito creditizio di controparte con obbligo di *impairment* delle posizioni creditorie deteriorate, dall'altro rappresenta uno dei principali ostacoli alla concessione di nuovi affidamenti. Nell'ottica di Basilea III, come verrà analizzato, vengono inseriti incentivi a livello di patrimonio di vigilanza alla valutazione dei crediti sulla base di rating interni che nell'intento degli standard setter dovrebbero essere più affidabili avendo il singolo istituto di credito una maggiore contezza del debitore che ha ricevuto l'affidamento.

Ulteriore voce che deve essere dedotta dal patrimonio di base è quella che attiene alle perdite occorse all'istituto di credito. In particolare le disposizioni di vigilanza impongono la deduzione sia delle perdite generate dall'esercizio in corso, sia le eventuali perdite portate a nuovo in quanto non ripianate. La ragione di questa deduzione è evidente e coincide, ancora una volta, con la necessità di fornire al mercato, oltre che alle autorità di vigilanza, una corretta rappresentazione di quella che è l'effettiva solidità patrimoniale dell'istituto e, pertanto, è necessario eliminare dal patrimonio di base e in generale dal patrimonio di vigilanza quelle risorse che non sono più al servizio della società per ridurre, ove necessario, l'operatività stessa della banca oggetto di valutazione.

5.3.2 Il patrimonio supplementare

Oltre al patrimonio di base, concorre alla formazione del patrimonio di vigilanza anche il patrimonio supplementare che nello schema di Basilea III prende il nome di capitale di Classe 2. Quest'ultimo, di qualità deteriore rispetto al patrimonio di base e che pertanto viene computato in maniera inferiore, consiste nel saldo della differenza fra taluni elementi positivi (*i.e.* le riserve da valutazione, gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale non computabili nel patrimonio di base, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate, le plusvalenze nette su partecipazioni, l'eventuale eccedenza delle rettifiche di valore complessive rispetto alle perdite attese, gli altri elementi positivi, i filtri prudenziali positivi del patrimonio supplementare) e alcuni elementi negativi (*i.e.* le minusvalenze nette su partecipazioni, gli altri elementi negativi, i filtri prudenziali negativi del patrimonio supplementare). Occorre quindi procedere ad analizzare analiticamente le poste più rilevanti che formano il patrimonio supplementare.

5.3.2.1 Gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale non computabili nel patrimonio di base

Concorrono inoltre alla formazione del patrimonio supplementare gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale, di cui si è già ampiamente detto in precedenza, che superano i limiti di computabilità nel patrimonio di base. Le disposizioni di vigilanza allo stato consentono, infatti, di utilizzare questi strumenti al fine del raggiungimento dei coefficienti patrimoniali richiesti per il patrimonio di base, ma, data la loro minore affidabilità rispetto alle altre poste

che compongono il patrimonio di base per le quali non vi sono limiti di calcolo, possono essere computati nel patrimonio di base esclusivamente nella misura (i) del 15 per cento del patrimonio di base al lordo delle deduzioni per quegli strumenti che prevedano una scadenza contrattuale, (ii) complessiva del 35 per cento del patrimonio di base al lordo delle deduzioni (che può arrivare al 50 per cento nel caso di strumenti non innovativi convertibili coattivamente in azioni). L'eccedenza rispetto a quanto computabile nel patrimonio di base può concorrere alla formazione del patrimonio supplementare "entro un ammontare massimo pari al patrimonio di base al lordo delle deduzioni". Tali strumenti infatti sono caratterizzati da un'elevata stabilità assimilabile quantomeno a quella degli strumenti ibridi di patrimonializzazione e delle passività subordinate.

5.3.2.2 Gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate

Strumenti finanziari caratterizzati da un alto livello di permanenza a servizio delle banche, con un grado di affidabilità minore rispetto agli strumenti innovativi e non innovativi di capitale calcolati nel patrimonio di base, sono gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate ammessi al calcolo del patrimonio supplementare. Tali strumenti infatti sono contraddistinti da regole meno stringenti per quanto attiene alla possibilità di rimborso e alla corresponsione di interessi. Si può così dire che vi sia una gradazione di affidabilità degli strumenti "ibridi" che trova la sua maggiore espressione negli strumenti non innovativi di capitale e che arriva alle passività subordinate. Tutti questi strumenti, ad ogni modo, sono caratterizzati da un elevato grado di stabilità nel patrimonio sociale e concorrono pertanto alla formazione del patrimonio di vigilanza. Prima di procedere con l'analisi delle caratteristiche richieste dalle disposizioni di vigilanza per gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e per le passività subordinate credo che sia opportuna una riflessione sugli *standard* patrimoniali attualmente richiesti dalle disposizioni di vigilanza in vigore. La disciplina prevista da Basilea II e Basilea II.5 prevede un'ampia ammissibilità del ricorso a strumenti "ibridi" piuttosto che il ricorso a strumenti di capitale. Non è un caso infatti che pur parlando di Core Tier 1 e di Core Tier 2 le disposizioni di vigilanza non prevedano, attualmente, specifici *standard* patrimoniali per quanto attiene agli strumenti dotati di maggiore affidabilità. In quest'ottica si è invece mossa Basilea III che ha previsto una valorizzazione della componente capitale del patrimonio di vigilanza.

Ciò premesso, credo sia opportuno analizzare i requisiti dettati dalle disposizioni di vigilanza per quanto attiene agli strumenti ibridi di patrimonializzazione e alle passività subordinate²²⁷ che *“possono essere emessi dalle banche anche sotto forma di obbligazioni, convertibili e non, certificati di deposito, buoni fruttiferi e di altri titoli”* e che pertanto possono essere oggetto di sollecitazione all’investimento.

Partendo dagli strumenti ibridi di patrimonializzazione - in quanto oggetto di regolamentazione più stringente rispetto alle passività subordinate - le disposizioni di vigilanza stabiliscono innanzitutto che questi possono essere irredimibili (come gli strumenti innovativi di capitale) o meno. Nel caso di strumenti rimborsabili la durata deve essere pari o superiore a 10 anni e, in ogni caso, il rimborso del prestito deve essere subordinato, mediante espressa previsione contrattuale, all’autorizzazione della Banca d’Italia che verrà rilasciata solamente nel caso in cui il rimborso non pregiudichi la sana e prudente gestione e quindi anche la stabilità finanziaria dell’istituto di credito emittente.

Quanto alla remunerazione, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione prevedono la corresponsione di interessi²²⁸. A differenza degli strumenti innovativi di capitale tuttavia, in caso di andamento negativo della gestione tali interessi non devono essere sospesi, ma possono solamente esserlo con la conseguenza che sarà un'autonoma scelta gestionale della banca regolare la remunerazione di tali strumenti. Inoltre non essendo previste disposizioni analoghe a quelle dettate in materia di strumenti innovativi di capitale quanto alla cumulabilità degli interessi e alla perdita definitiva degli stessi qualora non

²²⁷ Cfr. D. VATTERMOLI, *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, op. cit., pp. 737 ss.; E. CUSA, *Il patrimonio di vigilanza delle banche di credito cooperativo*, op. cit.; A.F. NIEDDU, C. CINCOTTI, *Le preferred shares nel diritto italiano: proprietà della società per azioni e strumenti finanziari ibridi*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2003, p. 673 ss..

²²⁸ In particolare il par. 5.1 del Capitolo 2 del Titolo I delle Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale dispone che *“Gli strumenti ibridi di patrimonializzazione rientrano nel calcolo del patrimonio supplementare quando il contratto prevede che: a) in caso di perdite di bilancio che determinino una diminuzione del capitale versato e delle riserve al di sotto del livello minimo di capitale previsto per l’autorizzazione all’attività bancaria, le somme rivenienti dalle suddette passività e dagli interessi maturati possano essere utilizzate per far fronte alle perdite, al fine di consentire all’ente emittente di continuare l’attività; b) in caso di andamenti negativi della gestione, possa essere sospeso il diritto alla remunerazione nella misura necessaria a evitare o limitare il più possibile l’insorgere di perdite; c) in caso di liquidazione dell’ente emittente, il debito sia rimborsato solo dopo che siano stati soddisfatti tutti gli altri creditori non ugualmente subordinati”*.

corrisposti, si deve ritenere che qualora venga successivamente ripristinata la situazione economica della banca si debba procedere alla corresponsione di quanto momentaneamente non erogato. In caso poi di perdite così gravi da ridurre il capitale versato e le riserve al di sotto del limite imposto per l'esercizio dell'attività bancaria le somme (e gli interessi) corrisposti per la sottoscrizione degli strumenti ibridi di patrimonializzazione potranno essere utilizzati al fine di permettere alla banca di continuare a operare; anche in questo caso la scelta è sottoposta a una valutazione facoltativa della banca e non vi sono clausole che operano in via automatica (inoltre tale previsione inizierà ad operare successivamente a quella analoga prevista in materia di strumenti innovativi di capitale posto che non è agganciata alla semplice riduzione del patrimonio di vigilanza, bensì alla riduzione del capitale al di sotto del minimo previsto per l'esercizio dell'attività bancaria). Si è inoltre affermato che l'eventuale utilizzo delle somme corrisposte per la copertura delle perdite non incida, a differenza degli strumenti innovativi e non innovativi di capitale sul valore nominale del credito del sottoscrittore, ma la svalutazione avrebbe solo effetti contabili²²⁹: in dottrina²³⁰ si sostiene infatti che la funzione della partecipazione alle perdite sia quella di consentire la prosecuzione dell'attività e, ove grazie alla partecipazione, si riesca a continuare a far operare la banca e a riportarla in utile

²²⁹ Secondo D. VATTERMOLI, *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, op. cit., pp. 737 ss. infatti "Considerati il tenore della disposizione e la differente posizione ricoperta, nella struttura finanziaria dell'ente creditizio, dagli strumenti ibridi di patrimonializzazione, rispetto agli strumenti (innovativi e non) di capitale, sembra corretto ritenere che l'utilizzo delle somme rivenienti dalla sottoscrizione dei primi (e dagli interessi nel mentre maturati), a copertura delle perdite d'esercizio, sia funzionale ad evitare lo scioglimento dell'ente, e che ciò avvenga sul piano squisitamente contabile, attraverso la svalutazione dei relativi debiti nello stato patrimoniale, senza incidere sul diritto al rimborso. Con la duplice conseguenza, allora, che in presenza di utili di esercizi successivi, questi dovranno essere utilizzati per rivalutare le poste in precedenza svalutate; e che, in caso di liquidazione della banca, i sottoscrittori vanteranno un credito pari al valore nominale degli stessi, indipendentemente dalle perdite precedentemente sofferte dall'ente creditizio". Sul punto si vedano anche G.B. PORTALE, "Prestiti subordinati" e "prestiti irredimibili", in *Banca, Borsa e titoli di credito*, 1996, pp. 17 ss.; D. GALLETI, « Elasticità » della fattispecie obbligazionaria: profili tipologici delle nuove obbligazioni bancarie, in *Banca, Borsa e titoli di credito*, 1997, pp. 274 ss.. Per S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti « ibridi » di capitale*, in *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2004, pp. 328 ss., invece la rivalutazione non può essere effettuata nel corso della gestione (ma solo in sede di liquidazione ove deve essere rimborsato il nominale del prestito).

²³⁰ Si vedano G.E. COLOMBO, *Associazione in partecipazione, prestiti subordinati e iscrizione in bilancio*, pp. 429 ss.; M. DE ACUTIS, *L'associazione in partecipazione*, Padova, 1999, pp. 35 ss..

non vi sia ragione per non ripristinare, se vi sono le condizioni, il credito su cui sono gravate le perdite.

Infine, anche per gli strumenti ibridi di patrimonializzazione, è prevista una clausola di postergazione che prevede la subordinazione in caso di liquidazione dei crediti a quelli di tutti gli altri creditori non subordinati; dalla lettura della disposizione dettata per gli strumenti innovativi di capitale che statuisce che *“in caso di liquidazione della banca, i possessori dei titoli, privilegiati rispetto ai detentori di azioni, devono essere subordinati a tutti gli altri creditori”* si può affermare che i titolari di strumenti ibridi di patrimonializzazione siano antergrati rispetto alla soddisfazione dei crediti oltre che dei titolari di strumenti di capitale anche rispetto alla soddisfazione degli strumenti innovativi e non innovativi di capitale.

Ricostruita la disciplina degli strumenti ibridi di patrimonializzazione come un *minus*, dal punto di vista dell'affidabilità, rispetto agli strumenti innovativi e non innovativi di capitale ecco che si può giungere all'analisi della disciplina, ancora più permissiva, prevista per le passività subordinate.

Le passività subordinate che possono rientrare nel calcolo del patrimonio supplementare sono le c.d. passività subordinate di secondo livello (quelle di terzo livello possono allo stato esclusivamente essere computate nel patrimonio di terzo livello destinato a scomparire con l'entrata in vigore di Basilea III)²³¹.

Dal punto di vista della durata le passività subordinate possono essere irredimibili ovvero avere una scadenza. In quest'ultimo caso, affinché possano concorrere alla formazione del patrimonio supplementare devono avere una durata almeno pari (o superiore) a cinque anni e in caso di durata indeterminata il preavviso deve essere almeno pari a cinque anni. Il rimborso anticipato può avvenire solo su iniziativa dell'istituto emittente (e in questo caso i contratti possono prevedere clausole c.d. di *step up* che prevedano una revisione automatica del tasso di remunerazione a fronte del rimborso anticipato) e deve essere autorizzato dalla Banca d'Italia non essendo ammissibili clausole che prevedano un rimborso anticipato del credito (ivi comprese le clausole di

²³¹ Le disposizioni di vigilanza statuiscono che *“Le passività subordinate emesse dalle banche concorrono alla formazione del patrimonio supplementare a condizione che i contratti che ne regolano l'emissione prevedano espressamente che: a) in caso di liquidazione dell'ente emittente il debito sia rimborsato solo dopo che siano stati soddisfatti tutti gli altri creditori non ugualmente subordinati; b) la durata del rapporto sia pari o superiore a 5 anni e, qualora la scadenza sia indeterminata, sia previsto per il rimborso un preavviso di almeno 5 anni; c) il rimborso anticipato delle passività avvenga solo su iniziativa dell'emittente e preveda l'autorizzazione della Banca d'Italia”*.

accelerazione in presenza di c.d. *triggering events* molto in voga nei contratti strutturati di finanziamento). Proprio perché la durata è ancorata al periodo minimo di cinque anni le disposizioni di vigilanza prevedono che *“L’ammontare dei prestiti subordinati ammesso nel patrimonio supplementare è ridotto di un quinto ogni anno durante i 5 anni precedenti la data di scadenza del rapporto, in mancanza di un piano di ammortamento che produca effetti analoghi”*. Nel silenzio del regolamento di emissione ci si può interrogare se le passività subordinate siano o meno subordinate agli strumenti ibridi di patrimonializzazione posto che per entrambi le disposizioni di vigilanza statuiscono che *“il debito sia rimborsato solo dopo che siano stati soddisfatti tutti gli altri creditori non ugualmente subordinati”*. A mio avviso, in assenza di alcun indice testuale non si può procedere a una graduazione della subordinazione sulla base dell’affidabilità dello strumento ai fini di vigilanza, posto che sono coinvolti diritti soggettivi che vanno quindi ben oltre le semplici ragioni di vigilanza sottese alla normativa sui requisiti patrimoniali e, quindi, nel silenzio del regolamento del prestito i crediti devono essere qualificati come del medesimo rango sia in sede di liquidazione volontaria, sia in sede di liquidazione concorsuale. Del resto una gradazione della subordinazione fra passività subordinate e strumenti ibridi di patrimonializzazione, basata sul differente grado di stabilità degli strumenti, sarebbe foriera di incertezze e contraddizioni; ad esempio in ipotesi di durata superiore del prestito subordinato rispetto a uno strumento ibrido di patrimonializzazione che è un’ipotesi *in limine* assolutamente non escludibile. Inoltre anche un ragionamento che dovesse poggiare su considerazioni basate sulla disciplina complessivamente più stringente in materia di strumenti ibridi di patrimonializzazione si scontrerebbe con ragioni sistematiche che difficilmente potrebbero condurre a una differente declinazione della subordinazione in assenza di alcun appiglio normativo.

Stante la minore affidabilità delle passività subordinate le disposizioni di vigilanza impongono che *“Le passività subordinate sono computate nel patrimonio supplementare entro un limite massimo pari al 50 per cento del patrimonio di base al lordo delle deduzioni”*, con la conseguenza che le passività subordinate possono concorrere nella misura massima di un quarto del patrimonio di vigilanza complessivo e le eventuali eccedenze possono concorrere esclusivamente alla formazione del molto più debole patrimonio di terzo livello assieme alle passività subordinate di terzo livello.

Tale quadro, come si vedrà puntualmente, viene semplificato nella disciplina di Basilea III che si limita a identificare una categoria di Strumenti di Classe 2

all'interno della quale prevede che confluiscono tutti gli strumenti di grado inferiore rispetto alle categorie degli strumenti di Capitale di Classe 1 e degli strumenti di Capitale aggiuntivo di Classe 1, ma che rivestono comunque un grado di affidabilità tale da poter confluire nel patrimonio di vigilanza.

5.3.2.3 I filtri prudenziali positivi e negativi del patrimonio supplementare

Fra i filtri prudenziali positivi del patrimonio supplementare rientrano la quota computabile (50%) della plusvalenza cumulata netta su attività materiali, le risorse patrimoniali oggetto di impegni di acquisto a termine computabili nel patrimonio supplementare (in quanto non comportano l'immediata assunzione di rischi di impresa e prevedano una durata contrattuale di 5 o 10 anni) e le plusvalenze derivanti da cessioni di immobili con operazioni strutturate (call, prelezioni, etc. che consentano il riacquisto non prima di cinque anni).

Al pari del patrimonio di base anche per il patrimonio supplementare vi sono dei filtri prudenziali. In particolare fra i filtri prudenziali è bene ricordare quello, di cui si è già parlato con riferimento al patrimonio di base, connesso con gli strumenti finanziari disponibili per la vendita. Infatti per effetto dell'applicazione dell'approccio asimmetrico deciso dal legislatore italiano le variazioni di valore positive possono concorrere, nei limiti del 50%, alla formazione del patrimonio supplementare (a fronte di una totale imputazione delle perdite nel patrimonio di base) e, di conseguenza, le istruzioni di vigilanza impongono l'imputazione di una riduzione pari al 50% dell'eventuale saldo positivo delle riserve da *fair value* in modo da dimezzare l'importo delle riserve. Lo stesso meccanismo è utilizzato per neutralizzare il 50% del valore iscritto in riserva dei materiali ad uso funzionale, nonché per gli impegni di acquisto (nei limiti in cui sono consentiti ovvero del 10% di ciascuna emissione) di strumenti ibridi di patrimonializzazione e passività subordinate di secondo livello.

5.3.3 Il patrimonio di III livello

Oltre al patrimonio di base e al patrimonio supplementare, il protocollo di Basilea II anche nella versione riformata da Basilea II.5 ammette che, pur non potendo essere computati nel patrimonio di vigilanza (il quale come detto si determina con la somma del patrimonio di base e del patrimonio supplementare al netto delle deduzioni), determinate poste possano sostanzialmente comunque

concorrere a migliorare l'adeguatezza patrimoniale della banca. Tali poste sono essenzialmente coincidenti con forme di debito subordinato che non possono confluire nel patrimonio supplementare in quanto eccedenti le soglie di computabilità (per quanto attiene alle passività subordinate di secondo livello) o in quanto contratto con un orizzonte temporale di breve periodo e come tale non qualificabile come passività di secondo livello (bensì come passività subordinate di terzo livello²³²). Queste poste possono essere utilizzate esclusivamente come copertura minima per il solo rischio di mercato (con l'esplicita esclusione del rischio di controparte e del rischio di regolamento relativi al portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza). La qualità e di conseguenza l'affidabilità di queste poste è assai limitata e pertanto a mio avviso correttamente il protocollo di Basilea III in corso di attuazione elimina in toto la figura del patrimonio di terzo livello (che già nelle disposizioni di vigilanza ad oggi in vigore è limitato al "71,4 per cento dei requisiti patrimoniali sui rischi di mercato calcolati al netto dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di controparte e del rischio di regolamento relativi al portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza") in quanto pur non essendo computato nel patrimonio di vigilanza ha l'effetto di concorrere a smorzare il rischio di mercato con un effetto di miglioramento dei coefficienti mediante l'utilizzo di risorse di qualità tutt'altro che primaria.

6. La riforma del mercato finanziario negli Stati Uniti e il patrimonio di vigilanza nell'esperienza americana.

La predetta normativa imposta da Basilea II.5 ha destato numerose perplessità oltre Atlantico essenzialmente per il fatto che veniva giudicata estremamente complessa ed eccessivamente costosa per le piccole banche. Questa visione ha comportato la scelta degli Stati Uniti di non uniformarsi se non con riferimento (per la verità in maniera comunque blanda) alle sole diciannove banche più

²³² In particolare il par. 1.5 del Capitolo 2 del Titolo I delle nuove disposizioni di vigilanza prudenziale dispone che *"Sono computabili ai fini di vigilanza le passività subordinate di 3° livello che soddisfano le seguenti condizioni: — hanno durata originaria pari o superiore a due anni; qualora la scadenza sia indeterminata, deve essere previsto un preavviso per il rimborso di almeno 2 anni; — sono state interamente versate; — rispondono alle altre condizioni previste per le analoghe passività computabili nel patrimonio supplementare, ad eccezione, ovviamente, di quelle concernenti la durata e la riduzione della computabilità negli anni precedenti la data di scadenza; — sono soggette alla "clausola di immobilizzo" (c.d. "clausola di lock-in"), secondo la quale il capitale e gli interessi non possono essere rimborsati se il rimborso riduce l'ammontare complessivo dei fondi patrimoniali della banca a un livello inferiore al 100% del complesso dei requisiti patrimoniali"*.

rilevanti. Effetto di questa scelta è stato che – all'affacciarsi della crisi - la stragrande maggioranza delle banche americane era esclusivamente tenuta a rispettare la assai più deteriore disciplina in materia di capitale imposta da Basilea I la quale come detto imponeva *standard* quantitativamente e qualitativamente peggiori. In questo quadro si può dire vi sia pertanto la genesi della nuova disciplina dei mercati finanziari americani di cui al *Dodd-Frank Act* e la conseguente rapida adozione – anche se non integralmente a tutti gli istituti di credito - in maniera molto più capillare della disciplina di Basilea III.

Al fine quindi di evidenziare da un lato come a livello globale nonostante gli sforzi profusi la disciplina dei singoli Paesi conservi un certo grado di disomogeneità e dall'altro come le disposizioni di vigilanza abbiano l'effetto di accrescere la stabilità sistemica, credo sia opportuno soffermarsi sulla disciplina imposta negli Stati Uniti dal *Dodd-Frank Act* e sugli effetti che questa ha sul settore bancario. Quest'ultima infatti, a differenza delle disposizioni di Basilea, non è limitata al solo settore creditizio, ma si occupa dell'intero mercato finanziario e deve pertanto essere coordinata con le specifiche disposizioni dettate per le banche.

Il *Dodd-Frank Act*²³³ promulgato nel 2010, ma ancora in corso di completa attuazione, consiste in un'imponente produzione normativa (di diverse centinaia di pagine) firmata e fortemente voluta dal Presidente Obama al fine di

²³³ Per una rassegna sul tema si vedano D. SKEEL, *The new financial deal: understanding the Dodd-Frank Act and its (unintended) consequences*, 2011; J.C. COFFEE, Jr., *The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated*, 2012; H. RODGIN COHEN, *Preventing the Fire Next Time: Too Big to Fail*, 90 TEX. L. REV. 1717 (2012); J. WALKER, *Reconciling the Dodd-Frank and Basel Committee Capital Requirements*, *Banking L.J.*, 2012, pp. 627 ss.; J.M. PAPPENFUS, *Dodd-Frank And Basel III's Knowledge Problem*, *Houston Journal Of International Law*, Vol. 36:1, pp. 253 ss; A.E. WILMARTH, JR., *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem*, *Oregon Law Review*, Vol. 89, 2011, pp. 951 ss.; C.K. WHITEHEAD, *The Volcker Rule and Evolving Financial Markets*, *Harvard Business Law Review*, 2011, pp. 39 ss.; G. GORTON, A. METRICK, *Regulating the Shadow Banking System*, 2010; R. MASERA, *US Basel III Final Rule on Bank's Capital Requirements: a "Different-Size-Fits-All" Approach*, 2013; B.H. MCDONNELL, *Designing countercyclical capital buffers*, *North Carolina Banking Institute*, Vol. 18, 2014, pp. 123 ss.; A.D. HOLSTEIN, *How Well Does Dodd-Frank Address Regulatory Gaps and Market Failures that Led to the Housing Bubble?*, 2013; A. VERSTEIN, R. ROMANO, *Assessing Dodd-Frank*, 2011; V.V. ACHARYA, *The Dodd-Frank Act and Basel III Intentions, Unintended Consequences, Transition Risks, and Lessons for India*, 2011.

consentire ai mercati di operare in maniera adeguata e senza rischi di collassi improvvisi²³⁴.

Le idee alla base di quella che è stata considerata la più grande riforma del mercato finanziario dai tempi del New Deal²³⁵ sono essenzialmente due; in primo luogo si vogliono imporre regole a quello che è definito lo *shadow banking* ovvero l'operatività da parte di intermediari finanziari in strumenti derivati e in secondo luogo si vuole regolare la disciplina della crisi delle istituzioni finanziarie per minimizzare i costi a livello di sistema mediante l'imposizione di liquidazioni anticipate e l'adozione di *standard* patrimoniali elevati di stampo europeo. Le menzionate finalità sono quindi comuni con la disciplina di Basilea III che, come si vedrà ampiamente, è focalizzata sulla previsione di ulteriori parametri volti a garantire la sussistenza di una liquidità adeguata e di un indice di leva finanziaria sostenibile. Per il raggiungimento dei predetti obiettivi il *Dodd-Frank Act* focalizza la propria attenzione su quelli che sono gli istituti finanziari di maggior impatto sistemico identificati, in maniera a detta di alcuni eccessivamente arbitraria, nelle holding bancarie²³⁶ che abbiano *assets* per almeno cinquanta miliardi di dollari e in altre istituzioni non bancarie di importanza sistemica individuate dal *Financial Stability Oversight Council (FSOC)* all'uopo costituito²³⁷. Per effetto della nuova regolamentazione le predette

²³⁴ Secondo J.C. COFFEE, Jr., *The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated*, op. cit., p. 2 "A good crisis should never go to waste. In the world of financial regulation, experience has shown – since at least the time of the South Seas Bubble three hundred years ago – that only after a catastrophic market collapse, can legislators and regulators overcome the resistance of the financial community and adopt comprehensive "reform" legislation".

²³⁵ In particolare ad avviso di D. SKEEL, *The new financial deal: understanding the Dodd-Frank Act and its (unintended) consequences*, op. cit., p. 2 "When President Obama signed the Dodd-Frank Act into law on July 21, 2010, he began a new epoch in financial regulation. The old epoch dated back to the early 1930s, when President Roosevelt and the New Deal Congress enacted the securities acts of 1933 and 1934, as well as banking reforms that broke up the giant Wall Street banks and put deposit insurance in place for the first time".

²³⁶ A tale scopo viene utilizzata la definizione di holding bancaria di cui al Bank Holding Company Act del 1956 secondo cui il termine significa "any company which has control over any bank or over any company that is or becomes a bank holding company".

²³⁷ Secondo quanto previsto dalla Section 111 del Dodd Frank Act il FSOC è composto da "(A) the Secretary of the Treasury, who shall serve as Chairperson of the Council; (B) the Chairman of the Board of Governors; (C) the Comptroller of the Currency; (D) the Director of the Bureau; (E) the Chairman of the Commission; (F) the Chairperson of the Corporation; (G) the Chairperson of the Commodity Futures Trading Commission; (H) the Director of the Federal Housing Finance Agency;

istituzioni finanziarie sono soggette a maggiori vincoli di patrimonializzazione al fine di scongiurare rischi di *default* delle stesse. In questo ambito quindi la soluzione adottata dal *Dodd-Frank Act* è assolutamente analoga a quella imposta da Basilea ed è volta alla dotazione da parte della società delle risorse necessarie per garantire la stabilità del sistema e la soddisfazione dei creditori.

La legislazione si divide nel suo complesso quindi in disposizioni volte a ridurre l'operatività in strumenti caratterizzati da un'alta componente di rischio e nell'introduzione di limiti per gli istituti di credito (per il tramite della c.d. *Volcher rule* volta a limitare la possibilità per le banche di effettuare il *proprietary trading*, ovvero l'esecuzione di operazioni finanziarie per proprio conto, mediante le risorse raccolte dalla clientela per trarne un profitto) e nell'imposizione di regole a tutela dei depositanti volte all'innalzamento della copertura operata dai fondi di garanzia e nell'intercettazione preventiva di situazioni di dissesto delle banche prima che si propaghino all'intero mercato creditizio.

Per fare ciò si impone in primo luogo che l'operatività in strumenti complessi quali ad esempio i derivati venga sottoposta a regole sia per quanto attiene al lato dello strumento, sia per quanto attiene al lato delle istituzioni. In particolare la legislazione prevede una canalizzazione degli strumenti derivati verso approdi più tradizionali mediante un'assicurazione che protegga dal rischio performance di entrambe le parti e, al contempo, la previsione di negoziazione sui mercati, pubblicizzando gli strumenti, aumenta la trasparenza e di conseguenza la protezione del mercato²³⁸.

(I) the Chairman of the National Credit Union Administration Board; and (J) an independent member appointed by the President, by and with the advice and consent of the Senate, having insurance expertise". I compiti del FSOC consistono nel "(A) to identify risks to the financial stability of the United States that could arise from the material financial distress or failure, or ongoing activities, of large interconnected bank holding companies or nonbank financial companies, or that could arise outside the financial services marketplace; (B) to promote market discipline, by eliminating expectations on the part of shareholders, creditors, and counterparties of such companies that the Government will shield them from losses in the event of failure; and (C) to respond to emerging threats to the stability of the United States financial system".

²³⁸ Sul punto si veda D. SKEEL, *The new financial deal: understanding the Dodd-Frank Act and its (unintended) consequences*, op. cit., p. 5 secondo cui *"The Dodd-Frank Act's main strategy for managing the riskiness of these contracts is to require that derivatives be cleared and traded on exchanges. To clear a derivative (or anything else, for that matter), the parties arrange for a clearinghouse to backstop both parties' performance on the contract. If the bank that had sold Southwest an oil derivative failed, for instance, the clearinghouse would pay Southwest the difference between the current and original oil price or would pay for Southwest to buy a substitute contract. If*

Il secondo strumento che viene utilizzato per regolare i mercati finanziari è quello dell'introduzione di un vero e proprio controllo sulla stabilità delle istituzioni finanziarie mediante l'imposizione periodica di *stress test* al fine di avviare liquidazioni – su ordine del FSOC – preventive alla propagazione del dissesto sul mercato e al contempo l'imposizione di elevati *standard* patrimoniali volti a imporre, di fatto, pesanti restrizioni alle distribuzioni (in assenza dei quali sarebbero effettuabili, come si è visto nel precedente capitolo, sulla sola base di *solvency e balance sheet test*).

Il terzo strumento, fortemente avversato dalle istituzioni finanziarie e da taluni autori – a mio avviso in maniera eccessiva e ingenerosa – è invece racchiuso dalla c.d. *Volcker rule* che imponendo, per le banche soggette alla vigilanza della FED e quindi protette dai fondi garanzia, il divieto di *trading* proprietario - sia direttamente, sia mediante l'acquisizione di quote di *hedge funds* - divide in maniera netta le banche dalle altre istituzioni finanziarie²³⁹. La *ratio* della

the same derivative were exchange traded, it would have standardized terms and would be purchased on an organized exchange, rather than negotiated privately by Southwest and the bank. Clearing reduces the risk to each of the parties directly, while exchange trading reduces risk to them and to the financial system indirectly by making the derivatives market more transparent”.

²³⁹ L'idea da sempre sostenuta e portata avanti da Paul Volcker *ex* presidente della Fed e consigliere del Presidente Obama, è quella che sia necessario dividere l'attività delle banche commerciali da quella di consulenza o gestione di *hedge fund* e alla stesso tempo impedire la gestione di *property fund* tramite i quali si crea un conflitto di interessi endemico fra la banca e i propri clienti. A suo avviso infatti *hedge fund* e *private equity fund* sono e dovrebbero essere liberi di fare trading, innovare, investire e anche fallire, separandoli nettamente dalle banche commerciali le quali hanno invece un differente ruolo ovvero quello di essere motore per il Sistema Paese. Tale idea è stata incardinata nella Sec. 619 del Dodd-Frank Act la quale dispone che “*The Bank Holding Company Act of 1956 (12 U.S.C. 1841 et seq.) is amended by adding at the end the following: “SEC. 13. Prohibitions on proprietary trading and certain relationships with hedge funds and private equity funds. “(a) In general. — “(1) Prohibition. — Unless otherwise provided in this section, a banking entity shall not — “(A) engage in proprietary trading; or “(B) acquire or retain any equity, partnership, or other ownership interest in or sponsor a hedge fund or a private equity fund”.* Ad avviso dei suoi detrattori tale disposizione avrebbe invece l'effetto di spingere la negoziazione in strumenti rischiosi al di fuori dei canali controllati riducendo al contempo il profitto per gli istituti di credito. Si veda in particolare C.K. WHITEHEAD, *The Volcker Rule and Evolving Financial Markets*, op. cit., pp. 72-73 secondo cui “*A principal goal of the Rule is to minimize risky trading by banks — by prohibiting banking entities from engaging in proprietary trading — and, therefore, to promote the provision of capital to businesses and consumers. As a result of the Rule, however, many of those trading activities have moved to the hedge fund industry. Properly segregated, transferring risk away from banks may limit the impact of a downturn in hedge fund performance. That fails, however, to take account of new relationships that have developed within fluid financial markets [...] By causing proprietary trading to move to the*

disposizione è rinvenibile nella circostanza, secondo taluni indimostrata²⁴⁰, che il *trading* proprietario essendo realizzato impiegando essenzialmente le somme dei depositanti, ma essendo realizzato per conseguire un profitto proprio della banca consista in un rischio eccessivo che non deve pertanto essere sopportato dai contribuenti che si vedrebbero impegnati, in caso di *default*, nel salvataggio degli istituti di credito per il tramite dei fondi di garanzia.

In definitiva quindi l'idea alla base del *Dodd-Frank Act* è che i mercati finanziari necessitino di regole che, in primo luogo, intercettino le problematiche relative a strumenti i cui impatti non possono essere compiutamente rilevati e per fare ciò vengono imposti requisiti di patrimonializzazione, regole per il mercato degli strumenti finanziari complessi, limiti all'attività realizzabile dalle banche e indici di leva finanziaria e, in secondo luogo, che possano ordinatamente disporre la liquidazione tempestiva di quegli istituti che non abbiano più le condizioni per poter operare prima che il contagio si estenda all'intero mercato finanziario per il tramite della realizzazione di *stress test*, dell'innalzamento dei fondi di garanzia e la concessione di specifici poteri di vigilanza sulle banche c.d. *too-big-to-fail* (TBTF)²⁴¹.

hedge fund industry, banks continue to be exposed to the same risks—perhaps less directly than before, but now in an industry also subject to less regulation". Diverse invece le considerazioni di D. SKEEL, *The new financial deal: understanding the Dodd-Frank Act and its (unintended) consequences*, op. cit., p. 9 secondo cui "*in a classic illustration of the law of unintended consequences, both are more likely to make the prevailing tendencies of the new legislation worse. Although the Volcker Rule is forcing banks to adjust their operations, the concept of proprietary trading is so slippery that its application will depend on how, and how strictly, regulators interpret it*".

²⁴⁰ Si veda J.C. COFFEE, Jr., *The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated*, 2012, pp. 75-76 secondo cui "*The Volcker Rule is a coherent response to the TBTF problem: that is, if banks are too big to fail, they must be regulated so that their risktaking is constrained in order that they do not fail. But the Volcker Rule faces political problems. First, there is almost no evidence that proprietary trading was responsible for the failure (or near failure) of any financial institution in the 2008 crisis. [...] Second, Section 619 of the Dodd-Frank Act, which expresses the Volcker Rule, contains numerous loopholes and exceptions. Chief among these are exceptions for hedging and market making by the covered financial institution*".

²⁴¹ Con riferimento all'eccessiva dimensione di talune delle banche americane sono state mosse numerose critiche alla disciplina del *Dodd-Frank Act* che sarebbe stata troppo morbida e collusa con le istituzioni finanziarie non imponendone uno smembramento per poterle meglio controllare. A tale proposito si veda D. SKEEL, *The new financial deal: understanding the Dodd-Frank Act and its (unintended) consequences*, op. cit., pp. 8-9 secondo cui "*Dodd-Frank singles out a group of financial institutions for special treatment. The banks that meet the \$50 billion threshold, and the nonbank financial institutions designated by the new Financial Stability Oversight*

Talune delle predette disposizioni si sovrappongono alla disciplina di Basilea III ed è stato pertanto necessario armonizzarle in un'ottica di accrescimento della stabilità del sistema e incremento dei requisiti patrimoniali. La crisi ha infatti dimostrato come la scelta precedentemente effettuata con riferimento a Basilea II di applicare le disposizioni di vigilanza solo a un limitato numero di istituti di credito non fosse alla lunga lungimirante e tale esperienza ha di conseguenza spinto verso un'adesione decisamente più pervasiva alla nuova disciplina di Basilea III sia con riferimento agli *standard* qualitativi, sia a quelli quantitativi. In particolare si è comunque deciso di non adottare un approccio identico per tutte le banche, ma di distinguere al loro interno in base alle dimensioni delle stesse. Questa impostazione rimane quindi contrapposta al modello europeo del c.d. *one-size-fits-all* che prevede *standard* patrimoniali identici per tutti gli istituti di credito²⁴². Negli Stati Uniti invece, come detto, le disposizioni di Basilea hanno dovuto essere coordinate con le disposizioni prudenziali contenute nel *Dodd-Frank Act* e, in particolare, con la Section 171, conosciuta come *Collins Amendment*, la quale prevede che le competenti autorità debbano dettare requisiti patrimoniali per tutte le banche sottoposte al controllo della Fed e quindi garantite da fondi federali (ad eccezione delle *small banks* ovvero quelle con assets inferiori a cinquecento milioni di dollari) e che tali requisiti patrimoniali non possano essere inferiori a quelli richiesti dalla normativa precedentemente in vigore, ovvero quella di Basilea I (posto che come detto Basilea II è rimasta essenzialmente inapplicata) che opererebbe quale *floor* minimo di capitale²⁴³. In adempimento alla delega ricevuta la Fed ha, nel luglio

Council as systemically important will be put in their own separate category. Unlike in the New Deal, there is no serious effort to break the largest of these banks up or to meaningfully scale them down. Because they are special, and because no one really believes the largest will be allowed to fail, they will have a competitive advantage over other financial institutions. They will be able to borrow money more cheaply, for instance, than banks that are not in the club [...] the largest banks need to be broken up because they are too big to effectively regulate and because they distort the financial markets". Si veda inoltre E. WYMEERSCH, *Risk in financial institutions - is it Managed?*, in Financial Law Institute Working Paper Series, 2012/04.

²⁴² Si veda a tal proposito R. MASERA, *US Basel III Final Rule on Bank's Capital Requirements: a "Different-Size-Fits-All" Approach*, op. cit., p. 8.

²⁴³ La section 171(b) del *Dodd-Frank Act* dispone infatti che *"The minimum risk-based capital requirements established under this paragraph shall not be less than the generally applicable risk-based capital requirements, which shall serve as a floor for any capital requirements that the agency may require, nor quantitatively lower than the generally applicable risk-based capital requirements that were in effect for insured depository institutions as of the date of enactment of this Act"*.

2013, emanato le nuove regole in materia di capitale (recependo qualitativamente e quantitativamente le indicazioni di Basilea) e di leva finanziaria (prevedendo un indice di leva superiore a quello identificato come sufficiente da Basilea)²⁴⁴.

In un'ottica di differenziazione si è così statuito che (i) le *small banks*, ovvero quelle con attivi inferiori a cinquecento milioni di dollari, non siano soggette alle nuove disposizioni in materia di capitale e che debbano quindi rispettare esclusivamente i requisiti imposti da Basilea I, (ii) che tutte le banche con attivi superiori a cinquecento milioni di dollari siano invece sottoposte alla nuova disciplina (i cui coefficienti sono i medesimi fissati da Basilea III²⁴⁵), ma con differenti modalità al loro interno, in particolare prevedendo che (iii) le *community banks*, ovvero quelle con attivi compresi tra cinquecento milioni e quindici miliardi di dollari, siano soggette in maniera meno stringente consentendo la computazione di strumenti di capitale di minore qualità come le *trust preferred securities* e inferiori obblighi di *disclosure*, (iv) che le *medium banks*, ovvero quelle con attivi compresi fra i quindici e i duecentocinquanta miliardi di dollari non siano tenute al c.d. *advanced approach* e quindi possano fare affidamento, senza penalità a livello di capitale, sui rating creditizi elaborati all'esterno, (v) che le *large banks*, ovvero quelle con attivi compresi tra i duecentocinquanta e i settecento miliardi di dollari, debbano detenere un *buffer* aggiuntivo anticiclico e calcolare l'esposizione ponderata per il rischio sulla base sia dello *standard approach* (rating esterni), sia sulla base dell'*advance approach*

²⁴⁴ Per ricostruire le ragioni che hanno spinto la Fed ad adottare una disciplina più pervasiva rispetto alla precedente si veda D.K. TARULLO, *Rethinking the Aims of Prudential Regulation*, Speech at the Federal Reserve Bank of Chicago Bank Structure Conference, 2014, secondo cui "The special regulatory aims for such institutions should reflect this systemic focus. The very large negative externalities associated with such failures could be realized through a classic domino effect or through contagion effects. As the financial crisis showed, losses in a tail event are likely to be correlated for large firms deeply engaged in trading, structured products, and other capital market instruments, and relying on similar sources of shortterm funding. Thus, the regulatory framework should aim to reduce the chances of distress or failure at such firms to a greater extent than traditional, microprudential regulation would. Moreover, it should explicitly take into account the correlations and interdependencies in asset holdings and funding. Finally, the regulatory system should aim to offset the perception of toobigtofail status, which carries with it the possibility of funding advantages in normal times, and protection of creditors and perhaps even shareholders in highly stressed times. The systemic perspective and consequent aim of protecting financial stability argue for the stronger and broader regulatory measures that have been undertaken in recent years".

²⁴⁵ In estrema sintesi Core Tier 1 al 4,5%, Tier 1 al 6%, Tier 2 al 2% con un patrimonio di vigilanza complessivo almeno pari all'8% delle esposizioni ponderate per il rischio.

(*rating* interni) e prendere, ai fini di vigilanza, il coefficiente inferiore ottenuto e (vi) che le G-Sib *banks*, ovvero quelle a maggiore rischio sistemico con attivi superiori a settecento miliardi di dollari, siano tenute a rispettare *standard* patrimoniali ulteriori mediante la previsione (imposta da Basilea III) di *buffer* patrimoniali aggiuntivi.

Con specifico riferimento alla leva finanziaria le disposizioni americane hanno invece ritenuto troppo blande le disposizioni di Basilea III (che fissano, per il momento, l'indice di leva al 3%) e hanno così imposto un indice di leva finanziaria (calcolato come si vedrà nel prosieguo sulle attività totali, ivi compresi strumenti e affidamenti fuori bilancio, non ponderate) al 4% per tutte le banche, al quale si aggiunge un ulteriore 3% per le banche tenute ad adottare l'*advanced approach* e un ulteriore coefficiente superiore al 2% per le G-Sib.

Dall'esame della nuova normativa in materia di mercati finanziari e requisiti di patrimonializzazione si evince come, dopo alcune incertezze avute in passato, anche l'ordinamento nordamericano abbia preso contezza della necessità di imporre, per il settore bancario, limiti alle distribuzioni al fine di dare stabilità al sistema e fornire garanzie a quegli speciali creditori che sono i depositanti. A livello di patrimonio di vigilanza si è avuto infatti una importante riduzione della leva finanziaria e un drastico innalzamento dei requisiti patrimoniali sia dal punto di vista quantitativo, sia dal punto di vista qualitativo nell'ottica di ottenere un accantonamento di risorse affidabili e di conseguenza idonee a garantire il corretto funzionamento del mercato creditizio e finanziario nel suo complesso introducendo quindi, anche in un Paese ove storicamente sono stati adottati meccanismi alternativi al sistema del netto patrimoniale, stringenti limiti legislativi - ulteriori e differenti dal *solvency test* e dal *liquidity test* - alle distribuzioni effettuabili dagli amministratori e si è costituito pertanto, dal punto di vista regolamentare, non solo un obbligo di accantonamento di risorse poste al servizio duraturo dell'ente, ma anche, di fatto, un regime vincolistico per certi versi simile a quello del patrimonio netto la cui entità è strettamente connessa ai *ratios* patrimoniali parametrati all'operatività da raggiungere.

7. Le banche. Capitale sociale aggravato e requisiti stringenti di patrimonializzazione.

Se quanto sinora ricostruito è condivisibile, mi pare opportuno riprendere brevemente taluni concetti affrontati in precedenza al fine di svolgere alcuni ragionamenti con riferimento al capitale e al patrimonio netto.

Come visto difatti per le società bancarie i requisiti di patrimonializzazione con riferimento al capitale sociale sono di due tipi. Per un verso infatti viene imposto dalle disposizioni di vigilanza un capitale sociale minimo ai fini dell'ottenimento dell'autorizzazione per l'esercizio dell'attività bancaria notevolmente più elevato rispetto alle società ordinarie²⁴⁶ e per l'altro gli accordi di Basilea impongono una adeguata patrimonializzazione parametrata con il monte totale degli affidamenti. Si impone così, per le società bancarie, l'adozione di una capitalizzazione adeguata per lo svolgimento dell'attività bancaria sia dal punto di vista di un superminimo legale differente da quello dettato dall'art. 2327 cod. civ., sia con riferimento agli *standard* patrimoniali di vigilanza dettati a tutela dell'integrità del settore bancario che impongono una più ampia capitalizzazione a livello di *Core Tier 1*. Ecco quindi che per il settore vigilato creditizio vi è un assetto di disposizioni che implicitamente intervengono in materia di sottocapitalizzazione imponendo una serie di regole per evitare che tale fenomeno si verifichi, quantomeno con la stessa portata, nel mercato bancario.

Come efficacemente evidenziato in dottrina infatti nell'ordinamento italiano non vi è alcuna disposizione che detta esplicitamente regole per i soci di capitalizzazione dell'impresa²⁴⁷. Tolle infatti le disposizioni che impongono un

²⁴⁶ L'art. 14, comma 1 lett. b), del TUB impone ai fini dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria che *"il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia"* ovvero 10.000.000 di Euro (rispetto ai precedenti 6.300.000 Euro) per le banche costituite in forma di società per azioni e per le banche popolari, e 5.000.000 di Euro (rispetto ai precedenti 2.000.000 di Euro) per le banche di credito cooperativo, importi di conseguenza notevolmente più elevati rispetto a quelli stabiliti per le società comuni. Come noto, i requisiti per l'esercizio dell'attività bancaria imposti dall'art. 14 TUB sono che *"a) sia adottata la forma di società per azioni o di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata; a-bis) la sede legale e la direzione generale siano situate nel territorio della Repubblica; b) il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia; c) venga presentato un programma concernente l'attività iniziale, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto; d) i titolari delle partecipazioni indicate all'articolo 19 abbiano i requisiti di onorabilità stabiliti dall'articolo 25 e sussistano i presupposti per il rilascio dell'autorizzazione prevista dall'articolo 19; e) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza indicati nell'articolo 26; f) non sussistano, tra la banca o i soggetti del gruppo di appartenenza e altri soggetti, stretti legami che ostacolano l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza. La Banca d'Italia nega l'autorizzazione quando dalla verifica delle condizioni indicate nel comma 1 non risulti garantita la sana e prudente gestione"*.

²⁴⁷ Si veda in particolare C. ANGELICI, *Il patrimonio e la responsabilità*, La società per azioni, Principi e problemi, in Trattato di diritto civile e commerciale, diretto da Cicu-Messineo-Schlesinger, Milano, 2012, pp. 182 ss. secondo il quale *"deve anzi osservarsi che, se non altro per*

capitale sociale minimo (per la verità già molto basso) e le regole a protezione del capitale reale non vi sono disposizioni che impongano ai soci di effettuare conferimenti o apportare risorse ulteriori rispetto a quelle che hanno già immesso nel patrimonio sociale. Le regole sono in altre parole volte a proteggere quelle che sono le risorse che sono state impiegate per il raggiungimento dell'oggetto sociale e che già sono confluite nel patrimonio sociale. È infatti in quest'ottica che va letto ad esempio l'art. 2467 cod. civ. in materia di finanziamenti soci²⁴⁸ che probabilmente è la disposizione che più si avvicina quale norma espressamente posta a contrastare la sottocapitalizzazione, ed è anche in quest'ottica che deve essere vagliata l'eventuale responsabilità degli amministratori per aggravamento del dissesto che, al pari di tutte le disposizioni che sanciscono una responsabilità, è volta a reintegrare la consistenza patrimoniale della società spogliata. Proprio in quest'ottica allora che le disposizioni in materia di capitale assumono una particolare rilevanza quali regole poste a protezione di talune risorse sottoposte a pervasivi vincoli di destinazione a tutela dei creditori espressione di esigenze di tutela non solo quantitativa, ma anche qualitativa del patrimonio sociale volta cioè a contrastare depauperamenti mirati dello stesso²⁴⁹.

Si può così dire che anche per le società tradizionali si possa ritenere che gli amministratori siano tenuti a svolgere valutazioni sulla scorta di meccanismi simili al *solvency test* e al *balance sheet test* adottati nei paesi anglosassoni come

la impossibilità di individuare parametri che possano consentire di giudicare con sufficiente certezza in merito a tale problema di adeguatezza, ben difficile è riconoscere nella sottocapitalizzazione in quanto tale una situazione in grado di giustificare una reazione nell'ordinamento [...] S'intende dire che, se è poco praticabile la ricerca interpretativa di una regola volta a imporre ai soci il dovere di fornire alla società un capitale adeguato o non manifestamente inadeguato, più plausibile può chiedersi se e come debbano valutarsi i loro comportamenti quando tale inadeguatezza in concreto si manifesta: i modi in cui ad essa reagiscono e come la gestiscono". Di avviso diverso invece G.B. PORTALE, Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni, op. cit., p. 46 secondo il quale "se è esatto – come si sostiene – che la società per azioni deve sciogliersi nel caso in cui le perdite del suo capitale siano di tale misura da non consentirle più di raggiungere l'oggetto sociale, non appare plausibile che all'atto della fondazione il capitale non debba essere in rapporto di congruità con l'attività programmata nell'atto costitutivo".

²⁴⁸ Sul punto si veda N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, pp. 337 ss..

²⁴⁹ Si veda anche G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Rivista delle società*, 2012, pp. 605 ss..

regola ulteriore per la distribuzione delle risorse²⁵⁰ con modalità che per certi versi richiamano la normativa dettata dalla Banca d'Italia per il settore vigilato²⁵¹. Con la differenza tuttavia che in quest'ultimo caso la distribuzione di risorse sarà più ardua a causa dei riflessi che ha sul patrimonio di vigilanza.

Non solo, le società ordinarie che sono tenute a redigere il bilancio mediante i principi contabili internazionali IAS/Ifirs hanno per certi versi dei requisiti superiori di patrimonializzazione, quantomeno a livello di bilancio, al pari di quelli richiesti al fine di poter confluire nella voce "capitale" dalle disposizioni di vigilanza bancarie e di cui si è detto in precedenza. L'adozione dei principi contabili internazionali comporta infatti che taluni strumenti finanziari che secondo i principi nazionali sarebbero tranquillamente qualificabili come strumenti di capitale, in realtà per effetto degli *standards* internazionali e precisamente dello IAS 32 non necessariamente possano essere considerati, almeno integralmente, come tali, così di fatto comportando una capitalizzazione più stringente. Difatti i principi contabili internazionali impongono la

²⁵⁰ Sul punto si veda R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, op. cit., p. 327 secondo cui "l'art. 2484, comma 1, n. 2 c.c. individua quale causa di scioglimento della società di capitali (oltre al conseguimento dell'oggetto sociale) la sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale (salve opportune modifiche statutarie deliberate dall'assemblea convocata senza indugio). La norma viene in considerazione ai nostri fini se si ritiene che la perdita della continuità aziendale determina l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale (Spolidoro, Racugno, Brizzi). Né vi è una contraddizione fra l'applicazione di questa norma e la ratio della sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione, se si ritiene che essa viene in considerazione solo in caso di crisi irreversibile dell'impresa. [...] La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione consente di evitare che la società debba essere messa in liquidazione per il mero dato contabile della perdita del capitale sociale, anche quando sussistono ragionevoli probabilità di superare la crisi continuando l'attività. Restano, invece, applicabili le norme (art. 2484, comma 1, n. 2 c.c. e art. 217, comma 1, n. 3 e n. 4 l. fall.) che — se interpretate come sopra detto — impongono di fermare l'attività solo in caso di crisi irreversibile e, quindi, incentivano gli amministratori a monitorare le chances di recupero della continuità aziendale".

²⁵¹ In questo senso, mi pare, C. ANGELICI, *Il patrimonio e la responsabilità*, op. cit., pp. 466 ss. secondo il quale "può essere interessante constatare che nella realtà concreta degli ordinamenti le due prospettive non necessariamente si escludono. Da un lato, proprio nei sistemi che vengono adottati a esempio per proporre l'adozione di un solvency test, se in effetti risulta superato il ruolo del capitale sociale, conservano spesso un significato i dati patrimoniali e si richiede un balance sheet test. Da un altro lato, pure nei sistemi dell'Europa continentale, che considerano parametro decisivo per la distribuzione di utili il patrimonio netto, non necessariamente è esclusa l'eventualità che possa essere ragione di responsabilità la distribuzione effettuata in situazioni nelle quali, anche rispettando tale parametro, si provochi un'impossibilità per la società di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni: il che in concreto, presuppone valutazioni analoghe a quel solvency test".

classificazione delle partecipazioni secondo principi sostanziali e non meramente formali e possano quindi comportare la classificazione di determinati strumenti non come strumenti di capitale (ad esempio perchè dotati di determinati tipi di privilegi)²⁵². È questo il caso, come si vedrà puntualmente nel prossimo capitolo, delle azioni privilegiate della Cassa depositi e prestiti per le quali, essendo dotate di specifici diritti specie per quanto attiene al rimborso, vi sono stati enormi problemi di contabilizzazione. Ciò dimostra come in realtà i principi contabili internazionali comportino anche per le società non bancarie una differente contabilizzazione simile a quanto avviene in materia di patrimonio di vigilanza con riguardo agli strumenti di capitale idonei a confluire nel *Core Tier 1*. In altre parole anche per le società non bancarie i principi contabili internazionali possono portare ad identificare un nocciolo duro del capitale e spingere verso una patrimonializzazione maggiormente orientata all'utilizzo di strumenti che mantengano effettivamente il capitale al servizio della società²⁵³. Quanto detto in

²⁵² Per il momento basti segnalare G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., pp. 255 ss..

²⁵³ Discorso analogo può essere svolto anche con riferimento alle obbligazioni convertibili per le quali i principi contabili internazionali diversamente da quelli nazionali, impongono una suddivisione a livello di bilancio dell'obbligazione convertibile in due parti, quella rappresentativa del capitale che può essere potenzialmente sottoscritto mediante conversione e quella rappresentativa del debito. Lo IAS 32 al paragrafo 29 dispone infatti che "un'entità rileva separatamente le componenti di uno strumento finanziario che (a) fa sorgere una passività finanziaria per l'entità e (b) attribuisce un'opzione al possessore dello strumento per convertirlo in uno strumento rappresentativo di capitale dell'entità. Per esempio un'obbligazione o uno strumento simile convertibile dal possessore in un quantitativo fisso di azioni ordinarie dell'entità corrisponde a uno strumento finanziario composto. Dal punto di vista dell'entità tale strumento comprende due componenti: una passività finanziaria (un accordo contrattuale a consegnare disponibilità liquide o altra attività finanziaria) e uno strumento rappresentativo di capitale (un'opzione ad acquistare che attribuisce al possessore il diritto, per un determinato periodo di tempo, di convertirlo in un quantitativo fisso di azioni ordinarie dell'entità). L'effetto economico dell'emissione di tale strumento è sostanzialmente simile all'emissione contemporanea di un titolo di debito con una clausola di rimborso anticipato e warrants di acquisto di azioni ordinarie o all'emissione di un titolo di debito con cedole staccabili per l'acquisto di azioni. Di conseguenza, in tutti questi casi, l'entità presenta le componenti di passività e di capitale distintamente nel suo prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria". Tale meccanismo ha spinto numerosi istituti di credito a ricorrere al meccanismo dei prestiti obbligazionari convertibili per innalzare la propria patrimonializzazione anche mediante l'accrescimento delle riserve che vengono conteggiate nel patrimonio di vigilanza oltre a permettere loro di innalzare il capitale al momento della conversione. Sul punto si veda L.A. BIANCHI, *Bilanci, operazioni straordinarie e governo dell'impresa*, op. cit., pp. 256 ss..

precedenza, a mio avviso, permette di evidenziare come il principio di effettività e di integrità del capitale sociale pervada l'ordinamento italiano e come i medesimi ragionamenti svolti con riferimento alle società bancarie siano estensibili, con i dovuti adattamenti, anche alle società tradizionali, le quali hanno anch'esse una disciplina di tutela dell'effettività del capitale tesa a costituire un assetto effettivo con finalità di garanzia. Del resto le società bancarie non sono altro che società ordinarie sottoposte a una disciplina prudenziale per le loro peculiarità, ma che possono anch'esse estendere a loro volta alcuni principi prudenziali mediante quell'assetto comune di regole, quantomeno con le società di maggiore rilevanza, che sono i principi contabili internazionali, nonché per il tramite delle comuni disposizioni in materia di patrimonio netto. In altre parole quindi le esigenze di idonea capitalizzazione imposta dalla normativa di settore e dai protocolli internazionali come quello di Basilea III per il settore bancario sono in realtà comuni anche alle società ordinarie pur non sottoposte a stringenti requisiti patrimoniali.

8. L'accordo di Basilea III. L'implementazione della funzione del patrimonio di vigilanza.

Analizzata nei precedenti paragrafi la disciplina in forza di Basilea II.5 che, come si è visto, rimarrà ancora sostanzialmente in vigore per gli anni necessari a terminare la fase di *grandfathering*, occorre ora soffermarsi sulla disciplina di Basilea III – della quale si è già iniziato a trattare con riferimento ai *buffer* aggiuntivi di capitale – che sta progressivamente entrando in vigore a far data dal 1° gennaio 2014 e che ha l'effetto di esaltare la funzione di stabilità e garanzia assegnata al patrimonio di vigilanza e, di conseguenza, di irrobustire la consistenza del netto bancario. La scelta adottata a livello europeo è stata infatti quella di prevedere un'implementazione delle nuove disposizioni dilazionata nel tempo consentendo altresì un *grandfathering* progressivo delle disposizioni e degli strumenti previsti dal regime di Basilea II.5 e ciò per evitare che l'adozione delle nuove regole (e quindi dei maggiori standard patrimoniali) divenisse essa stessa la causa di una crisi del settore bancario (caratterizzato da numerosi istituti non sufficientemente patrimonializzati in applicazione delle nuove disposizioni)²⁵⁴.

²⁵⁴ Sul punto si vedano B. ALLEN, K.K. CHAN, A. MILNE, S. THOMAS, *Basel III: Is the cure worse than the disease?*, in *International Review of Financial Analysis*, 2012, pp. 165-166 secondo cui

Per effetto del Regolamento n. 575 del 26 giugno 2013 (CRRIV) e della Direttiva n. 36 emanata nella medesima data (CRDIV) l'Unione Europea ha recepito la normativa contenuta nel *framework* di Basilea III.

Come si è visto il passaggio da Basilea II.5 a Basilea III si è reso necessario per elevare maggiormente gli *standard* patrimoniali richiesti agli istituti di credito e per ovviare a talune problematiche non correttamente rilevate dalle disposizioni precedentemente in vigore e palesate dalle recenti crisi dei mercati²⁵⁵. In particolare si è voluto da un lato rendere più stringenti e uniformi (per il tramite dell'adozione delle stesse mediante regolamento) le disposizioni relative alla selezione delle voci idonee a confluire nel patrimonio di vigilanza e dall'altro si sono introdotti dei requisiti di leva finanziaria e di liquidità per fronteggiare maggiormente le crisi ed elevare la funzione stessa del patrimonio di vigilanza. Il predetto trittico di disposizioni, infatti, aumentando i requisiti patrimoniali imposti agli istituti di credito e, al contempo, riducendone l'attività in strumenti che generino rischi fuori bilancio (si pensi ad esempio all'operatività in derivati), ha l'effetto di accrescere la stabilità del mercato creditizio e la necessaria garanzia da prestare nei confronti dei suoi creditori (specialmente dei depositanti).

Con specifico riferimento alla conformazione del patrimonio di vigilanza le disposizioni di Basilea III, come recepite a livello europeo dal CRRIV e dalla CRDIV, mantengono inalterata la distinzione tra patrimonio di base e patrimonio supplementare, semplicemente elevando i coefficienti patrimoniali richiesti e l'affidabilità degli strumenti computabili a livello regolamentare. Come disposto dall'art. 92 del CRRIV, fermo il coefficiente complessivo dell'8% del rapporto tra

"We find that in the long run there are few real resource costs from having a safer financial system, but go further even than the position of the Basel committee itself, and argue that in the long run there may even not be any need to trade-off the level of output and the safety of the financial system at all: we can have our cake (financial stability) and eat it (higher economic activity) too. However, at the same time the challenges of transition and the structural implications of reform are profound. While the adjustment is in progress, there are material risks that the supply of credit to the economy will be disrupted by the implementation of the new regulations; moreover the long run rate of growth of the economy will be adversely affected if riskier borrowers such as some small businesses are unable to get adequate access to finance".

²⁵⁵ Si vedano a tal proposito V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, op. cit., p. 7; F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III*, op. cit., p. 476. Si deve ad ogni modo segnalare come taluni degli effetti, specie in Paesi come Stati Uniti e Russia, si sono verificati in maniera eccezionalmente rilevante anche a causa della non completa attuazione della normativa di Basilea.

patrimonio di vigilanza e attività ponderate per il rischio, viene elevato al 6% il coefficiente di Capitale di Classe 1 (ovvero del patrimonio di base) e al 4,5% il Capitale Primario di Classe 1 (ovvero il Core Tier1). L'elevazione dei coefficienti patrimoniali risponde ad un'esigenza di accrescere la qualità degli strumenti per fronteggiare eventuali momenti di crisi; l'accrescimento infatti della componente "core" del capitale risponde ad esigenze di patrimonializzazione efficiente per il tramite di risorse altamente affidabili.

Nello specifico il regolamento divide il patrimonio di vigilanza in Capitale di Classe 1 (che a sua volta viene diviso in capitale primario di classe 1 e capitale aggiuntivo di classe 1) e Capitale di Classe 2, andando quindi ad eliminare il patrimonio di terzo livello previsto dalla normativa di Basilea II.5.

Fermo quanto ricostruito in precedenza, le principali innovazioni attengono senza dubbio al Capitale Primario di Classe 1 che può essere composto esclusivamente da a) strumenti di capitale, purché rispettino determinati requisiti con riferimento all'assenza di privilegi, b) sovrapprezzi di emissione relativi a strumenti di capitale imputabili a patrimonio di vigilanza, c) utili non distribuiti, d) altre componenti di conto economico complessivo accumulate, e) altre riserve e f) fondi per rischi bancari generali. L'art. 25 del CRRIV dispone inoltre che i predetti elementi di cui alle lettere da c) a f) possano essere qualificati come capitale primario di classe 1 "soltanto se possono essere utilizzati senza restrizioni e senza indugi dall'ente per la copertura dei rischi o delle perdite nel momento in cui tali rischi o perdite si verificano". Con riferimento agli strumenti di capitale idonei a confluire nel patrimonio di vigilanza, a differenza di quanto fatto in sede di recepimento di Basilea II, vengono dettati in maniera uniforme ben tredici requisiti che devono essere soddisfatti²⁵⁶. Tali requisiti – fra i quali rientra, ancora una volta, la necessità che essi siano qualificabili sulla base dello IAS 32 (di cui si dirà specificamente nel prossimo capitolo) come strumenti rappresentativi di capitale e non come passività finanziarie - sono volti alla verifica effettiva che le azioni emesse non

²⁵⁶ Si veda sul punto, con riferimento al *framework* di Basilea III, V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, op. cit., p. 11 secondo cui "viene semplificata ed armonizzata la composizione del patrimonio di vigilanza destinato alla copertura delle perdite, per evitare le disomogeneità applicative che in precedenza erano derivate dal lasciare la valutazione di tali componenti (e in particolare delle azioni speciali, dei c.d. ibridi di capitale e dei prestiti subordinati) alla discrezionalità delle autorità di vigilanza dei diversi Paesi che non consente di confrontare correttamente la qualità del capitale tra le diverse istituzioni finanziarie".

siano in alcun modo privilegiate e che, di conseguenza, il corrispettivo conferito sia assoggettato alle necessità dell'ente²⁵⁷. Al capitale primario di classe 1 devono essere poi applicati determinati filtri (artt. da 32 a 35 del CRRIV) e detrazioni (art. 36 del CRRIV) volti ad eliminare risorse che solo apparentemente sono nella disponibilità dell'ente. In particolare le più importanti detrazioni attengono alle perdite relative all'esercizio in corso, ai beni immateriali, alle attività fiscali differite che si basano sulla redditività futura, alle attività dei fondi pensione a prestazioni definite nel bilancio dell'ente, agli strumenti del capitale primario di classe 1 detenuti dall'ente, agli strumenti del capitale primario di classe 1 di

²⁵⁷ A tale proposito l'art. 28 del CRRIV dispone che "Gli strumenti di capitale sono considerati strumenti del capitale primario di classe 1 solo se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: a) gli strumenti sono emessi direttamente dall'ente, previo accordo dei proprietari dell'ente o, se autorizzato ai sensi della normativa nazionale applicabile, dell'organo di gestione dell'ente; b) gli strumenti sono versati e il loro acquisto non è finanziato dall'ente, né direttamente né indirettamente; c) gli strumenti soddisfano tutte le condizioni seguenti per quanto riguarda la loro classificazione: i) hanno i requisiti per essere considerati capitale ai sensi dell'articolo 22 della direttiva 86/635/CEE; ii) sono classificati come patrimonio netto ai sensi della disciplina contabile applicabile; iii) sono classificati come patrimonio netto ai fini della determinazione di un'insolvenza in base al bilancio, se del caso ai termini della normativa nazionale in materia di insolvenza; d) gli strumenti sono indicati chiaramente e separatamente nello stato patrimoniale del bilancio dell'ente; e) gli strumenti sono perpetui; f) il valore nominale degli strumenti non può essere ridotto né ripagato, ad esclusione dei seguenti casi: i) la liquidazione dell'ente; ii) 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 in conformità con l'articolo 77; g) le disposizioni che governano gli strumenti non indicano, né esplicitamente né implicitamente, che il valore nominale degli strumenti sia o possa essere ridotto o ripagato in casi diversi dalla liquidazione dell'ente, e l'ente non dà altre indicazioni in tal senso prima o al momento dell'emissione degli strumenti, ad eccezione del caso degli strumenti di cui all'articolo 27, se il rifiuto dell'ente di rimborsare tali strumenti è vietato dalla normativa nazionale applicabile; h) [non hanno specifici diritti con riferimento alle distribuzioni]; j) gli strumenti sono di categoria inferiore a tutti gli altri crediti in caso di insolvenza o liquidazione dell'ente; k) gli strumenti conferiscono ai loro possessori un credito sulle attività residue dell'ente, che, in caso di liquidazione e dopo il pagamento di tutti i crediti di primo rango, è proporzionale all'importo di tali strumenti emessi e non è né fisso né soggetto ad un tetto massimo, ad eccezione del caso degli strumenti di capitale di cui all'articolo 27; l) gli strumenti non sono coperti né sono oggetto di una garanzia che aumenti il rango del credito da parte di nessuno dei seguenti soggetti: i) l'ente o le sue filiazioni; ii) l'impresa madre dell'ente o le sue filiazioni; iii) la società di partecipazione finanziaria madre o le sue filiazioni; iv) la società di partecipazione mista o le sue filiazioni; v) la società di partecipazione finanziaria mista e le sue filiazioni; vi) qualsiasi impresa che abbia stretti legami con gli enti di cui ai punti da i) a v); m) gli strumenti non sono oggetto di alcuna disposizione, contrattuale o di altro tipo, che aumenti il rango dei crediti a titolo degli strumenti in caso di insolvenza o liquidazione".

soggetti del settore finanziario, nonché per gli enti che calcolano gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio avvalendosi del metodo basato sui rating interni, agli importi negativi risultanti dal calcolo delle perdite attese.

Quanto al capitale aggiuntivo di Classe 1 e al capitale di Classe 2, seppur non completamente delineati mancando ancora numerosi regolamenti demandati all'ABE, essi, essenzialmente come nel regime di Basilea II, si compongono di strumenti finanziari e prestiti subordinati (per quanto attiene al solo capitale di Classe 2), oltre i relativi sovrapprezzi, di grado peggiore rispetto a quelli idonei a confluire nel capitale primario a cui si applicheranno le relative detrazioni.

Nello specifico la graduazione degli strumenti si articolerà essenzialmente su quattro parametri i) la possibilità di rimborso e le sue declinazioni, ii) il grado di subordinazione, iii) la possibilità di essere utilizzati per la copertura delle perdite e iv) la remunerazione da essi corrisposta²⁵⁸. Migliore sarà il trattamento per il titolare dello strumento, peggiore sarà l'affidabilità dello stesso e di conseguenza sarà inferiore il suo apporto a livello di patrimonio di vigilanza.

Segnatamente:

- con riferimento alla durata e all'incentivo al rimborso si può dire che gli strumenti del capitale primario di classe 1 e gli strumenti del capitale aggiuntivo di classe 1 sono perpetui e non rimborsabili (al di fuori delle ipotesi di liquidazione o di riduzione del capitale preventivamente autorizzate dall'Authority di vigilanza), mentre gli strumenti di capitale di classe 2, pur rimanendo in genere non rimborsabili (sono comunque ammesse, come per gli strumenti aggiuntivi di classe 1, opzioni *call* o di *early repayment* purché possano essere azionate solo dalla banca) devono avere una durata superiore ai 5 anni;
- con riferimento al grado di subordinazione gli strumenti di capitale primario di classe 1 sono in assoluto quelli maggiormente subordinati, seguiti da quelli di capitale aggiuntivo di classe 1 e infine dagli strumenti di capitale di classe 2;
- per quanto attiene alla possibilità di essere utilizzati a copertura delle perdite gli strumenti di capitale primario di classe 1 possono essere utilizzati, proporzionalmente, per la copertura delle stesse, mentre per gli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 invece – proprio al fine di fronteggiare in maniera

²⁵⁸ Si veda F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III*, op. cit., 2013, p. 480 il quale parla di gradazione degli strumenti a seconda delle caratteristiche proprie dello strumento. Con riferimento al passaggio al sistema di Basilea III si veda altresì G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The International debate and the italian model*, in Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, Banca d'Italia, n. 71, 2011.

più efficace momenti di crisi – è imposta, dal combinato disposto degli artt. 52 e 54 del CRRIV (seppur allo stato non compiutamente regolata mancando ancora alcuni regolamenti attuativi che dovranno essere predisposti dall'ABE), la necessità che questi prevedano la possibilità che l'importo del capitale degli strumenti sia ridotto a titolo permanente o temporaneo e che le distribuzioni da questi corrisposte siano utilizzate a coperture delle perdite, o che gli stessi siano convertiti in strumenti del capitale primario di classe 1 (senza poter inoltre prevedere disposizioni che ostacolino la ricapitalizzazione), mentre gli strumenti di capitale di classe 2 non sono, salva diversa pattuizione, utilizzabili per la copertura delle perdite né direttamente, né per il tramite di conversione automatica;

- con riguardo, infine, alla remunerazione corrisposta, gli strumenti di capitale primario di classe 1 non forniscono alcun diritto a ottenere distribuzioni di alcun tipo e, in ogni caso, esse non sono paramtrate al prezzo di acquisto o sottoscrizione degli stessi e la loro mancanza non costituisce ipotesi di insolvenza dell'ente e non fa sorgere su quest'ultimo alcuna restrizione; gli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 sono sostanzialmente simili a quelli di capitale primario con la differenza però che non sono imposti particolari limiti sulle modalità di determinazione delle distribuzioni, mentre gli strumenti di capitale di classe 2 non possono semplicemente prevedere disposizioni che accelerino i pagamenti (al di fuori dei casi di insolvenza) e la remunerazione non potrà essere modificata sulla base delle variazioni del merito creditizio.

Ne consegue che questi nuovi strumenti che andranno progressivamente a sostituire nel tempo gli strumenti ibridi di patrimonializzazione, gli strumenti innovativi e non innovativi e i prestiti subordinati previsti dalla normativa di Basilea II.5 sono caratterizzati da una maggiore affidabilità a servizio della patrimonializzazione dell'ente.

In definitiva quindi le disposizioni di Basilea III con riferimento ai requisiti di computabilità degli strumenti, globalmente considerate, e all'innalzamento dei *ratios* patrimoniali hanno l'effetto di accrescere la stabilità del sistema bancario e, di conseguenza, elevare la funzione di stabilità e garanzia attribuita al patrimonio di vigilanza.

Come detto tuttavia, queste – assieme ai *buffer* aggiuntivi di capitale di cui si è detto in precedenza - non sono state le uniche innovazioni prescritte da Basilea III per accrescere la stabilità del settore bancario. I nuovi *standard* regolamentari

prevedono anche, infatti, l'introduzione di indici di leva finanziaria e di liquidità per le banche.

Partendo dall'indice di leva finanziaria esso dovrebbe svolgere un'importante funzione volta a contrastare esposizioni eccessive delle banche in strumenti la cui ponderazione potrebbe non rilevare correttamente i rischi in essi insiti²⁵⁹. Come già analizzato in precedenza con riferimento alla normativa di Basilea II infatti il meccanismo della ponderazione del rischio a cui sono agganciati i coefficienti patrimoniali regolamentari può, talvolta, spostare l'attività delle banche in strumenti per i quali, anche per difetti di regolamentazione, vi è un peso inferiore a livello patrimoniale. Questo è stato, ad esempio, prima dell'adozione della disciplina di Basilea II.5, il caso dell'incremento dell'attività di *investment banking* dovuto a una maggiore valorizzazione in termini di peso sul patrimonio di vigilanza del rischio di credito rispetto a quello connesso all'attività di *trading*²⁶⁰. L'idea che sta alla base dell'imposizione di un indice di leva finanziaria, la cui entrata in vigore è rimandata al 2017 al termine di un periodo di osservazione -

²⁵⁹ In particolare ai sensi dell'art. 4 del CRRIV l'indice di leva finanziaria va inteso come "il rapporto tra le dimensioni relative, delle attività di un ente, delle sue obbligazioni fuori bilancio e delle sue obbligazioni potenziali a pagare, a consegnare o a fornire garanzie reali, comprese le obbligazioni derivanti da finanziamenti ricevuti, impegni assunti, derivati o contratti di vendita con patto di riacquisto, ma escluse le obbligazioni che possono essere fatte valere solo durante la liquidazione dell'ente, rispetto ai fondi propri di tale ente". Il coefficiente di leva finanziaria del singolo istituto deve essere calcolato secondo le disposizioni di cui all'art. 429 del CRRIV e orientato ai seguenti principi "a) il valore dell'esposizione delle attività, esclusi i contratti elencati all'allegato II e i derivati su crediti, significa il valore dell'esposizione conformemente all'articolo 111, paragrafo 1, prima frase; b) garanzie reali fisiche o finanziarie, garanzie personali o strumenti di attenuazione del rischio di credito acquistati non sono utilizzati per ridurre il valore dell'esposizione delle attività; c) la compensazione di prestiti con depositi non è permessa".

²⁶⁰ Si veda a tal proposito V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, op. cit., pp. 6-7 secondo cui "Le regole di Basilea 2 (recepiti dalle Direttive 48 e 49 del 2006) pesavano molto di più, in termini di assorbimento di capitale, il rischio di credito rispetto ai rischi connessi all'attività di trading proprietario con il risultato di indurre le banche a privilegiare gli investimenti finanziari rispetto alla tradizione attività di concessione di crediti alla clientela. Ne è derivato un meccanismo perverso, nel quale l'innovazione finanziaria ha potuto trovare un terreno molto fertile, che ha portato, tra l'altro, all'investimento in elevate quantità di titoli derivanti da cartolarizzazioni e da ricartolarizzazioni (tra cui i CDO emessi a fronte dell'impacchettamento di mutui subprime), la cui presenza massiccia nel book anche di molte banche europee (favorita dall'elevato rating di cui erano stati sconsideratamente dotati) e la cui improvvisa illiquidità, dovuta alla mancanza di un mercato di negoziazione liquido e trasparente, hanno avuto pesanti conseguenze sui bilanci bancari, contribuendo alla diffusione della crisi".

per evitare rischi di perdite patrimoniali connesse al *deleveraging* - e anche a livello di determinazione del coefficiente si dovrà aspettare la fine del 2015²⁶¹, è quella di introdurre un parametro che sia indipendente dalla ponderazione del rischio e che si esaurisca quindi nel rapporto fisso tra patrimonio di vigilanza e esposizione complessiva non ponderata. Tale indice sarà particolarmente importante per rilevare anche le operazioni fuori bilancio e quindi per intercettare i rischi connessi alla creazione di strumenti finanziari non compiutamente regolati (si pensi ad esempio all'esposizione in derivati o specifiche garanzie prestate), che potrebbero comportare perdite e dismissioni frettolose che darebbero luogo a un potenziale crollo dei mercati ed è di conseguenza idoneo a garantire la stabilità del settore bancario mediante un'elevazione degli *standard* patrimoniali. Quest'ultima attitudine sarà poi tanto più elevata maggiore sarà il coefficiente in concreto determinato. A tal proposito il Comitato di Basilea ha determinato nella misura del 3% il coefficiente di leva finanziaria da rispettare nella fase di sperimentazione, ma ad avviso di alcuni tale indice sarebbe da innalzare al 5% per renderlo maggiormente efficiente²⁶².

²⁶¹ Così dice espressamente il diciottesimo considerando del CRRIV secondo cui *"Fino all'armonizzazione dei requisiti di liquidità nel 2015 e all'armonizzazione di un coefficiente di leva finanziaria nel 2018, gli Stati membri dovrebbero poter applicare tali misure come ritengono opportuno, comprese le misure per attenuare il rischio macroprudenziale o sistemico in un determinato Stato membro"*. Con riferimento al rischio di *deleveraging* si veda F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III*, op. cit., p. 489 secondo cui l'introduzione, con le predette modalità, risulta comunque timida.

²⁶² Si veda a tal proposito il paragrafo 153 del framework di Basilea III secondo cui *"Il Comitato verificherà un indice di leva minimo per il Tier 1 pari al 3% durante il periodo di sperimentazione dal 1° gennaio 2013 al 1° gennaio 2017"*. Con riferimento all'adeguatezza del predetto coefficiente si vedano A. BLUNDELL-WIGNALL, P.E. ATKINSON, *Deleveraging, Traditional versus Capital Markets Banking and the Urgent Need to Separate and Recapitalize G-SIFI Banks*, in OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2012 Issue 1, p. 13 secondo cui *"The overall trend in the leverage ratio is downwards, but from very high starting levels of more than 40. The latest global average at the end of 2011 is 30 times, which sits well above the level of 20-times (5% equity ratio) that the OECD prefers as being "wellcapitalised". 4 The country differences are quite striking. Germany at one extreme is at 43- times equity at the end of 2011, while the USA and the UK have managed to reduce leverage versus equity to around 24 times (even after allowing for IFRS derivatives in the case of the USA)"*; F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III*, op. cit., 2013, p. 490; H. DE ANGELO, R.M. STULZ, *Why High Leverage is Optimal for Banks*, 2013, p. 22 secondo i quali il ricorso alla leva sia, nel loro modello, ottimale per le banche in assenza di problemi di agency, istituti too-big-to-fail e problemi di assicurazioni sui depositi, ma *"Leverage limits make sense for real-world banks, which generate systemic risk while over-producing risky near-moneys, not the safe claims they produce in socially optimal amounts in our idealized model. While*

Infine le disposizioni di Basilea III impongono altresì l'introduzione di un coefficiente di liquidità il quale, di conseguenza, introduce a livello regolamentare un ulteriore limite alle distribuzioni ai soci. Al pari del coefficiente di leva finanziaria anche per quanto attiene al coefficiente di liquidità si è decisa una sua introduzione graduale a partire dal 2015 (con l'imposizione dell'obbligo di detenere disponibilità liquide per almeno il 60% del coefficiente) e che dovrebbe ultimarsi non prima del 2018 (prorogabile in caso di comprovate esigenze del mercato al 2019)²⁶³. La funzione del coefficiente di liquidità è quella di imporre alle

there is accordingly a solid case for reining in leverage at real-world banks, the specific point here is to challenge the MM-based premise that severe leverage limits would be essentially free to society. Rather, the social costs of potentially impairing liquidity production should be weighed against the probable changes in systemic risk, including the effect on systemic risk of shifting liquidity production to unregulated shadow banks. Radical leverage reductions might seem desirable when moral hazard and other distortions are juxtaposed against the MM baseline. But since high leverage – not debt-equity neutrality – is the norm for banks in an idealized world of socially valuable liquid-claim production, a cautious, incremental approach to capital standards is more appropriate". Non tutte le voci sono tuttavia concordi sull'opportunità di prevedere stringenti indici di leva in quanto non sarebbero ottimali per il raggiungimento di adeguate performance degli istituti di credito. Si vedano a tal proposito V.V. ACHARYA, H. MEHRAN, A. THAKOR, *Caught Between Scylla and Charybdis? Regulating Bank Leverage When There Is Rent-Seeking and Risk-Shifting*, 2013, p. 30 secondo cui *"By funding excessively risky correlated portfolios, however, bank owners effectively extract rents from regulators and taxpayers. Under some conditions, a simple minimum equity capital requirement solves the problem and eliminates the bad Nash equilibrium. But in general, this approach can make bank debt too safe and erode market discipline, necessitating that a part of the capital requirement be in the form of a "special capital account" that does not accrue to creditors except in the case of en masse bank failures. Such capital regulation ensures that bank shareholders have enough skin in the game not to take aggressive risks, and also ensures that bank creditors have enough skin in the game too, which preserves the market discipline of debt even in the presence of the regulatory safety net"*.

²⁶³ Sul punto si veda l'art. 460 del CRRIV il quale indica percentualmente il livello di applicazione del coefficiente di anno in anno. Con riferimento alla motivazioni di un'adozione graduale del coefficiente di liquidità si veda V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, op. cit., p. 13, secondo cui *"Se, per quanto riguarda la limitazione della leva, questa cautela può essere motivata dall'intento di non costringere le banche ad una riduzione drastica ed immediata che potrebbe riversare sul mercato una rilevante quantità di asset penalizzandone il valore (esigenza presente soprattutto in alcune grandi banche tedesche, inglesi e francesi, non certamente in quelle italiane che hanno un leverage ratio molto più basso), non si comprende la ragione di un così lungo rinvio nell'applicazione delle regole di liquidità, considerato che la liquidità, più del capitale, rappresenta il maggiore rischio di default e, attualmente, il problema più grave che il sistema bancario si trova a fronteggiare. Non è escluso che il ritardo nell'applicazione, oltre a perpetuare le distorsioni competitive derivanti dai comportamenti disomogenei nella valutazione e monitoraggio del rischio di liquidità, finisca per ridare fiato ai critici*

banche di dotarsi di un'adeguata liquidità – per la quale si prescrive che la somma del suo valore copra i deflussi di liquidità meno gli afflussi di liquidità – al fine di poter, in condizioni di forte *stress*, far fronte a eventuali squilibri tra gli afflussi e i deflussi di cassa. A tal fine si prevede l'adozione di due diversi indici il primo, che nello schema di Basilea III è chiamato *Liquidity Coverage ratio* (LCR), con un orizzonte temporale di trenta giorni, mentre il secondo, chiamato *Net Stable Funding ratio* (NSFR), con un orizzonte temporale di un anno. Si vuole, in altre parole, da un lato che le banche abbiano risorse sufficienti per fronteggiare momenti improvvisi di crisi (dovuti ad esempio a declassamenti del merito creditizio delle stesse con conseguenti prelievi di disponibilità) e dall'altro che le stesse si dotino di sistemi di approvvigionamento di risorse orientati nel medio lungo periodo al fine di poter celermente disporre delle risorse necessarie sulla base delle scadenze previste anche con riferimento alle operazioni fuori bilancio e quindi fronteggiare esigenze di liquidità prolungate²⁶⁴. Allo stato né il LCR, né il NTFR sono ancora stati determinati e, pertanto, è lasciata facoltà alle banche centrali dei vari paesi di determinare la loro applicazione, facoltà che allo stato pare essere solamente menzionata all'interno della circolare 285/2013. Pur non essendo ancora completata appieno la definizione degli strumenti idonei a essere ricompresi nella nozione di liquidità l'art. 416 del CRRIV effettua una ricognizione, ancora sommaria, degli stessi, identificandoli, in via di estrema sintesi, con il denaro contante, le riserve presso le banche centrali e con strumenti emessi o garantiti da autorità sovrane di pronta liquidazione²⁶⁵. Non sono di

che contestano l'opportunità di prevedere una regolamentazione rigida (che, a loro dire, condurrebbe ad una eccessiva concentrazione degli attivi su titoli pubblici e ad una significativa riduzione della profittabilità) e auspicano una maggiore flessibilità che lasci alle autorità di vigilanza e a quelle monetarie locali un'ampia discrezionalità'.

²⁶⁴ Sul punto con riferimento alla disciplina contenuta nel framework di Basilea III precedentemente all'adozione del CRRIV si veda F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III*, op. cit., 2013, pp. 492 ss..

²⁶⁵ In particolare possono essere considerati strumenti liquidi il denaro contante e le esposizioni verso le banche centrali (ove ritirabili ed utilizzabili), altre attività trasferibili aventi una liquidità e una qualità creditizia elevatissime (non ancora nello specifico definite), le attività trasferibili che rappresentano crediti verso o garantiti (i) dalle amministrazioni centrali di uno Stato membro, di una regione con autonomia fiscale in grado applicare e riscuotere tasse o di un paese terzo nella valuta nazionale dell'amministrazione centrale o regionale, (ii) le banche centrali e organismi del settore pubblico che non rientrano nell'amministrazione centrale nella valuta nazionale della banca centrale e degli organismi del settore pubblico, (iii) la Banca dei regolamenti internazionali, il Fondo monetario

norma invece considerabili come attività liquide le attività emesse da un ente creditizio al di fuori delle ipotesi delle obbligazioni bancarie garantite (*covered bonds*) da attività di elevata qualità oppure siano garantite da amministrazioni centrali o periferiche dello stato²⁶⁶. In materia di gruppi, ai sensi dell'art. 8, par. 2 del CRRIV, si ammette che il coefficiente di liquidità possa essere disapplicato a livello della singola entità a condizione che sia rispettato a livello complessivo e ciò al fine di permettere una più efficiente allocazione a livello centrale delle disponibilità liquide. In definitiva quindi l'imposizione di *standard* di liquidità e di coefficienti di leva finanziaria che si affianchino alle disposizioni in materia di

internazionale, la Commissione e le banche multilaterali di sviluppo, (iv) il fondo europeo di stabilità finanziaria e il meccanismo europeo di stabilità, le attività trasferibili aventi una liquidità e una qualità creditizia elevate (non ancora nello specifico definite), le linee di credito standby concesse da banche centrali nell'ambito della politica monetaria nella misura in cui non sono garantite da attività liquide ed esclusa l'assistenza di liquidità di ultima istanza, nonché se l'ente creditizio appartiene ad una rete conformemente a disposizioni di legge o statutarie, i depositi minimi detenuti per legge o statuto presso l'ente creditizio centrale.

²⁶⁶ Non possono invece mai essere considerate come attività liquide “*attivi forniti all'ente come garanzia nell'ambito di operazioni di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine e di finanziamento garantito da titoli, detenuti dall'ente solo come strumenti di attenuazione del rischio di credito e che non sono utilizzabili giuridicamente e contrattualmente dall'ente*” e attività emesse da imprese di investimento, assicurazioni, società di partecipazione finanziaria e qualsiasi altra entità che effettui una o più delle attività di cui all'allegato I della direttiva 2013/36/UE come attività principale. Con specifico riferimento ai *covered bonds* in data 24 giugno 2014 è stata emanata da parte della Banca d'Italia la nuova regolamentazione per la loro emissione proprio sul presupposto della loro accresciuta rilevanza dal punto di vista regolamentare. Come si può evincere dalla relazione sull'analisi di impatto della nuova disciplina sulla obbligazioni bancarie garantite datata aprile 2014 infatti “*L'utilità dei covered bond si dispiega su vari profili, rilevanti per emittenti e investitori. Nella prospettiva dell'emittente essi offrono un significativo contributo al miglioramento del profilo di funding della banca e alla sua gestione di liquidità. [...] Nella prospettiva dell'investitore, i principali punti di forza sono dati da: doppio ricorso al pool di attività a garanzia e all'emittente; rating più elevato rispetto a quello degli strumenti non garantiti; maggiore liquidità per effetto di volumi più elevati in sede di emissione. Anche il trattamento regolamentare ha contribuito a promuovere l'interesse degli investitori per questi strumenti. Infatti essi: determinano un minore requisito patrimoniale per le banche e le assicurazioni rispetto alle attività non garantite; beneficiano di un haircut più basso se portati a garanzia delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema o di altre banche centrali; al ricorrere di alcune condizioni sono riconosciuti come attività liquide computabili nel buffer ai fini del liquidity coverage ratio (LCR) previsto da Basilea 3 e dalla disciplina europea; in molti schemi di resolution sono esclusi dalle passività oggetto di bail-in, come nel caso della direttiva europea su bank recovery e resolution (BRRD) in corso di approvazione in sede comunitaria*”.

capitale e di *buffer* aggiuntivi dimostrano come, nell'impianto concepito da Basilea III, la funzione del netto patrimoniale bancario (nel quale essenzialmente si risolve la componente *Core Tier 1* del patrimonio di vigilanza) sia di stabilità e garanzia, posto che si impone non solo di non distribuire un dato ammontare di risorse coincidenti con il patrimonio di vigilanza, ma altresì, da un lato che le stesse vengano mantenute liquide per far fronte a necessità improvvise di rimborso e, dall'altro, che la banca si doti di sistemi di reperimento delle risorse idonei a onorare le scadenze nel medio-lungo periodo. Ne consegue come, a mio avviso, l'effetto primario dell'adozione dei nuovi *standard* di Basilea III, che si inserisce nel solco tracciato dalla precedente normativa, allo stato ancora in larga parte in vigore fino al termine del *grandfathering* progressivo che si realizzerà solamente nel 2021²⁶⁷, sia quello di accrescere l'affidabilità delle risorse su cui può fare affidamento la banca elevando la funzione di stabilità e garanzia già assegnata al patrimonio di vigilanza che si ripercuote sia direttamente, sia indirettamente - data la sua composizione e le disposizioni volte a verificare la sua effettività - sul patrimonio netto bancario.

9. Il senso del patrimonio di vigilanza.

Ecco allora che possono essere tracciate alcune conclusioni sul patrimonio di vigilanza e sulla sua funzione che si ripercuote sul patrimonio netto bancario.

Il patrimonio di vigilanza è, in primo luogo, pacificamente un presidio supplementare presente nelle banche che permette a queste ultime di fronteggiare eventuali momenti di crisi evitando di far collassare il sistema creditizio. Per come è concepito si compone, infatti, di entità altamente affidabili sulle quali la banca può contare e al contempo costituisce un parametro per l'operatività stessa dell'istituto che per crescere necessiterà di un sempre più elevato patrimonio di vigilanza. In questi termini il patrimonio di vigilanza è un istituto di protezione dell'intero sistema creditizio e più in generale del mercato globalmente inteso (il quale necessita dei finanziamenti erogati dagli istituti di credito) che potrebbe anche essere esteso - come misura aggiuntiva - al di fuori del settore bancario al fine di fornire anche alle società non bancarie un'unità flessibile di valutazione dell'affidabilità che prescindendo dal solo capitale sociale sulla scorta dei ragionamenti svolti negli Stati Uniti dove le valutazioni sul merito aziendale vengono svolte mediante i c.d. *solvency test* e *balance sheet test*.

²⁶⁷ Si vedano a tal proposito gli artt. 484-488 del CRRIV.

Tali istituti come si è visto, pur non essendo infatti parte del nostro ordinamento, si ritiene possano comunque essere un importante strumento per il *management* - integrativo e non sostitutivo della disciplina del capitale - per valutare l'opportunità delle distribuzioni.

Se quanto detto è vero, il patrimonio di vigilanza deve però, al contempo, funzionare in maniera efficiente e rilevare con anticipo eventuali problematiche che potrebbero avere effetti sullo stesso in modo da evitare compressioni dell'operatività come quelle che si sono verificate nelle ultime crisi dovute sia al proliferare di strumenti finanziari complessi (incentivati da parametri meno pervasivi prima dell'adozione dei correttivi imposti da Basilea II rispetto a quelli previsti per il rischio di credito) sia al deterioramento dei crediti in portafoglio.

In secondo luogo credo che la corretta allocazione delle poste che compongono il patrimonio di vigilanza - il quale come si è visto assolve a una diversa funzione rispetto al bilancio - debba passare per il tramite dell'adozione del principio di prevalenza della sostanza sulla forma (ampiamente utilizzato nell'ambito dei principi contabili internazionali) in modo tale da comprendere se uno strumento è in concreto idoneo a confluire in una specifica posta evitando quindi che vengano utilizzati strumenti che formalmente hanno ad esempio i requisiti di capitale, ma che praticamente non rivestono qualità primaria (di questo tema si discorrerà ampiamente nel terzo capitolo con riferimento alle criticità connesse all'aumento di capitale MPS).

Del resto per gli istituti di credito accanto a una tradizionale nozione di capitale sociale vi è una differente nozione di quest'ultimo che rappresenta, più che un'ulteriore variazione semantica del termine, una diversa entità che mi pare marcatamente orientata non verso una funzione produttivistica, ma verso una funzione di garanzia (non però dal punto di vista dell'espropriabilità, ma dell'asservimento effettivo alle esigenze sociali) dei creditori e di *buffer* di vigilanza per le *Authorities*. Mi sembra, in altre parole, che il capitale come voce del patrimonio netto e lo stesso patrimonio di vigilanza nella sua interezza (come articolazione evoluta del netto bancario) rispondano non a esigenze organizzative o produttive (o meglio solo in parte stante il ruolo del patrimonio di vigilanza come parametro per l'operatività dell'Istituto), ma a esigenze protettive - in questo senso sì di garanzia - per quegli speciali creditori che sono i depositanti (oltre che per la totalità dei creditori) e per il mercato che rischierebbe di sopportare nella sua globalità l'eventuale *default* della singola banca con danni non solo limitati all'istituto coinvolto, ma in caso di crisi della fiducia all'intero settore vigilato.

Ecco quindi che per il settore bancario accanto alle classiche prospettive funzionali del capitale di cui si è detto - ivi compresa una funzione informativa aggravata insita nella predisposizione dei bilanci secondo i principi contabili internazionali che assolvono in buona sostanza a compiti divulgativi di informazioni agli utilizzatori del bilancio²⁶⁸ - vi sono ulteriori profili funzionali che si estendono al capitale inteso come posta del patrimonio di vigilanza: il capitale sociale non è quindi più soltanto frutto di ciò che è conferibile (sia esso espropriabile o meno), ma è composto, almeno ai fini di vigilanza - e forse non solo stante l'adozione dei principi contabili internazionali nel nostro ordinamento pervasi dal principio di prevalenza della sostanza sulla forma - da ciò che è effettivamente al servizio dell'attività di impresa, dovendosi escludere dal novero di ciò che è computabile quanto, per effetto di pattuizioni contrattuali interne od esterne allo Statuto (penso ad esempio a speciali diritti attribuiti ai portatori di determinate categorie di azioni), non sia certamente ascrivibile a una figura di "*super residual*" ovvero di un soggetto che sopporti, in toto e senza privilegi di sorta, il rischio di impresa. Ecco in definitiva che, a questi fini anche le nozioni di capitale nominale e capitale reale non sono totalmente rispondenti alla specifica funzione ricoperta all'interno del settore bancario ove si può parlare, quantomeno a fini regolamentari, di capitale di vigilanza il quale non è coincidente né con il capitale nominale iscritto in bilancio (quantomeno integralmente anche se le banche sono tenute obbligatoriamente ad applicare i principi contabili internazionali), né con il capitale reale rappresentato dai corrispondenti beni iscritti nell'attivo. Non solo, la previsione di creazione di *buffer* di capitale aggiuntivi per contrastare fasi anticicliche dell'economia imposti da Basilea III dimostrano ancora una volta come il sistema del netto patrimoniale lungi dall'essere abbandonato venga implementato con meccanismi tali, per il settore bancario, da ridurre le distribuzioni a favore dei soci per aumentare la tenuta degli istituti di credito al fine di tutelare il mercato nel suo complesso e quei particolari creditori che sono i depositanti.

In definitiva quindi si può dire che il patrimonio di vigilanza essendo composto da entità affidabili rappresenta un cuscinetto di risorse impiegabili per garantire quegli speciali creditori che sono i depositanti e la stabilità del sistema creditizio mediante la dotazione di mezzi ulteriori rispetto a quelli di cui dispongono le

²⁶⁸ Sostenitore della funzione informativa del capitale sociale è, fra gli altri, M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, op. cit., p. 211 ss.; nonché, seppur con diversa accezione, G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981, p. 22.

società ordinarie e parametrati all'operatività della singola banca. Tale conclusione come detto si basa sulla natura affidabile degli strumenti che compongono il patrimonio di vigilanza il cui picco viene raggiunto, a prescindere dalle singole specificità di Basilea II.5 e Basilea III, con riferimento al capitale sociale e alle riserve che andando a costituire il patrimonio netto delle società ordinarie e bancarie – e rappresentando per queste ultime la componente principale del patrimonio di vigilanza - rappresentano le voci, come si è visto, in assoluto più stabili e affidabili presenti nel patrimonio sociale e come tali idonee a svolgere - anche per il tramite delle regole a protezione del capitale reale - una preminente funzione di garanzia. Il patrimonio di vigilanza infatti pur essendo un'astrazione del dato contabile per finalità regolamentari si compone, come si è visto, di risorse stabili talune di patrimonio netto e, talaltre, di debito altamente subordinato ove anche il capitale di credito è caratterizzato dalla sussistenza di una componente di rischio. Ciò comporta, pertanto, che allo scopo di soddisfare i requisiti patrimoniali richiesti ai fini di vigilanza si persegua un'effettiva patrimonializzazione mediante l'incremento delle poste del netto bancario in quanto computabili all'interno del *Core Tier 1*.

Quanto detto conferma - data l'elevata similarità con il patrimonio netto bancario - come anche nelle società ordinarie il patrimonio netto, visto in chiave di garanzia, sia utile e idoneo a tutelare i creditori quale parametro di operatività e strumento volto a contrastare le distribuzioni che abbiano effetto restitutorio anticipato ai soci di quanto conferito come capitale di rischio²⁶⁹.

²⁶⁹ Seppur in una diversa accezione si veda M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, op. cit., p. 15 secondo cui "limite all'assunzione di rischi da parte degli amministratori deve rinvenirsi nella struttura patrimoniale e finanziaria della società e, segnatamente, nel rapporto tra indebitamento e mezzi propri stabilmente destinati all'esercizio dell'attività. E' noto, infatti, come tale rapporto esprima una misura del livello di rischiosità dell'impresa nel senso che più esso è elevato, minore si rivela la «elasticità» di quella struttura, cioè la capacità di assorbire eventuali perdite patrimoniali generate dal concretizzarsi dei rischi inerenti agli investimenti effettuati. [...] In questa prospettiva, la consistenza del patrimonio netto finisce con l'esprimere pertanto, se non un vero e proprio vincolo "rigido" [come è il patrimonio di vigilanza per il settore bancario], quanto meno una indicazione "mobile" idonea a riempire di contenuto i doveri di comportamento degli amministratori nel governo del rischio di impresa. E', in altri termini, plausibile ritenere che questi ultimi, nel selezionare i progetti cui dare corso e, più in generale, nel definire il complessivo grado di rischio dell'attività, siano tenuti a considerare puntualmente il livello di patrimonializzazione della società, cioè il "cuscinetto" di valori destinato ad essere immediatamente eroso ove quel rischio si materializzasse".

Capitolo 3

GLI EFFETTI DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI SUL PATRIMONIO NETTO BANCARIO

1. Premessa conclusiva.

Analizzata nei precedenti capitoli la funzione del capitale sociale e delle riserve nelle società ordinarie e le varie declinazioni specifiche che questi istituti hanno per le società bancarie, occorre ora studiare le principali problematiche connesse all'applicazione dei principi contabili internazionali agli istituti di credito e gli effetti che queste determinano sul patrimonio netto e sul patrimonio di vigilanza. Del resto è necessario terminare di delineare la funzione del patrimonio di vigilanza la quale, essendo quest'ultimo strettamente collegato con il patrimonio netto, si ripercuote sullo stesso imponendo quindi, anche in sistemi giuridici che non hanno il capitale sociale nei nostri termini, di dotarsi di una patrimonializzazione adeguata e di mantenerla al servizio dell'istituto.

In definitiva quindi in questo capitolo si affronterà l'impatto che hanno i principi contabili internazionali sulla funzione del patrimonio di vigilanza e sul patrimonio netto bancario e quindi la loro compatibilità con questi ultimi e con la loro funzione. Come detto nei precedenti capitoli infatti la valutazione degli strumenti finanziari e in generale delle poste di bilancio effettuata con i principi contabili internazionali comporta rilevanti effetti sia sul patrimonio netto bancario, sia sul patrimonio di vigilanza che si è tentato di neutralizzare a livello regolamentare per il tramite dei filtri prudenziali (che permarranno in vigore anche sotto Basilea III per tutta la lunga fase di *grandfathering*), ma che per definizione non sono eliminabili a livello di bilancio.

Ad ogni modo anche a livello regolamentare il meccanismo dei filtri prudenziali imposto da Basilea II.5 si è dimostrato poco funzionale in periodi di crisi – quantomeno nella forma adottata in Italia - avendo, difatti, l'effetto di accrescere la prociclicità delle valutazioni. In periodi espansivi dell'economia essi hanno infatti l'effetto di contribuire, seppur con le limitazioni di computabilità analizzate, a un irrobustimento patrimoniale degli istituti di credito, mentre in periodi recessivi hanno l'effetto di influire drasticamente sulla contrazione dell'operatività delle banche.

Ecco quindi che in questo capitolo verranno analizzati i principi contabili internazionali che hanno maggiori riflessi sul patrimonio di vigilanza e sul netto bancario e i criteri di valutazione da essi imposti al fine, da un lato, di comprendere quelli che possono essere alcuni principi di carattere generale estensibili anche al di fuori del settore bancario²⁷⁰ e, dall'altro, di verificarne la compatibilità con la funzione di garanzia e di stabilità riservata al patrimonio netto e al patrimonio di vigilanza bancario.

2. La funzione del patrimonio di vigilanza e del patrimonio netto.

Annotazioni preliminari di sintesi.

Al fine quindi di raggiungere gli obiettivi prefissati di questo capitolo e, pertanto, di terminare di delineare la funzione del patrimonio di vigilanza che si ripercuote direttamente anche sul patrimonio netto, credo sia opportuno partire brevemente da quanto sinora analizzato.

Come si è visto il patrimonio di vigilanza consiste in un vincolo di carattere regolamentare di dotazione di specifiche risorse come parametro per l'operatività degli istituti di credito. Le specifiche risorse di cui devono disporre le banche al fine di poter operare sono caratterizzate dall'essere al servizio duraturo dell'ente e sono pertanto affidabili. Queste risorse, consistono essenzialmente nel patrimonio netto bancario, in determinati strumenti di debito con specifiche caratteristiche e in filtri e deduzioni regolamentari volte a depurare le predette voci da valori non sufficientemente stabili al servizio dell'impresa. Il patrimonio di vigilanza infatti non coincide esattamente con il solo patrimonio netto contabile, ma si compone altresì di ulteriori poste che pur essendo iscritte in bilancio al passivo reale vengono computate ai fini di vigilanza in quanto sottoposte a regole che le assoggettano in maniera duratura alla vita dell'ente e le avvicinano – a seconda della specifica tipologia di strumento – a capitale di rischio, specie qualora

²⁷⁰ Penso in particolare a come taluni principi cardine degli *standards* internazionali come il principio di prevalenza della sostanza sulla forma e i criteri dettati dallo IAS 32 per quel che concerne la selezione degli strumenti idonei a essere imputati integralmente a capitale, da un lato possano essere utilizzati anche in sede di valutazione dell'idoneità di determinati strumenti a confluire nel patrimonio di vigilanza e dall'altro estendano anche alle società non bancarie che utilizzano i principi contabili internazionali fattispecie per certi versi simili a quelle imposte a livello regolamentare per gli istituti di credito.

possano essere convertite in capitale o intaccate dalle perdite²⁷¹. Dall'esame della normativa di Basilea si può quindi evidenziare come la funzione del patrimonio di vigilanza sia quella di garantire i creditori degli istituti di credito (e nella specie soprattutto i depositanti) e di dare stabilità al settore creditizio a protezione del mercato.

Del resto che questa sia la funzione del patrimonio di vigilanza è reso quanto mai evidente anche dal fatto che quest'ultimo è composto essenzialmente, ove vengano rispettati i requisiti di vigilanza, da capitale e riserve e quindi da risorse caratterizzate da stringenti vincoli di permanenza nel patrimonio sociale non solo nelle società bancarie, ma anche nelle società ordinarie e che pertanto, come si è visto, svolgono in maniera preminente, anche in queste ultime, una funzione di garanzia. Come si è studiato infatti con riferimento alle società non bancarie, il sistema del netto patrimoniale, pur essendo stato messo in discussione e essendo stata postulata una sua abolizione, lungi dall'essere abbandonato – salvo che per alcune previsioni, relative a entità economiche di minore importanza, che comunque non prevedono una sua totale disapplicazione, bensì, al limite, la compressione delle sole disposizioni in materia di capitale sociale minimo - è rimasto in vigore e, addirittura, per le società bancarie, implementato e introdotto in sistemi che invece non lo prevedono (quali come si è visto quelli di stampo anglosassone) in chiave di garanzia. Del resto le ingenerose critiche al sistema del netto patrimoniale non potevano essere recepite in un momento quale quello attuale in cui è quanto mai necessaria la presenza di regole che limitino le distribuzioni patrimoniali delle società a favore della stabilità degli enti a prescindere da valutazioni discrezionali degli amministratori. Ecco allora che il capitale sociale e le riserve rappresentano risorse compatibili con la predetta funzione del patrimonio di vigilanza (e sono esse stesse portatrici di quest'ultima) in quanto idonee a rimanere al servizio – più o meno duraturo – dell'operatività dell'ente. La scelta adottata a livello di vigilanza è stata infatti quella di

²⁷¹ Si veda D. VATTERMOLI, *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, op. cit., pp. 737 ss., secondo il quale, con riferimento agli strumenti ibridi e innovativi, sono "pur sempre debiti della banca. Invero, la clausola di postergazione non è, di per sé, sufficiente a modificare la natura "creditoria" del rapporto che lega le due parti del contratto di finanziamento e, dunque, a consentire la trasmigrazione degli apporti nel capitale proprio dell'ente finanziato. La natura "ibrida" degli strumenti che stiamo analizzando si spiega, pertanto, alla luce del complesso delle condizioni poste dalla regolamentazione prudenziale, di cui la subordinazione è una mera componente".

parametrare l'attività che può svolgere il singolo istituto di credito alle dotazioni patrimoniali necessarie che questo deve avere e ciò con finalità di garanzia e di stabilità per il sistema. Se infatti è senza dubbio evidente che il patrimonio di vigilanza per quanto possa essere elevato non potrà mai essere sufficiente a far fronte a un collasso strutturale complessivo, è altrettanto evidente come l'imposizione della sua adozione a tutti gli istituti di credito a livello globale sia idonea a garantire un corretto funzionamento dello stesso e ad assorbire eventuali perdite inaspettate. In altre parole, quindi, è stata imposta agli istituti di credito una necessaria adeguata patrimonializzazione in una chiave dinamica e non statica: in quest'ottica infatti anche il capitale sociale minimo (notevolmente più elevato rispetto alle società ordinarie) rappresenta esclusivamente il livello più basso di patrimonializzazione per poter operare, ma non si riduce ad essere l'unico *standard* di patrimonializzazione richiesto. Ciò che viene richiesto infatti non sono solo *standard* patrimoniali affidabili, ma anche adeguata liquidità per far fronte a esigenze improvvise²⁷². In questo senso quindi ciò che anima le disposizioni di vigilanza per il settore bancario è la ricerca spasmodica di garanzia per i depositanti e stabilità per il sistema creditizio. Obiettivi che si intende raggiungere mediante l'imposizione di una idonea patrimonializzazione anche per il tramite di restrizioni alle distribuzioni e l'imposizione di un loro accantonamento a capitale o a riserva.

Ma se quanto detto finora con riferimento alla funzione del patrimonio di vigilanza e del patrimonio netto è condivisibile è allora necessario, al fine di terminare di indagarne la funzione, riflettere sugli effetti che hanno su di essa i principi contabili internazionali in quando essendo gli *standard* di valutazione delle poste di bilancio applicabili agli istituti di credito sarà anche mediante essi che si determineranno utili e perdite di esercizio. Questi ultimi infatti essendo animati da finalità informative ed essendo volti alla continua indagine circa il valore reale e attuale dei beni, da un lato accrescono la trasparenza dei bilanci delle banche e quindi sono idonei per vigilare costantemente sulle stesse, ma dall'altro hanno l'effetto di accrescere la volatilità delle poste e di aumentare la prociclicità della valutazione delle stesse. Per fare ciò è quindi necessario analizzare gli *standard* contabili di maggiore rilevanza per gli istituti di credito che

²⁷² Si vedano a tal proposito V. CALANDRA BUONAURA, *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, op. cit., 2013, pp. 1 ss.; F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III*, in Banca, Borsa e Titoli di Credito, 2013, p. 477.

sono essenzialmente quelli relativi alla valutazione degli strumenti finanziari e dei crediti²⁷³.

3. Il rapporto tra la funzione del patrimonio di vigilanza e del patrimonio netto e i principi contabili internazionali. La determinazione del Fair value e il rapporto con il costo ammortizzato e il costo.

Al fine di comprendere quelli che sono gli effetti della valutazione degli *assets* mediante i principi contabili internazionali e, di conseguenza, sulla consistenza del patrimonio di vigilanza e del patrimonio netto e sulla loro stessa funzione, ritengo fondamentale partire con un'analisi delle principali caratteristiche dei vari criteri di valutazione delle poste e in particolare del principio del *fair value* che riveste un ruolo centrale nei principi contabili internazionali.

Bisogna innanzitutto rilevare come la scelta adottata dall'Unione Europea di adozione di un *corpus* di principi comuni agli Stati per l'armonizzazione dei bilanci, e la conseguente loro comparabilità, abbia avuto l'effetto di creare un'incomparabilità dei bilanci interna agli stessi. Questo effetto è stato dovuto al fatto che l'adozione dei principi IAS/IFRS anche se ampliata dall'opzione di estensione concessa ai vari Paesi, non si è avuta per tutti gli operatori economici, e di conseguenza si sono create significative differenze a seconda se si sia tenuti alla redazione del bilancio secondo i principi contabili nazionali, o se lo si rediga secondo gli *standards* internazionali. Questa situazione ha comportato un'accresciuta comparabilità a livello internazionale (seppur con le specificità adottate in ciascun Paese), ma ha drasticamente ridotto quella a livello locale. L'armonizzazione si è infatti avuta solo per le realtà economiche più rilevanti (essenzialmente banche, assicurazioni e società quotate), ma non si è avuta per

²⁷³ Si veda a tal proposito G. STRAMPELLI, *Il diritto commerciale europeo di fronte alla crisi*, op. cit., p. 2-3 secondo cui "I principi contabili internazionali prescrivono l'utilizzo del *fair value* soltanto per la valutazione degli strumenti finanziari detenuti a fini di trading e di quelli classificati come *available for sale*, degli strumenti derivati (IAS 39) e delle attività biologiche (IAS 41). È consentito inoltre di valutare al *fair value* gli immobili, gli impianti e i macchinari (IAS 16), le immobilizzazioni immateriali (IAS 38), gli immobili detenuti a fini di investimento (IAS 40). [...] Pur potendo riguardare tutte le società indipendentemente dalla tipologia di attività esercitata, gli effetti del *fair value* sono dunque più significativi nel settore bancario, ove è (di regola) maggiore la parte di attivo rappresentata da strumenti finanziari e sussistono peculiari problematiche derivanti dall'interazione tra i criteri di redazione del bilancio e le disposizioni di vigilanza prudenziali relative ai requisiti minimi di capitalizzazione".

tutti quei soggetti che non sono tenuti all'adozione dei principi internazionali, che rappresentano cumulativamente una fetta importante del tessuto italiano ed europeo²⁷⁴.

Il regime imposto dai principi contabili internazionali è, per certi versi, significativamente differente rispetto a quello originariamente presente in tutto il territorio continentale. I due sistemi infatti si differenziano, fra l'altro, per la presenza di differenti criteri di valutazione delle poste di bilancio, il primo basato essenzialmente sul *fair value* (volendolo considerare un full *fair value* model), il secondo invece ancorato al più prudenziale criterio del costo storico.

Il costo storico si basa infatti sull'annotazione in bilancio del corrispettivo versato o ricevuto al momento dell'acquisizione del bene e, di conseguenza, al momento dell'iscrizione iniziale coincide quindi con il *fair value* alla prima rilevazione. Esso, tradizionalmente più legato a principi prudenziali di stampo europeo, è stato criticato in quanto non rappresenterebbe correttamente lo stato patrimoniale attuale della società non potendo rilevare le variazioni in aumento del valore dei singoli *assets* iscritti in bilancio.

Il *fair value* invece è definito dall'Ifrs 13 come il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione. Il *fair value* è di conseguenza considerato, nell'ambito dei principi internazionali, un valore neutrale sotto il profilo informativo che esprime il valore di scambio ipotetico depurato dagli effetti distorsivi causati dai comportamenti delle controparti contrattuali, dalle asimmetrie informative e dalle disfunzioni del mercato²⁷⁵. Alcuni Autori sottolineano tuttavia, a mio avviso a ragione, come sia difficile attuare la tanto decantata eliminazione delle asimmetrie informative, visto che per definizione, è pressoché impossibile portare i soggetti che prendono parte alla trattativa al medesimo livello di informazioni²⁷⁶.

²⁷⁴ Con riferimento agli effetti dati dai principi contabili internazionali nei vari Paesi quali generatori di liquidità si vedano H.B. CHRISTENSEN, L. HAIL, C. LEUZ, MANDATORY, *IFRS Reporting and Changes in Enforcement*, 2013. Con riferimento agli effetti sul capitale sociale si veda inoltre M. S. SPOLIDORO, *Bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS e capitale sociale*, in *Rivista delle Società*, 2010, pp. 1139 ss..

²⁷⁵ Si veda G. ROSSI, *L'applicabilità del fair value all'interno del modello di bilancio europeo*, in *Rivista italiana di ragioneria e economia aziendale*, 2005, pp. 552 ss..

²⁷⁶ Così S. FORTUNATO, *Dal costo storico al fair value, al di là della rivoluzione contabile*, op. cit., p. 961.

Il *fair value* è inoltre strutturato per dare una sostanziale prevalenza al principio di competenza rispetto a quello di prudenza, non abolendolo, ma tuttavia reinterpretandolo mediante la valutazione delle poste in un'ottica senza dubbio limitativa del principio. Esso non va confuso con il valore di mercato anche se spesso i due termini sono impropriamente usati come sinonimi; infatti spesso non è possibile procedere all'individuazione del prezzo di mercato di un bene e così si devono usare criteri alternativi quali l'attualizzazione dei futuri flussi di cassa²⁷⁷.

La sua principale funzione è quindi quella di permettere un'analisi continua dell'effettiva situazione patrimoniale di una società, permettendo quindi di realizzare appieno le finalità informative che si ritengono fondamentali in sede di redazione del bilancio. Perché questo avvenga tuttavia è necessario che si proceda a continui aggiornamenti in lassi di tempo per lo più brevi in modo da permettere che i fruitori del bilancio abbiano sempre di fronte dati aggiornati per effettuare le loro scelte economiche consapevoli e che le autorità di vigilanza abbiano contezza della effettiva situazione patrimoniale dell'ente vigilato.

Ulteriore vantaggio connesso all'utilizzo del *fair value* è quello di ridurre la discrezionalità delle politiche di bilancio, fenomeno che era più rilevante con il criterio del costo storico. Con il costo storico infatti le variazioni positive erano rilevate in conto economico solo al momento della loro effettiva realizzazione e questo comportava la possibilità di porre in essere operazioni al solo fine di migliorare il risultato reddituale di un dato esercizio, indipendentemente dalla necessità di cessione del bene; con il criterio del *fair value* invece, come si è visto, tutte le diminuzioni e gli incrementi di valore concorrono a formare il reddito di esercizio, confluendo in alcuni casi direttamente nel conto economico, e in altri in apposite riserve del patrimonio netto fino alla loro effettiva realizzazione. L'effetto, tuttavia, di una continua valutazione degli *assets* è quello di accrescere la volatilità delle poste con effetti prociclici connessi alle fasi di mercato.

²⁷⁷ A tal proposito si vedano G. STRAMPELLI, *Il diritto commerciale europeo di fronte alla crisi*, op. cit., p. 8 secondo cui "Molte delle critiche rivolte ai vigenti principi contabili internazionali si riferiscono ad un (ideale) «mark to market model puro» e non alla *fair value* accounting così come disciplinata dagli IAS/IFRS (e dai principi contabili statunitensi). Secondo questi ultimi il *mark to market* è infatti soltanto una modalità di determinazione del *fair value* ed è consentito agli amministratori di deviare dai *market values* qualora il mercato sia inattivo o gli scambi non siano regolari"; M. BROGI, *Ias, fair value e coefficienti patrimoniali nelle banche*, in *Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, a cura di M. Comana, M. Brogi, vol. I, Roma, 2009, pp. 258 ss.

La disputa fra sostenitori del costo storico e sostenitori di modelli alternativi basati su criteri di mercato è risalente nel tempo, e nasce molto prima del concepimento dei principi contabili internazionali²⁷⁸; già in precedenza vi erano infatti accese dispute fra sostenitori del criterio del costo storico, visto come uno strumento efficiente per attuare il principio di prudenza nei bilanci ed evitare la destinazione di utili non realizzati, e chi riteneva invece che si dovessero trovare dei criteri alternativi di valutazione. Del resto questo stesso passaggio e questa stessa discussione si è avuta anche nei paesi anglosassoni, ove è nato il concetto di *fair value* e nei quali è stato fortemente utilizzato.

Anche nel nostro ordinamento questa diatriba nasce nel momento in cui si comincia a comprendere la rilevanza dello strumento bilancistico, e la necessità di dettare regole per la sua redazione²⁷⁹ in modo da renderlo utile per l'imprenditore e per i creditori²⁸⁰. È grazie alla risalenza storica della nascita di una dottrina bilancistica che si può contare su un *corpus* interpretativo rilevante, che rende notevolmente più avanzati i sistemi contabili, rispetto a quelli amministrativi e organizzativi che devono essere adottati nelle società per azioni²⁸¹.

²⁷⁸ A tal proposito si veda S. FORTUNATO, *Dal costo storico al fair value, al di là della rivoluzione contabile*, op. cit., pag. 943 secondo il quale "Essa sta alle origini della moderna codificazione del diritto contabile, allorché gli ordinamenti nazionali - tra la fine dell'Ottocento e gli inizi del Novecento - cominciarono ad abbandonare l'atteggiamento "agnostico" sui criteri di formazione del bilancio d'esercizio e a dettare discipline legali o a rinviare anche solo a standard professionali (come accade nel mondo anglosassone), che per un verso delimitassero l'eccessiva discrezionalità di amministratori e soci di controllo e per altro verso agevolassero una maggiore comparabilità dell'informativa così resa".

²⁷⁹ La relazione al codice civile del 1942 parla infatti di agnosticismo del codice di commercio 1882 visto che si disinteressava di questo problema.

²⁸⁰ Inizialmente la platea di soggetti per i quali si riteneva fosse utile il bilancio era molto ridotta, questa impostazione va calata nella realtà storica nella quale ci si trova caratterizzata da una esigua presenza di soggetti in grado di comprendere questo strumento. Storicamente i paesi continentali hanno tuttavia sempre avuto una maggiore attenzione per quello che è l'interesse dei creditori a differenza degli ordinamenti anglosassoni ove si è sempre privilegiato l'interesse dei soci.

²⁸¹ Per un approfondimento si veda P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali, sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Torino, 2007, Vol. 2, pp. 835 ss. In particolare secondo l'Autore i sistemi contabili sono più evoluti rispetto agli altri sistemi grazie a una maggiore "cultura" di redazione del bilancio, dovuta alla predisposizione di norme che regolano la sua redazione e che stabiliscono controlli e certificazioni di bilancio.

L'adozione di un criterio valutativo piuttosto che l'altro non è indifferente, in quanto porta a differenti risultati di stima, ed è anche orientato a rispondere ad esigenze diverse. Il sistema del *fair value*, utilizzato nei Paesi anglosassoni nei quali si tende a privilegiare l'interesse dei soci anche sulla base di ragionamenti basati sull'analisi economica del diritto, si presta infatti a maggiori manipolazioni, esso è stato ad esempio utilizzato nel caso Enron per realizzare una rivalutazione di attivi in bilancio, mediante finte negoziazioni con "celate controllate"²⁸²; ciò è stato possibile perché uno dei criteri per la sua stima (ammesso non solo dal FASB americano ma anche dallo IASB europeo) è quello della negoziazione di beni similari effettuati dalla società, e ciò ha comportato la creazione di valori fittizi per gli attivi di bilancio. Differenti sono invece le conclusioni qualora il legislatore intenda mirare, come spesso avviene nei paesi dell'Europa continentale, alla realizzazione di finalità distributive (che non sono proprie del diritto per l'analisi economica) e quindi imponga l'adozione di criteri prudenziali a tutela dei creditori. Il criterio valutativo del costo storico al quale è stato a lungo ancorato il nostro sistema contabile continentale, infatti, imponendo come valore di iscrizione il corrispettivo effettivamente pagato non si presta a una rivalutazione degli attivi di bilancio quantomeno con modalità similari a quelle consentite dal *fair value*. Del resto, come sottolineato, il diritto, al contrario dell'economia, deve occuparsi non solo dei problemi di efficienza e allocativi, ma altresì di problemi distributivi che suppongono scelte politiche delle quali l'interprete non può disinteressarsi²⁸³. Traccia della disputa tra costo storico e modelli alternativi può essere trovata ad esempio negli scritti di Zappa²⁸⁴ e, parallelamente, nel mondo anglosassone in

²⁸² Così S. FORTUNATO, *Fallimento del mercato e revisione contabile*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, Torino, vol. 3, p. 85. A questa ricostruzione si obietta che anche il sistema classico europeo-continentale non ha permesso di evitare numerosi scandali di rilevanti proporzioni (si pensi ai casi Cirio e Parmalat), sul punto si veda L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2005, pp. 624-625.

²⁸³ Per un approfondimento delle esigenze distributive si vedano S. FORTUNATO, *Dal costo storico al fair value, al di là della rivoluzione contabile*, op. cit., p. 944 secondo cui "la scienza giuridica - sia nel momento legislativo sia in quello interpretativo-applicativo - tipizza fattispecie al fine di ricollegarvi situazioni giuridiche attive e/o passive, attribuire diritti e obblighi, insomma individuare un "giusto" o "equilibrato" bilanciamento degli interessi coinvolti"; F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2006, Vol. 1, pp. 489 ss.

²⁸⁴ Si veda G. ZAPPA, *Le valutazioni di bilancio*, Milano, 1927, pp. 89-90, ove l'autore sostiene che il criterio valutativo del costo storico sia l'unico criterio valutativo a non essere incerto e

alcune teorizzazioni di Yuji Ijiri²⁸⁵ della prima metà del '900, i quali ritengono che solo il costo storico, che rappresenta l'esborso che l'azienda ha dovuto sostenere per acquisire un dato bene sia rappresentativo e idoneo a comprendere il margine di utile distribuibile fra i soci. Infatti gli altri valori che sono meramente presuntivi e non reali, non possono dare un dato certo del margine di utile destinabile, senza che si rischi di arrecare un danno ai creditori sociali, in quanto consentirebbero la distribuzione di utili solo sperati.

Questa impostazione classica prudenziale viene tuttavia abbandonata con l'adesione della normativa comunitaria ai principi internazionali di redazione che utilizzano il criterio del costo in maniera assolutamente residuale. Questo passaggio si è avuto per diversi fattori, i quali coincidono essenzialmente con la crescita vertiginosa dell'inflazione (e nella conseguente necessità di adeguare il valore dei beni iscritti nello stato patrimoniale) e con il cambiamento di funzione del bilancio da mero documento organizzativo interno a strumento di informazione verso l'esterno, cambiamento dovuto a una crescita importante dei mercati²⁸⁶. Queste situazioni hanno comportato uno spostamento dell'attenzione dalla *reliability* (affidabilità) verso la *relavance* (rilevanza).

arbitrario o rimesso a valutazioni soggettive. Il costo storico infatti inteso come *"il complesso delle spese che una impresa ha effettivamente dovuto sostenere per procurarsi un dato elemento patrimoniale"* non si presta a manipolazioni di alcun genere.

²⁸⁵ In particolare si ritiene che abbia realizzato uno dei modelli più evoluti a sostegno del criterio di valutazione del costo storico, il quale fornisce *"hard measures"* cioè valori inequivoci e non ambigui. Si veda YUJI IJIRI, *The Foundations of Accounting Measurement*, Prentice-Hall, 1967; YUJI IJIRI, *A Defense for Historical Cost Accounting*, in R. STERLING (ed.), *Asset Valuation and Income Determination*, Lawrance, 1971; YUJI IJIRI, *Theory of Accounting Measurement*, Sarasota, 1975.

²⁸⁶ Si veda S. FORTUNATO, *Dal costo storico al fair value, al di là della rivoluzione contabile*, op. cit., p. 952 secondo cui *"I fenomeni che a mio avviso contribuiscono a determinare il mutamento di rotta, pur complesso e discusso, che è simboleggiato dal sistema degli IAS/IFRS "fair value based", possono identificarsi: a) nel fenomeno di alta inflazione degli anni Settanta che pone in termini tragici il problema della significatività ("relevance") del costo storico piuttosto che della sua affidabilità ("reliability"); b) nella straordinaria crescita dei mercati finanziari nelle economie occidentali ma anche in quelle orientali e negli stessi paesi in via di sviluppo; c) nel conseguente sviluppo dell'informazione societaria come "bene pubblico" che si appoggia in primo luogo sulla stessa "informazione contabile" e ne travolge in qualche modo la tradizionale funzione interna ed organizzativa, sviluppo cui si accompagna sul piano aziendalistico la elaborazione dell'ambiguo "principio di neutralità" nella redazione del bilancio d'esercizio; d) e soprattutto nei processi di trasformazione che hanno modificato la stessa "natura dell'impresa" nell'attuale contesto socio-economico"*.

Il costo storico è infatti dotato di una maggiore *reliability* visto che fornisce delle stime affidabili e prudenziali (*hard measures*, come le definisce Ijiri), ma nella seconda metà del novecento era maggiormente necessaria un'attenzione alla *relevance* per consentire ai potenziali investitori di apprezzare correttamente il valore economico dell'impresa; così si optò per il *fair value* il cui svantaggio per converso è quello di fingere che siano avvenute transazioni al fine di determinare il prezzo del bene, e quindi di considerare valori potenziali come reali e attuali. In particolare il *fair value* ha l'effetto di rendere estremamente volatile la situazione rappresentata dal bilancio; in presenza di situazioni di incertezza o rischiosità che possono determinare una contrazione del mercato si ha infatti una riduzione del valore delle poste di bilancio. È tuttavia nel rapporto tra la destinazione degli utili ai soci, la necessaria tutela dei creditori e la politica di informazione al fine di determinare le scelte di investimento e disinvestimento che si deve interpretare, a mio avviso, il differente impatto portato dalla scelta di uno, piuttosto che di un altro, criterio di valutazione. Il *fair value* o più in generale il valore di mercato (anche se non esattamente coincidente con il *fair value*, visto che è solo una delle modalità per la sua determinazione) nasce in ambienti anglosassoni nei quali vi è un capitalismo avanzato caratterizzato da un più ridotto ricorso ai finanziamenti bancari e un maggiore ricorso al mercato; è in quest'ottica, infatti, che nascono i principi contabili internazionali e in cui quindi va letta la natura informativa del bilancio secondo i principi IAS/IFRS e la sua conseguente inadeguatezza alla finalità di determinazione dell'utile distribuibile²⁸⁷.

Il passaggio dal costo storico al *fair value*, nato come detto in un periodo nel quale era necessario porre l'attenzione sulla rilevanza delle poste di bilancio e sul loro valore attuale al momento della rilevazione, ha comportato quindi uno

²⁸⁷ Particolarmente rilevante a tal proposito è la funzione che viene attribuita al bilancio nell'ottica dei principi internazionali i quali assolvono senza dubbio a una funzione informativa; risultano evidenti quindi due ordini di problemi: il primo è la relazione con la distribuzione degli utili, visto che nel nostro ordinamento il bilancio di esercizio ricopre anche questa funzione e il secondo è la pretesa neutralità delle informazioni dischiuse per essere fruibili a tutte le tipologie di utilizzatori individuate dal framework, il principio di neutralità delle poste di bilancio prevede infatti che i redattori debbano dischiudere le informazioni in modo che rispondano alle esigenze di tutti i destinatari, ma ciò è difficilmente compatibile con l'esigenza di fondo per la quale è redatto il bilancio, ovvero quella di attrarre capitali che presuppone che il bilancio si rivolga essenzialmente agli investitori. Si veda sul punto G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., pp. 97 ss..

spostamento del baricentro andando a reinterpretare, per usare il termine suggerito dallo IASB, o ad accantonare, come invece da più parti sostenuto, i criteri prudenziali. Ciò ha comportato senza dubbio un'altissima volatilità delle poste e ha esposto i bilanci a crescite vertiginose in momenti espansivi dell'economia e ad altrettanto rapidi crolli in momenti recessivi.

Ricostruita quindi l'evoluzione storica dei criteri contabili di riferimento occorre ora comprendere come essi funzionino e siano concepiti nell'ambito dei principi contabili internazionali. Come detto in precedenza nell'ambito degli IAS, infatti, il *fair value* talvolta assume una connotazione tale che i confini con il prezzo di mercato divengono quanto mai labili. In realtà il *fair value* è però qualcosa di diverso e sarebbe limitativo ricondurlo al prezzo di mercato; i principi IAS/Ifrs declinano infatti anche criteri alternativi di determinazione del *fair value* in situazioni nelle quali sarebbe impossibile pervenire a un prezzo di mercato affidabile dovuto ad esempio alla circostanza che il bene non sia negoziato in un mercato attivo. In tale circostanza, per procedere ugualmente alla valutazione lo IAS 39 unitamente all'Ifrs 13 che sul punto lo ha integrato prevedono varie tecniche poste in maniera gerarchica che via via si discostano sempre più dal criterio del prezzo di mercato²⁸⁸.

Le più dirette e significative sono quelle che attengono ai prezzi di recenti transazioni di mercato (nel qual caso si ritiene necessaria almeno una transazione significativa non risalente nel tempo) e al *fair value* di strumenti finanziari con caratteristiche simili a quello in questione. Ove anche queste due tecniche non siano praticabili, lo *standard* suggerisce di adottare modelli - anche di natura

²⁸⁸ Con riferimento alle varie modalità di determinazione del *fair value* con riferimento alla disciplina previgente l'introduzione dell'Ifrs 13 si veda M. BROGI, *Ias, fair value e coefficienti patrimoniali nelle banche*, Il sistema bancario e l'ordinamento, Banca, Mercati e risparmio, Roma, vol. 3, pp. 258 - 259 secondo cui "esiste una gerarchia di metodi che possono essere utilizzati per calcolare il *fair value*. [...] La scelta tra le metodologie non è opzionale, devono essere applicate in ordine gerarchico, preferendo le misure più oggettive in cui non è necessario ricorrere a valutazioni discrezionali". Tale ricostruzione è oggi confermata dalla rigida gerarchia contenuta nell'Ifrs 13 intervenuto a modificare la nozione di *fair value* utilizzata nei principi contabili internazionali. Sul Punto si veda il paragrafo 72 dell'Ifrs 13 il quale dispone che "per aumentare la coerenza e la comparabilità delle valutazioni del *fair value* e delle relative informazioni integrative, il presente IFRS stabilisce una gerarchia del *fair value* che classifica in tre livelli (vedere paragrafi 76-90) gli input delle tecniche di valutazione adottate per valutare il *fair value*. La gerarchia del *fair value* attribuisce la massima priorità ai prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche (dati di Livello 1) e la priorità minima agli input non osservabili (dati di Livello 3)".

reddituale - volti alla stima attendibile del prezzo a normali condizioni di mercato (c.d. *pricing models*)²⁸⁹. In tutti i casi in cui non c'è un mercato di riferimento e non si può giungere a una valutazione affidabile, lo IAS 39 prescrive invece che si debba utilizzare la tecnica valutativa del costo. In particolare, il criterio del costo, nella fase successiva all'iscrizione iniziale nella quale va a coincidere con il *fair value*, si presenta come una tecnica valutativa residuale in caso di impossibilità a utilizzare affidabilmente il criterio del *fair value*; diventa quindi un metodo di stima del *fair value* per pervenire a una valutazione attendibile.

Più articolata è invece la relazione che lega il *fair value* al costo ammortizzato, il quale può sembrare a prima vista un criterio alternativo al *fair value*, in realtà è più opportuno inquadralo anch'esso come una variante del *fair value* che permette una stima del valore dello strumento finanziario su tutto il periodo di durata dello stesso, imputando su tutto il periodo anche i costi e i proventi attesi²⁹⁰.

Ciò che accomuna di conseguenza i criteri valutativi previsti dai principi contabili internazionali, sia che si pensi al *fair value* come valore di mercato sia che si pensi a criteri differenti quale il costo ammortizzato, è la ricostruzione del reale valore attuale del bene oggetto di valutazione.

È quindi ancora una volta di tutta evidenza – e meglio ancora verrà evidenziato nei prossimi paragrafi quando verranno analizzate le modalità di valutazione degli strumenti finanziari e dei crediti - come effetto dei principi contabili internazionali sia quello di accrescere la volatilità delle poste di bilancio sul

²⁸⁹ Queste tecniche di valutazione sono spesso usate per imprese farmaceutiche e del settore di internet, caratterizzate da innovazione e spesso immaterialità. Si veda A. DAMODARAN, *Valutazione delle aziende*, Milano, 2002.

²⁹⁰ In particolare lo IAS 39 al par. 9 dispone che “Il costo ammortizzato di un'attività o passività finanziaria è il valore a cui è stata misurata al momento della rilevazione iniziale l'attività o la passività finanziaria al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dall'ammortamento complessivo utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità”. Il criterio del costo ammortizzato viene generalmente utilizzato per gli strumenti della categoria *held to maturity* e per i crediti, in quanto entrambe le categorie sono composte da titoli o crediti con un orizzonte di lungo periodo o con una scadenza prefissata. Che il costo ammortizzato abbia dei punti di contatto con il *fair value* si vede dalla circostanza che il criterio dell'attualizzazione dei flussi, usato ad esempio per ammortizzare un credito con il criterio del costo ammortizzato, è utilizzato anche come metodo di determinazione del *fair value* in assenza di un mercato di riferimento.

presupposto che si debba costantemente ricavare il valore reale del bene e non il valore di carico dello stesso.

Ci si deve così interrogare sulla compatibilità dei principi contabili internazionali – i quali vengono studiati proprio in quest’ottica – con la funzione del patrimonio di vigilanza. Sulla base di quanto finora ricostruito, infatti, il patrimonio di vigilanza si compone di risorse caratterizzate dall’essere al servizio duraturo dell’impresa bancaria le quali sono quantitativamente e qualitativamente predeterminate a livello regolamentare nel loro ammontare minimo. Bisogna quindi chiedersi se dei principi che, indipendentemente dalla loro neutralizzazione numerica o meno all’interno del patrimonio di vigilanza, hanno l’effetto di rendere instabile la consistenza patrimoniale della banca siano compatibili con una funzione essenzialmente di garanzia e di stabilità del patrimonio di vigilanza, posto che il loro effetto – almeno apparentemente – potrebbe sembrare contrario.

In altre parole, ciò a cui si deve dare una risposta nei prossimi paragrafi per il tramite dello studio delle modalità di valutazione degli strumenti finanziari e dei crediti è se, in un’ottica di vigilanza prudenziale e nell’ambito della funzione riconosciuta al patrimonio di vigilanza e alla stessa natura del patrimonio netto, sia meglio un meccanismo classico di valutazione quale il costo storico, caratterizzato da una minore rilevanza, ma al contempo con una maggiore affidabilità (e quindi con maggiori ostacoli per le *Authorities* che sono preposte a vigilare)²⁹¹, oppure sia più efficiente il criterio valutativo del *fair value* che permette di conoscere il valore attuale del bene (talvolta in maniera non affidabile)²⁹², ma al contempo ha l’effetto di accrescere la volatilità delle poste di bilancio.

²⁹¹ Per una valutazione del costo storico come un meccanismo di tutela dei terzi mediante la stabilizzazione dei valori patrimoniali delle società sicuro, ma non sufficiente si veda S. FORTUNATO, *Dal costo storico al fair value, al di là della rivoluzione contabile*, op. cit., p. 950 secondo il quale "È vero che spesso il criterio del costo storico è visto come strumento di tutela dei terzi, teso a impedire la restituzione dei conferimenti o del capitale sociale assunto come "garanzia supplementare" a favore dei terzi creditori sociali. Ma è anche vero che quella funzione c.d. di garanzia del capitale sociale non assomiglia affatto ai modelli classici di garanzia per i terzi e che si viene progressivamente affermando l’idea che la miglior garanzia per i creditori sociali è fornita dalla dimostrazione che l’impresa sociale è in grado di produrre reddito che ne consenta la solvibilità".

²⁹² A tal proposito si veda G. STRAMPELLI, *Gli ias/ifrs dopo la crisi: alla ricerca dell’equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, op. cit., p. 399 secondo cui "Muovendo da tali presupposti, si afferma anzitutto che il *fair value* è inidoneo ad

4. I principi contabili internazionali di maggiore rilevanza per gli istituti di credito.

In questo quadro risulta quindi, a mio avviso, assolutamente necessario, al fine di rispondere al quesito che ci si è posti, analizzare le modalità di valutazione degli *assets* che sono di maggiore rilevanza per il settore bancario, ovvero gli strumenti finanziari e i crediti, per valutare l'impatto creato dall'adozione dei principi contabili internazionali negli istituti bancari. Una prima problematica ad essi collegata è infatti connessa all'ampio margine di discrezionalità che viene lasciato agli amministratori dai principi internazionali, e che permette una sostanziale ampia libertà di classificazione degli strumenti finanziari a seconda del risultato contabile che si vuole ottenere. Il differente trattamento di utili e perdite, a seconda della categoria di destinazione, generate dagli strumenti finanziari, si presta infatti ad atteggiamenti del *management* che non siano volti alla classificazione più rispondente alle intenzioni di detenzione dello strumento, bensì alla scelta di far concorrere o meno, e in che misura, lo strumento alla formazione del reddito di esercizio²⁹³. Una delle critiche più forti che storicamente sono state mosse al criterio del costo storico era infatti quella di incentivare la vendita di *assets* al solo fine di realizzare un utile o una perdita in un dato esercizio per finalità bilancistiche o fiscali, e l'adozione del criterio del *fair value* avrebbe dovuto eliminare l'utilità di questa operazione. A tal proposito se è pur vero che mediante il *fair value* si ha una riduzione del fenomeno in quanto non risulta più necessario cedere *l'asset* al fine di far confluire l'utile in conto economico, in presenza di una così ampia discrezionalità lasciata specie in tema di *fair value option* (FVO) agli amministratori viene lasciato ancora un ampio margine. Il predetto fenomeno è infatti permesso dal differente trattamento delle

esprimere l'effettivo valore delle attività finanziarie quando i mercati sono illiquidi e la volatilità dei prezzi è elevata. In simili condizioni, il fair value è influenzato in modo decisivo da fattori «esogeni» legati al generale andamento del mercato e non rispecchia i «valori fondamentali» della specifica attività. Inoltre, durante le fasi di instabilità economica, la contabilizzazione delle attività al fair value introduce la volatilità del mercato nel bilancio d'esercizio e comporta la rilevazione di utili o perdite non realizzate (che non emergerebbero secondo il criterio del costo storico), rendendo maggiormente volatili la performance e la consistenza patrimoniale delle società».

²⁹³ È proprio in questo ambito ad esempio che si sta muovendo il recente dibattito, di cui si è parlato in precedenza, con riferimento alla rivalutazione delle quote della Banca d'Italia, la cui classificazione come *held for trading* o *available for sale* ha notevoli impatti sulla copertura delle perdite di esercizio.

oscillazioni di valore dello strumento a seconda della sua classificazione in una data categoria di destinazione e accresciuto dall'ampliamento, in seguito alla crisi dei mercati finanziari, della possibilità di riclassificare gli strumenti al di fuori delle categorie valutate al *fair value*, opzione che in precedenza (almeno per quanto attiene alla sottocategoria *held for trading*) non era consentita e nata dall'esigenza di ridurre l'impatto del *fair value* nei bilanci in cicli economici negativi.

Il primo principio che merita di essere analizzato, finanche per i rilevanti impatti che può avere a livello di patrimonio netto, come si vedrà nei prossimi paragrafi, anche per le società non bancarie, è lo IAS 32. Tale *standard*, che si occupa degli strumenti finanziari, ha altresì la funzione di dettare le principali definizioni in materia di principi contabili internazionali per quanto attiene alle attività e alle passività di bilancio. È lo IAS 32, inoltre, a declinare le modalità di utilizzazione del *fair value* (ora definito invece dall'Ifrs 13). Quest'ultimo infatti in taluni casi assume il ruolo di criterio unitario di valutazione, in altri prende la forma di criterio sussidiario (ad esempio del costo storico o del costo ammortizzato). Nell'ambito dei principi IAS/IFRS, il principio del *fair value* senza dubbio raggiunge il massimo impiego nella disciplina dell'iscrizione degli strumenti finanziari e dei crediti, ove, anche se con delle limitazioni per alcune categorie, è senza dubbio possibile utilizzare la così detta *fair value option* (FVO) e iscrivere nel portafoglio *at fair value through profit or loss* tutte le attività e le passività, che rispettano i requisiti di cui si dirà a breve, indipendentemente dal fatto che possano astrattamente rientrare in un'altra categoria²⁹⁴.

La portata della disciplina dei principi IAS/Ifrs va ben oltre, tuttavia, il mero aspetto valutativo degli strumenti finanziari, ma incide fortemente anche sulla

²⁹⁴ La *fair value option*, e la conseguente possibilità di scegliere di valutare gli strumenti di per sé classificabili in altre categorie anche non valutate al *fair value*, ha destato problemi in sede di omologazione comunitaria, tanto che è entrata in vigore in un momento successivo a quello di prima omologazione dello IAS 39, già posteriore agli altri principi internazionali. Del resto è stata molto ampia la discussione in ambito comunitario dato il rilevante effetto che questa comporta posto che le variazioni di valore impattano direttamente sul conto economico. Accanto a questa ampia discrezionalità lasciata al *management* al fine di garantire una efficiente *disclosure* delle scelte compiute e mitigarne gli effetti lo IASB ha previsto un dettagliato assetto di disposizioni e che detta (i) le linee guida per l'esposizione in bilancio degli strumenti finanziari (IAS 32), (ii) la disciplina per eseguire correttamente la loro rilevazione e valutazione (IAS 39) e (iii) ulteriori obblighi informativi all'interno della nota integrativa (IFRS 7).

loro classificazione per il tramite di vari principi generali fra i quali riveste un ruolo centrale il principio di prevalenza della sostanza sulla forma²⁹⁵. Il principio di prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica è volto, infatti, a effettuare una corretta rappresentazione delle poste e, in particolare, a contrastare operazioni di pulizia dei bilanci non supportate da effettive evidenze di miglioramento dei conti. Nello specifico viene richiesto che vi sia un sostanziale trasferimento dei rischi e dei benefici connessi con lo strumento finanziario. Ciò diviene particolarmente rilevante ad esempio nelle operazioni di *factoring*, oppure nella vendita di azioni con la concessione di opzioni *put* o *call*; in questi casi si richiede infatti che si analizzino attentamente le singole clausole contrattuali per comprendere se vi è stato un passaggio significativo dei rischi e dei benefici. Solo in questo caso si potrà infatti procedere ad esempio alla *derecognition* dello strumento che in caso contrario continuerà a essere computato nello stato patrimoniale della società.

Venendo quindi ad analizzare nello specifico lo IAS 32 esso contiene la disciplina per la presentazione degli strumenti finanziari in bilancio e identifica la relativa informativa da fornire. Al fine di fare chiarezza in una materia assolutamente complicata esso fornisce la definizione di alcuni termini che verranno utilizzati non solo nello IAS 32, ma anche nello IAS 39 con specifico riferimento alla valutazione degli strumenti finanziari.

La prima definizione di cui si occupa è quella di strumento finanziario, è una definizione universale in quanto lo IASB prende atto dell'evoluzione e del dinamismo dei mercati finanziari e va a ricomprendere le innumerevoli tipologie di attività e passività finanziarie. A tali fini uno strumento finanziario è infatti un qualsiasi contratto che dia origine a un'attività finanziaria e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra entità. Da questa definizione si evince quindi che perché si possa parlare di strumento finanziario ci si deve trovare in presenza di un negozio bilaterale, e ciò lo si comprende dalla necessaria compresenza di attività e passività in merito al medesimo negozio²⁹⁶. A tale scopo sono considerate attività finanziarie le

²⁹⁵ Per un approfondimento si veda M. VENUTI, *Il principio "substance over form" nel bilancio IAS/IFRS*, in *IAS/IFRS la modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Quaderni di giurisprudenza commerciale, n.308, Milano, 2007, pp. 245 ss..

²⁹⁶ Ne consegue che le attività e le passività che non hanno natura contrattuale nel senso descritto non rientrano nella definizione di strumenti finanziari. Si pensi a titolo

disponibilità liquide, gli strumenti rappresentativi di capitale di un'altra impresa (ad esempio azioni o quote), i diritti contrattuali a ricevere dalla controparte disponibilità liquide o altre attività finanziarie, oppure a scambiare strumenti finanziari a condizioni particolarmente favorevoli per il detentore del diritto²⁹⁷.

Sono invece considerate passività finanziarie le obbligazioni contrattuali che implicano la consegna di disponibilità liquide o altre attività finanziarie, oppure lo scambio di strumenti finanziari a condizioni potenzialmente sfavorevoli²⁹⁸.

Uno strumento finanziario rappresentativo di capitale è invece un qualsiasi contratto che rappresenti una quota ideale di partecipazione residua nell'attività dell'ente dopo aver estinto tutte le passività, e come tale è uno strumento che nasce dall'apporto di capitali di rischio, che comportano l'attribuzione della qualifica di soci²⁹⁹.

esemplificativo alle imposte sui redditi (regolate dallo IAS 12) e alle obbligazioni implicite (di cui si occupa lo IAS 37).

²⁹⁷ Interessante è l'inclusione delle disponibilità liquide tra le attività finanziarie, si fa riferimento infatti ad esempio al contratto di deposito bancario, dove la parte depositante ha il diritto a riottenere la disponibilità liquida depositata al momento della sua richiesta.

²⁹⁸ Lo IAS 32 inserisce anche i derivati fra le attività e le passività finanziarie. Come noto essi sono uno strumento finanziario composto da tre elementi fondamentali, l'attività sottostante (che può essere un indice, una valuta, una materia prima o in generale uno strumento finanziario) la cui variazione determina la variazione del valore del derivato, la presenza di importo nozionale e il regolamento a una data futura. Il nozionale è il valore dell'attività finanziaria a cui si riferisce il contratto derivato. Ad esempio, per uno swap sui tassi d'interesse, il valore nozionale è il capitale su cui sono calcolati gli interessi scambiati dalle controparti. I principi internazionali presumono che i derivati siano in linea generale di negoziazione, salvo ove sia esplicitato che sono di copertura e quindi volti alla neutralizzazione di determinati rischi connessi con lo strumento finanziario. Ai sensi del par. 9 dello IAS 39 *“Un derivato è uno strumento finanziario o altro contratto che rientra nell'ambito di applicazione del presente Principio con le tre seguenti caratteristiche: (a) il suo valore cambia in relazione al cambiamento in un tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, prezzo di una merce, tasso di cambio in valuta estera, indice di prezzi o di tassi, merito di credito (rating) o indici di credito o altra variabile prestabilita (alcune volte denominata «sottostante»); (b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato; e (c) è regolato a data futura”*.

²⁹⁹ Si noti tuttavia che perché uno strumento finanziario possa essere considerato come strumento di capitale – o perché possa essere integralmente computato come tale – è necessario che non vi siano impegni al riacquisto o che non attribuisca diritti di tale portata da trasformarlo di fatto in uno strumento ibrido. In caso contrario infatti si dovrà procedere a una sua allocazione, integralmente o parzialmente, al di fuori del patrimonio netto. Tale

In ossequio al già citato principio di prevalenza della sostanza sulla forma, lo IAS 32 prevede che lo strumento finanziario sia classificato al momento della sua rilevazione iniziale come attività o passività finanziaria a seconda della sua sostanza e non della sua forma giuridica. In caso ci si trovi in presenza di uno strumento finanziario ibrido (cioè rappresentativo di capitale e di una passività finanziaria) il principio prevede che si dividano passività e attività finanziarie e si contabilizzino separatamente³⁰⁰.

Come si è detto la nozione di strumenti finanziari accolta nei principi contabili internazionali è universale e, di conseguenza, si discosta notevolmente rispetto a quella data nell'art. 1 del D.Lgs. 58/1998 (TUF) dove si è scelto di dare un elenco preciso di cosa si intende per strumenti finanziari e di utilizzare invece la categoria aperta di prodotti finanziari³⁰¹. Conseguentemente, la scelta del TUF è diversa rispetto a quella dello IASB perché differenti sono le finalità e le conseguenze di questa scelta; quel che premeva infatti al Legislatore del TUF era di individuare il campo delle attività riservate sottoposte ad autorizzazione, distinguendole poi dai prodotti finanziari ai quali si applica residualmente solo la disciplina della sollecitazione all'investimento e al disinvestimento, mentre l'ottica dei principi contabili internazionali è quella di una previsione ampia di strumenti finanziari affinché siano correttamente iscritti in bilancio e siano oggetto di una corretta valutazione.

fattispecie verrà espressamente analizzata nei prossimi paragrafi con riferimento alle azioni privilegiate emessa dalla Cassa depositi e prestiti.

³⁰⁰ Tra gli strumenti composti (o ibridi) lo IAS 39 include le obbligazioni convertibili, definite titoli di debito con opzione di conversione in azioni incorporata, le quali hanno visto un discreto aumento in seguito alla crisi dei mercati finanziari appena trascorsa, ovvero in una situazione in cui è interesse delle società trasformare, o almeno avere la possibilità che ciò avvenga, delle voci di debito in capitale. Le obbligazioni convertibili rispondono, al pari dell'allungamento dei finanziamenti, a questa esigenza permettendo che, ove il sottoscrittore acconsenta, il capitale prestato inizialmente iscritto nel passivo, possa essere imputato a capitale e quindi entrare all'interno del patrimonio netto. In particolare il par. 15 dello IAS 32 statuisce che *“L'emittente di uno strumento finanziario deve classificare lo strumento, o i suoi componenti, al momento della rilevazione iniziale come una passività finanziaria, attività finanziaria o uno strumento rappresentativo di capitale in conformità alla sostanza degli accordi contrattuali e alle definizioni di una passività finanziaria, di un'attività finanziaria e di uno strumento rappresentativo di capitale”*.

³⁰¹ I prodotti finanziari, così come previsto dal TUF, sono rappresentati dagli strumenti finanziari e da ogni altra forma di investimento di natura finanziaria che non sia coincidente con i depositi bancari o postali.

I principi contabili internazionali allo IAS 39 dettano poi le categorie di classificazione degli strumenti finanziari³⁰². La classificazione nell'una categoria piuttosto che nell'altra non è indifferente dato che ogni classe postula differenti criteri di valutazione. In particolare la classificazione risponde ad elementi oggettivi e soggettivi, gli elementi oggettivi sono previsti direttamente dallo IAS e sono criteri rigidi per evitare che si classifichino in maniera scorretta strumenti al solo fine di valutarli con un sistema diverso, mentre gli elementi soggettivi si concretizzano con il così detto *management intent*, ovvero con la volontà esplicitata

³⁰² Sono state mosse numerose critiche allo IAS 39 con riferimento alle numerose categorie da esso proposte in quanto la classificazione dello strumento finanziario non risulta assolutamente facile e la presenza di così tante diverse categorie favorisce la discrezionalità da parte degli amministratori. Lo IASB ha così pensato la sostituzione dello IAS 39 con l'IFRS 9 il quale è stato pensato per ridurre le differenze con gli US GAAP americani, per semplificare le procedure di *impairment* mediante l'adozione di sistemi che prevedano la necessità di riduzione del valore anche in caso di perdite prospettiche e per semplificare le procedure di classificazione mediante la creazione di solo due categorie a seconda che lo strumento finanziario sia detenuto per ottenere o consegnare i flussi di cassa da esso generati in maniera costante o regolamentata ovvero sia detenuto come investimento con riferimento alle sue variazioni di valore e si componga di conseguenza di un investimento in capitale di rischio. Per il primo caso l'IFRS 9 imporrebbe la valutazione con il criterio del costo ammortizzato, mentre nel secondo caso (o comunque in caso di esercizio dell'opzione da parte degli amministratori) imporrebbe la valutazione al *fair value*. Tale principio non è stato allo stato tuttavia recepito a livello europeo stante la lunga fase di transizione e in generale le perplessità che questo ha destato specie con riferimento all'ampliamento dell'utilizzo del criterio del *fair value*. È stato così deciso di aspettare a recepire il principio al fine di svolgere ulteriori valutazioni e vedere in concreto come esso operi. Per un approfondimento con riferimento alle perplessità in sede europea al recepimento, almeno allo stato, dell'IFRS 9 si veda *Feedback report IASB ed 2013/3, Financial Instruments: Expected Credit Losses*, Joint Field-test by EFRAG, ANC, ASCG, FRC and OIC, 19 luglio 2013 reperibile su www.efrag.com; EFRAG, *Exposure Draft Classification and Measurement: Limited Amendments to IFRS 9*, lettera allo IASB in data 16 aprile 2013; EFRAG, *Exposure Draft Mandatory Effective Date of IFRS 9*, lettera allo IASB in data 28 ottobre 2011 nella quale si afferma "*EFRAG welcomes the Board's decision to postpone the effective date of IFRS 9. However, we believe that, rather than setting a fixed effective date, it would be more appropriate to allow entities at least three years, from the date on which both the last phase of IFRS 9 and the new standard on insurance contracts have been published, to implement IFRS 9*". Con riferimento alla resistenza che tuttora vi è negli Stati Uniti agli IAS/Ifrs si vedano M. GELTER, Z.G. KAVAME, *Whose Trojan Horse? The Dynamics of Resistance against IFRS*, 2014, secondo i quali la visione americana degli IAS come una forma di colonizzazione europea è un falso mito posto che in realtà i principi contabili internazionali di stampo inglese destano e hanno destato maggiori problemi per le economie continentali nelle quale mal si conciliano con i classici principi prudenziali.

in sede di redazione del bilancio di detenere quel determinato strumento per una data finalità.

Le categorie attualmente previste per le attività finanziarie dallo IAS 39 sono:

- 1) Attività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione diretta in conto economico – *Financial assets at fair value through profit or loss*
- 2) Investimenti detenuti fino alla scadenza – *Held to maturity*
- 3) Attività disponibili per la vendita – *Available for sale*
- 4) Prestiti e crediti – *Loans and receivables*

Mentre le passività finanziarie si dividono invece in:

- 1) Passività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione diretta in conto economico – *Financial liabilities at fair value through profit or loss*
- 2) Altre passività – *Other liabilities* – categoria residuale per tutte le passività che non rientrano nella prima categoria.

La categoria *Financial assets at fair value through profit or loss*, (identica sia per le attività, sia per le passività finanziarie) si divide a sua volta in due sottocategorie:

- a. Attività e passività possedute per la negoziazione – *Held for trading*
- b. Attività e passività designate sin dalla rilevazione iniziale come *at fair value through profit or loss*, in virtù della *fair value option*³⁰³.

In questa macro categoria di conseguenza rientrano sia quegli strumenti di *trading* che per definizione sono valutati al *fair value*, sia quegli strumenti che rientrerebbero in altre categorie ma che in virtù della *fair value option* hanno imputazione diretta delle variazioni di valore nel conto economico.

³⁰³ Lo IAS 39 al paragrafo 9 difatti dispone che "Un'attività o una passività finanziaria al *fair value* (valore equo) rilevato a prospetto di conto economico complessivo è un'attività o una passività finanziaria che soddisfa una delle seguenti condizioni. [...] al momento della rilevazione iniziale viene designata dall'entità al *fair value* (valore equo) rilevato a prospetto di conto economico complessivo. Una entità può utilizzare tale designazione soltanto nei casi consentiti dal paragrafo 11A o quando ciò consente di ottenere informazioni più significative perché: i) elimina o riduce significativamente una mancanza di uniformità nella valutazione o nella rilevazione (talvolta definita come «asimmetria contabile») che altrimenti risulterebbe dalla valutazione di attività o passività o dalla rilevazione dei relativi utili e perdite su basi diverse; o ii) un gruppo di attività finanziarie, di passività finanziarie o di entrambe è gestito e il suo rendimento è valutato in base al *fair value* (valore equo), secondo una strategia di gestione del rischio o d'investimento documentata, e le informazioni relative al gruppo siano fornite internamente su tali basi ai dirigenti con responsabilità strategiche [secondo la definizione dello IAS 24 Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate (rivisto nella sostanza nel 2003)], ad esempio il consiglio di amministrazione o l'amministratore delegato di una entità".

La sottocategoria degli strumenti *held for trading*³⁰⁴, non rispondendo a una logica di opzione, permette che entrino al suo interno solamente strumenti che rispettano i requisiti specificamente previsti. In particolare le attività detenute per la negoziazione sono titoli acquistati per essere detenuti per un breve periodo, nell'ottica di trarne un profitto determinato dall'oscillazione del prezzo dello strumento. Lo IAS 39 non definisce cosa debba intendersi per breve periodo, tuttavia l'OIC identifica il breve periodo dello IAS 39 con il termine "corrente" dello IAS 1 per il quale un'attività può essere considerata corrente quando si suppone che verrà realizzata entro 12 mesi dalla data di chiusura del bilancio³⁰⁵; per l'ABI invece il breve termine ha una durata che non supera i 18 mesi. In particolare l'interesse ad allungare il periodo per l'iscrizione nella categoria *held for trading*, è volto all'imputazione diretta in conto economico degli utili realizzati, con il vantaggio di accrescere l'utile nel breve periodo. Questa categoria si compone quindi di investimenti correnti, considerati dal *management* – ed è proprio questo quindi l'elemento soggettivo richiesto dagli *standard* internazionali - come una riserva di risorse finanziarie che può essere prontamente liquidata³⁰⁶. Dal punto di vista oggettivo invece si ritiene che vi possa rientrare anche un portafoglio al cui interno vi siano titoli che si vuole dismettere nel breve periodo in un'ottica di *trading*, e in generale vi rientrano i derivati di negoziazione, ovvero quei derivati volti a trarre un profitto e non a neutralizzare un rischio. Gli strumenti *held for trading* quindi possono essere azioni, obbligazioni, quotate o non quotate, titoli irredimibili con opzione *put*, pronti contro termine e in generale titoli non immobilizzati.

Gli strumenti finanziari che confluiscono nella categoria *Held to maturity* sono invece strumenti finanziari detenuti sino alla scadenza prefissata che producono

³⁰⁴ A tal proposito il paragrafo 9 dello IAS 39 dispone che "È classificata come posseduta per negoziazione. Un'attività o una passività finanziaria è classificata come posseduta per negoziazione se: i) è acquisita o sostenuta principalmente al fine di venderla o riacquistarla a breve; ii) in sede di prima rilevazione è parte di un portafoglio di strumenti finanziari identificati che sono gestiti insieme, per i quali esiste evidenza di una recente ed effettiva strategia rivolta all'ottenimento di un profitto nel breve periodo; o iii) è un derivato (fatta eccezione per un derivato che sia un contratto di garanzia finanziaria o un designato ed efficace strumento di copertura)".

³⁰⁵ Tale approccio è lo stesso utilizzato dallo IASB in sede di predisposizione dell'IFRS 9 che negli intenti dovrebbe sostituire, come detto, lo IAS 39 e che entrerà in vigore, al di fuori dell'Unione Europea il 1 gennaio 2015.

³⁰⁶ Essi infatti dal punto di vista bilancistico rientrano generalmente nelle risorse liquide assimilate alla cassa nel rendiconto.

flussi fissi o determinabili e che la banca non intende cedere. Dal punto di vista degli elementi soggettivi richiesti dallo IAS 39 il primo è appunto quello inserito nello stesso principio di voler detenere il titolo fino alla sua scadenza naturale, mentre il secondo è la capacità economico finanziaria di tenere il titolo, capacità che deve essere presente sia al momento dell'iscrizione sia a ogni chiusura di esercizio³⁰⁷. In questa categoria i principi contabili internazionali hanno ridotto la discrezionalità degli amministratori i quali non possono esercitare alcuna specifica opzione di classificazione in assenza dei citati requisiti. Non solo, lo IAS 39 detta altresì delle vere e proprie sanzioni in caso di riclassificazioni rilevanti (rispetto al portafoglio complessivo) effettuate dall'ente nei due esercizi precedenti, stabilendo che in questo caso, accertata la non affidabilità nel caso concreto della classificazione *held to maturity*, l'ente non possa procedere a classificare alcun titolo in questa categoria. La questione non è irrilevante, visto che si permette di valutare lo strumento al costo ammortizzato con il vantaggio tendenziale di ridurre le fluttuazioni di valore determinate da andamenti del mercato. Risulta quindi evidente che non possono rientrare in questa categoria attività finanziarie prive di scadenza o che non danno luogo a flussi fissi o determinabili, come gli strumenti rappresentativi di capitale.

La categoria *Available for sale* si compone invece di strumenti finanziari disponibili per la vendita e costituisce una categoria residuale rispetto alle altre. Vi rientrano infatti tutte quelle attività che non possono confluire nelle altre. Sono cioè titoli per i quali pur essendoci l'intenzione di detenerli sino alla scadenza, non vi è un'ottica di dismissione nel breve periodo come invece per gli *held for trading*. In altre parole non sono oggetto di negoziazione, ma non sono nemmeno detenuti fino alla scadenza, anche perché, molti di questi titoli, ne sono sprovvisti. Questa categoria avrà quindi una logica di dismissione non di breve periodo e sarà composta soprattutto da partecipazioni azionarie.

Rientrano invece nella categoria *Loans and receivables* attività finanziarie, non derivate e non quotate, che comportano pagamenti fissi o determinabili e scaturiscono da operazioni finanziarie o commerciali. Non vi rientrano le attività finanziarie detenute allo scopo di negoziazione (HfT) e quelle per le quali si

³⁰⁷ Per capacità economico finanziaria si deve intendere la concreta attitudine di fornire flussi di investimento idonei a sostenere l'attività fino alla sua scadenza, e lo IAS 39 esemplifica alcuni casi nei quali si ritiene che la società non sia in grado di sostenere l'investimento come ad esempio quando non ha risorse finanziarie disponibili o vi siano restrizioni legali che potrebbero impedire di tenere il titolo fino alla scadenza.

utilizza la *fair value option*. Qualora non vengano rispettati i requisiti della categoria *loans and receivables* ma vi siano i requisiti della categoria *held to maturity* lo IAS 39 consente la classificazione in quest'ultima categoria. Per quanto attiene ai crediti questa categoria costituisce il luogo naturale nel quale iscriverli pur potendo rientrare in altre categorie qualora si abbia l'intenzione di cederli (AS) o di negoziarli (HT). Vi rientrano quindi i finanziamenti attivi, i crediti commerciali, gli investimenti in strumenti di debito e i depositi presso le banche.

Dal lato delle passività finanziarie invece si possono incontrare solo due categorie, la prima coincidente con quella *at fair value through profit or loss* dell'attivo, cioè caratterizzata da una logica di breve periodo per la prima delle sottoclassi o dalla *fair value option*, passività dalle quali di conseguenza l'impresa vuole rientrare in breve tempo (pensiamo a passività derivate o passività contratte con l'idea di riacquisto nel breve termine), la seconda chiamata *other liabilities* che comprende al proprio interno i debiti derivanti dall'attività commerciale dell'impresa, ad esempio contratti per l'acquisto di beni o servizi, e i prestiti contratti³⁰⁸.

Così ricostruite quindi le categorie previste dai principi contabili internazionali si possono ora vedere le conseguenze della classificazione di uno strumento finanziario in una categoria piuttosto che in un'altra. I criteri che vengono utilizzati dai principi IAS/Ifirs, come detto sono infatti, il *fair value*, il costo ammortizzato e il costo (coincidente con il costo storico, ma in maniera residuale). La presenza di diversi criteri di valutazione ha portato a interrogarsi circa la possibilità di considerare lo schema dei principi internazionali come un *full fair value model* o meno³⁰⁹. Si può infatti ritenere che non lo sia in forza della presenza di altri criteri di valutazione oppure sostenere che in realtà gli altri criteri siano dei sistemi di stima differenti del *fair value* in presenza di particolari condizioni, e che

³⁰⁸ Di questa distinzione non si trova traccia nello IAS 39, che a differenza delle attività per le passività tace e non procede a una loro divisione per categorie, tuttavia è riscontrabile questa divisione tra passività valutate al *fair value* e altre passività andando ad analizzare lo standard di valutazione delle passività al paragrafo 47, il quale si trova appunto a contrapporre queste due tipologie di classificazione.

³⁰⁹ Favorevoli a questa conclusione ad esempio M. TOKAR, *Convergence and the Implementation of a Single Set of Global Standards: The Real-life Challenge*, Accounting in Europe, vol. 2, no. 1, 2005, pp. 47 ss.; G. PAOLUCCI, E. MENICUCCI, *Bilanci delle banche e principi IAS*, Torino, 2008, pp. 58 ss.; di parere contrario invece, D. CAIRNS, *The use of the fair value in ifrs*, in Accounting of Europe vol. 3, 2006, il quale sostiene invece che non si è in presenza di un *full fair value model*, bensì di un sistema misto dove solo alcune situazioni sono configurabili dal punto di vista del *fair value*.

siano quindi tesi tutti all'accertamento del valore attuale dello strumento finanziario.

Indipendentemente dal voler aderire all'uno o all'altro orientamento, quel che risulta evidente è che in tutti e tre i criteri di valutazione vediamo una nuova concezione del principio di prudenza, sicuramente diversa rispetto a quella della nostra tradizione nazionale volta a iscrivere sostanzialmente i beni al valore di acquisto o, se minore, al valore di mercato. Nell'ambito dei principi internazionali infatti si è focalizzati sull'accertamento del valore reale e non sulla sottostima prudenziale del valore; così facendo il metodo del costo viene in considerazione quindi solo in casi limitati ove non è possibile pervenire a un valore di mercato attendibile.

Nello specifico per quanto attiene ai titoli dei portafogli *held for trading* e *at fair value through profit or loss*, il criterio di valutazione è quello del *fair value* con imputazione diretta in conto economico senza deduzione dei costi di transazione, così da concorrere alla formazione reddituale dell'esercizio. Nel momento in cui il titolo viene alienato, la differenza di valore tra l'ultimo *fair value* rilevato e il prezzo di realizzo viene imputata nel conto economico dell'esercizio di riferimento.

Con riferimento invece ai titoli delle categorie *held to maturity* e *loans and receivables* si applica il criterio del costo ammortizzato con il criterio del tasso di interesse effettivo, il quale prevede che si attualizzino i futuri flussi di cassa previsti e si ammortizzino per il periodo di durata del titolo o del credito.

Infine, per ciò che riguarda invece il portafoglio *available for sale* il metodo di valutazione da adottare è quello del *fair value*, ma l'imputazione non avviene direttamente in conto economico bensì in una speciale riserva del patrimonio netto che ha la funzione di impedire la distribuzione dell'eventuale utile fino a quando non vi sarà l'effettivo realizzo. Questa previsione è conforme con il fatto che i titoli inseriti in questa categoria sono destinati a rimanervi per un periodo medio/lungo e di conseguenza i rischi sarebbero maggiori qualora si procedesse a influenzare il reddito di ogni esercizio indipendentemente dalla sua realizzazione come invece avviene per gli strumenti HfT. In questa disposizione si vede come il principio adottato, a mio avviso inevitabilmente, alcuni correttivi prudenziali, per limitare un'incidenza eccessiva del *fair value*. Questa impostazione è poi conforme con il regime di indistribuibilità degli utili generati dalle variazioni di *fair value* ad eccezione di quelli determinati dalla variazione di valore di strumenti della

categoria *held for trading*, i quali a differenza della categoria *available for sale*, sono destinati a essere realizzati nel breve periodo³¹⁰.

Quando è impossibile arrivare a una stima attendibile del valore di mercato di un titolo perché non quotato in un mercato attivo, e non si pervenga a questa stima nemmeno utilizzando i criteri residuali di determinazione insiti nella stima del *fair value*, il principio stabilisce che si debba utilizzare il criterio del costo, che di conseguenza viene a prendere la forma di criterio residuale in caso di inaffidabilità delle valutazioni.

Quanto in precedenza detto con riferimento in generale agli strumenti finanziari vale con alcune precisazione anche con riferimento ai crediti. Essi infatti sono generalmente valutati con il criterio del costo ammortizzato, ad eccezione di quelli per i quali si abbia l'intenzione di cessione e che verranno quindi inseriti nella categoria *at fair value through profit or loss* per i quali si applica quindi il criterio del *fair value*. Nonostante infatti la possibile classificazione dei crediti in portafogli diversi, la naturale categoria di destinazione dei crediti bancari è quella dei *Loans and receivables* di cui si è detto in precedenza e che al pari di quella *held to maturity* utilizza il criterio del costo ammortizzato per le successive valutazioni degli elementi iscritti³¹¹. La scelta dello IASB di utilizzare per queste tipologie di strumenti un criterio che, seppur declinazione del *fair value* da questo si discosta, è congeniale con il fatto che per gli strumenti che si intende detenere fino alla scadenza e per i crediti non quotati non rilevano le singole variazioni di valore nel momento di rilevazione, ma esclusivamente il risultato alla scadenza dello strumento, salvo perdite di valore certe e obiettive che comporteranno un *impairment* del valore di iscrizione del credito. Il criterio del costo ammortizzato, infatti, permette di far transitare a conto economico le risultanze operative

³¹⁰ Si veda G. STRAMPELLI, *Gli ias/ifrs dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, op. cit., pp. 421 ss..

³¹¹ A norma del paragrafo 9 dello IAS 39 infatti "Finanziamenti e crediti sono attività finanziarie non derivate con pagamenti fissi o determinabili che non sono stati quotati in un mercato attivo ad eccezione di: (a) quelli che l'entità intende vendere immediatamente o a breve, che devono essere classificati come posseduti per negoziazione, e quelli che l'entità al momento della rilevazione iniziale designa al *fair value* (valore equo) rilevato a prospetto di conto economico complessivo; (b) quelli che l'entità al momento della rilevazione iniziale designa come disponibili per la vendita; o (c) quelli per cui il possessore può non recuperare sostanzialmente tutto l'investimento iniziale, non a causa del deterioramento del credito, che devono essere classificati come disponibili per la vendita".

direttamente connesse al finanziamento non essendovi, quantomeno per i crediti classificati nella categoria *loans and receivables*, un'intenzione di cessione³¹².

Ciò che risulta quindi evidente dall'analisi delle categorie di classificazione degli strumenti finanziari è come criteri di valutazione tesi alla ricerca continua del valore attuale del bene abbiano l'effetto di creare oscillazioni di valore degli *assets* iscritti in bilancio e quindi di generare utili o perdite di esercizio. In definitiva quindi la valutazione degli *assets* patrimoniali delle società per il tramite di criteri di valutazione che impongono rivalutazioni e svalutazioni dei beni comporta una instabilità patrimoniale per le stesse e espone, di conseguenza, i bilanci a una notevole prociclicità.

Prociclicità che è senza dubbio acuita anche dalla necessità di procedere alla svalutazione degli *assets* se all'esito dell'*impairment test* vi siano obiettive evidenze di perdite. Lo IAS 39 stabilisce infatti che alla data di riferimento del bilancio l'entità deve determinare se vi sia stata una qualche obiettiva evidenza che un'attività o un gruppo di attività finanziarie abbiano subito una diminuzione del loro valore contabile (diversa è invece la formulazione prevista dallo IAS 36 con riferimento all'*impairment* di altri *assets*). La locuzione "obiettiva evidenza" è molto ampia e anche in questo caso si può ritenere che si lasci al *management* un certo grado di discrezionalità. Gli amministratori devono quindi procedere a eseguire una riduzione del valore a cui è iscritto lo strumento finanziario ogni qual volta che il suo valore contabile sia superiore a ciò che è presumibile recuperare.

Lo IAS 39, al paragrafo 59, elenca una serie di eventi di perdita che possono fungere da indici per valutare "l'obiettiva evidenza" della riduzione permanente di valore³¹³, tra questi si può ricordare ad esempio:

- (i) significative difficoltà finanziarie dell'emittente o del debitore,
- (ii) inadempimenti contrattuali a pagamenti,
- (iii) probabilità di dichiarazione di bancarotta o altre procedure di ristrutturazione finanziaria,
- (iv) la scomparsa da un mercato attivo dovuta a difficoltà finanziarie,

³¹² Il costo ammortizzato al quale si valuta il credito si ottiene con l'attualizzazione, mediante il tasso di interesse effettivo, dei futuri flussi di cassa ancora da incassare, comportando quindi una riduzione del credito via via che questo viene rimborsato.

³¹³ Si veda sul punto S. GRANATA, *Ias e Basilea 2: punti di convergenza e principali differenze*, in *Basilea 2, Ias e nuovo diritto societario*, a cura di P. Pogliaghi, W. Vandali, C. Meglio, Roma, pp. 30 ss..

(v) cambiamenti significativi con effetto avverso di condizioni tecnologiche, di mercato, economiche e legali.

È importante sottolineare come si debba verificare un evento specifico perché si possa procedere alla svalutazione e ad esempio una repentina perdita di valore in un mercato regolamentato non è da sola sufficiente per giustificare la svalutazione contabile, ma richiede che sia affiancata da altri indici che facciano presupporre che questa perdita di valore sia significativa o prolungata³¹⁴.

La svalutazione ovviamente segue procedure diverse a seconda della categoria di iscrizione dello strumento finanziario:

- per quanto attiene agli strumenti *held for trading* e *at fair value through profit or loss* in realtà è improprio parlare di *impairment test* in quanto, avendo imputazione diretta in conto economico, la svalutazione o rivalutazione è effettuata in maniera continua;
- per quanto attiene agli strumenti *held to maturity* e *loans and receivables*, essendo valutati al costo ammortizzato, l'importo della svalutazione è parametrato alla riduzione dei flussi finanziari attesi ed è imputata nel conto economico;

³¹⁴ Si veda a tale proposito G. STRAMPELLI, *L'applicazione degli IAS/IFRS alle relazioni finanziarie degli esercizi 2009 e 2010: il documento del tavolo di coordinamento Banca d'Italia/Consob/Isvap*, in *Rivista delle società*, 2010, pp. 591-592 secondo cui "Il fatto che la variazione negativa del fair value sia o meno considerata recuperabile incide sul criterio di contabilizzazione della medesima. Le riduzioni di valore delle attività "disponibili per la vendita" sono infatti normalmente imputate direttamente a patrimonio netto, a diminuzione della riserva di rivalutazione; ove, tuttavia, gli amministratori accertino che le riduzioni del fair value non sono recuperabili, la perdita cumulativa in precedenza rilevata direttamente nello stato patrimoniale deve essere stornata dal patrimonio netto e "girata" a conto economico, concorrendo alla determinazione del risultato d'esercizio [...] Secondo l'IFRIC la riduzione di valore va considerata irrecuperabile quando essa è significativa o prolungata (è sufficiente dunque il superamento di una delle due soglie), anche se la perdita fatta segnare dallo specifico strumento è in linea con l'andamento del mercato di riferimento; inoltre, una volta fissate le soglie di significatività e di durevolezza, il superamento di una delle due costituisce di per sé evidenza oggettiva dell'irrecuperabilità della riduzione di valore che non può essere "smentita" da altre circostanze, quale, ad esempio, l'attesa di un recupero delle quotazioni di mercato". A tale proposito tuttavia si veda il documento congiunto di Banca d'Italia, Consob e Isvap in data 3 marzo 2010, *Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulle verifiche per le riduzioni di valore delle attività (impairment test), sulle clausole contrattuali dei debiti finanziari, sulle ristrutturazioni dei debiti e sulla "gerarchia del fair value"* secondo il quale nel caso in cui il management ritenga che il fair value attuale non rappresenti per circostanze eccezionali il reale valore dello strumento si possa evitare l'immediato impairment – e quindi disapplicare di fatto il paragrafo 61 dello IAS 39 - dandone informazione nella nota integrativa.

- per quanto attiene agli strumenti *available for sale* invece la svalutazione confluisce in primo luogo in una posta specifica del patrimonio netto e solo quando si verifica l'obiettiva certezza del verificarsi della perdita confluirà nel conto economico.

In tutti i casi in cui vi dovesse essere una ripresa di valore nell'esercizio successivo, questa andrà a confluire nel conto economico o verrà ridotta la posta di patrimonio netto; per gli strumenti valutati al costo ammortizzato la ripresa di valore non può mai superare il valore iniziale di iscrizione e deve essere determinata da un evento successivo alla data di riduzione del valore (ad esempio un miglioramento della solvibilità), per gli strumenti valutati al costo la perdita non può mai essere ripristinata³¹⁵.

L'attuale formulazione dello IAS 39 pone l'attenzione sul verificarsi effettivo della perdita (*incurred loss*) e non semplicemente sulla sua potenzialità (*expected loss*) così comportando che, qualora si preveda che uno degli eventi si verifichi nell'esercizio successivo, ma non si è concretamente verificato nell'esercizio in questione, non si debba procedere alla svalutazione del credito³¹⁶.

³¹⁵ Per un approfondimento si veda A. GIUSSANI, *L'impairment test, norme giuridiche e IAS/IFRS*, in Quaderni di giurisprudenza commerciale, IAS/IFRS la modernizzazione del diritto contabile in Italia, Milano, 2007, pp. 375 ss..

³¹⁶ Per comprendere la rilevanza del fenomeno si ricordi che con l'adozione dei principi contabili internazionali si è avuta l'incompatibilità del fondo rischi su crediti, il quale nella disciplina precedente era utilizzato per far fronte a possibili perdite di valore di crediti non ancora tuttavia sottoposti ad *impairment* in quanto non ancora rilevabili perché non conseguenza di obiettive evidenze di perdita duratura di valore dei crediti iscritti in bilancio. Per un approfondimento si veda G. STRAMPELLI, *Il diritto commerciale europeo di fronte alla crisi*, op. cit., p. 35, ove si sottolinea anche come questa soluzione sia stata condivisa e attuata dal Banco de Espana nelle sue disposizioni di vigilanza ove dice che vi è l'obbligo di effettuare svalutazioni dei crediti a fronte di perdite attese a seguito di eventi futuri e richiedono che tali maggiori svalutazioni siano imputate a conto economico, costituendo componenti negativi di reddito che incidono sulla determinazione del risultato di esercizio. Secondo la Banca centrale spagnola tale impostazione non sarebbe però in contrasto con le previsioni dello IAS 39. Anzitutto, quest'ultimo consente di rilevare perdite già occorse riconducibili a una categoria di crediti (e non ad una particolare posizione creditoria); inoltre, le svalutazioni «aggiuntive» si riferirebbero a crediti già concessi, dunque a perdite che la banca è già sicura di sopportare (dal punto di vista statistico ed economico) ma che non sono ancora imputabili a singoli crediti. Tale soluzione proposta dall'Authority spagnola non pare compatibile con l'attuale formulazione dello IAS 39 che vieta la svalutazione per eventi futuri non ancora verificatosi. Questa visione è stata criticata in seguito alla crisi dei mercati finanziari, e in seguito al connesso acuirsi dell'insolvenza dei debitori; in particolare si è sottolineato che sarebbe opportuno reintrodurre la possibilità per le banche di effettuare

La valutazione del credito deve essere effettuata in prima battuta analiticamente per i crediti significativi, quelli cioè che per indici quantitativi o qualitativi come importo dell'affidamento singolo o numero di affidamenti al singolo soggetto risultano rilevanti, e analiticamente o collettivamente per quei crediti che presi singolarmente non sono significativi né qualitativamente né quantitativamente³¹⁷. Qualora da questa prima analisi si riscontrino obiettive evidenze di perdita, si dovrà procedere ad una valutazione analitica del credito e non si potrà procedere a una sua svalutazione collettiva³¹⁸. In particolare i crediti *non performing*, cioè quelli per i quali vi sono obiettive evidenze di perdita, subiranno una valutazione analitica che tiene conto delle previsioni temporali di recupero del credito³¹⁹,

svalutazioni ulteriori dei crediti in presenza di eventi futuri. Lo IASB nella nuova formulazione dell'Ifrs 9 sostitutivo dello IAS 39 (per il quale tuttavia come si è visto in sede europea non è al momento oggetto stato neppure avviato l'iter di recepimento a fronte di numerose perplessità che questo ha fatto nascere) proprio al fine di rispondere alle critiche mosse su questo punto allo IAS 39, intende imporre la svalutazione degli strumenti finanziari in presenza di perdite potenziali.

³¹⁷ Per una valutazione tradizionale dei crediti nel sistema italiano previgente, si veda ad esempio M. RUTIGLIANO, C. SOMMARIVA, *Teoria e prassi della valutazione dei crediti nei bilanci bancari, gli approcci tradizionali gli orientamenti innovativi*, in Banche e Banchieri, 2008.

³¹⁸ Si vadano R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI, *IAS/IFRS e imprese bancarie, Impatti gestionali, organizzativi e contabili e esperienze delle grandi banche italiane*, p. 328.

³¹⁹ I crediti *non performing* sono crediti il cui rientro si considera difficoltoso, per i quali cioè vi è un concreto rischio di insolvenza, le più importanti ipotesi sono: - gli incagli, cioè l'intera esposizione per cassa (capitale finanziato direttamente) e per firma (garanzie prestate dalla banche per il debitore nei confronti di altri suoi creditori) in situazioni di temporanea obiettiva difficoltà del debitore che si ritiene potrà essere rimossa in un congruo periodo di tempo. L'incaglio può portare o all'adempimento o alla sofferenza; - le sofferenze, esposizioni per cassa verso un debitore insolvente anche indipendentemente da una dichiarazione giudiziale, affidamenti cioè che sono difficilmente recuperabili dal debitore o suoi garanti. Quel che rileva è la consapevolezza che il debitore non riuscirà a pagare. Le esposizioni per firma rientrano invece solo qualora la banca sia chiamata a onorare la garanzia o l'impegno preso, dando luogo cioè a un effettivo esborso per la banca. Ricordiamo infatti che le garanzie sono voci fuori bilancio, in quanto non comportano automaticamente alcun pagamento per l'istituto, si prevede solo che se ne dischiuda l'ammontare complessivo nella nota integrativa del bilancio; - i crediti ristrutturati, crediti le cui condizioni contrattuali sono state modificate e anche solo rinegoziate, infatti lo IAS 39 in applicazione ancora una volta del principio di prevalenza della sostanza sulla forma, dà rilevanza alla modifica comunque fatta che non sarebbe stata concessa dal creditore se non necessaria per fare fronte alle difficoltà economico-finanziarie del debitore. Rilevano quindi anche l'allungamento della durata del finanziamento, il suo riscadenzamento o la riduzione del valore del capitale o degli interessi. È bene ricordare che anche in caso di rinegoziazione

quelli *performing* invece subiranno una valutazione collettiva per gruppi di crediti omogenei in termini di rischio di credito, e saranno svalutati sulla base di precedenti esperienze storiche per gruppi di credito simili³²⁰.

Le classi omogenee di rischio sono realizzate mutuando dalle disposizioni di vigilanza le classi di rischio assegnate alla clientela, e in particolare i parametri dati dallo IAS 39 se pur non esattamente coincidenti con i parametri per il *rating* interno dettati da Basilea, risultano sostanzialmente simili³²¹.

In concreto quindi la valutazione di *impairment* consiste in un confronto tra il valore di iscrizione del credito in bilancio e il suo valore attuale ottenuto con il tasso di interesse effettivo originario, sulla base dei flussi che la banca si attende di ricevere. Qualora questa differenza sia inferiore al valore a cui era iscritto il credito e in presenza di obiettive evidenze si stima di non riuscire a recuperarlo, il differenziale costituirà una perdita e andrà di conseguenza a ridurre l'utile di esercizio ovvero, in caso di mancanza di quest'ultimo, il patrimonio netto.

Da quanto ricostruito risulta quindi evidente come i principi contabili, internazionali imponendo una continua ricostruzione del valore attuale del bene, abbiano l'effetto di influire sulla consistenza patrimoniale delle società con modalità differenti a seconda della categoria di classificazione e quindi del differente criterio di valutazione e imputazione delle variazioni di valore che, a seconda dei casi, impatterà a conto economico o a patrimonio netto con le conseguenze specificamente analizzate (sia a livello di *impairment* in caso di valori presumibilmente irrecuperabili, sia a livello di formazione dell'utile di esercizio) comportando una rilevante fluttuazione delle poste.

il tasso di interesse effettivo calcolato al momento dell'iscrizione iniziale rimane invariato; - i crediti *past due*, crediti cioè scaduti e/o sconfinanti, per i quali cioè potrebbe essere necessario intraprendere azioni legali e contrattuali.

³²⁰ Si vedrà cioè quale è stato il flusso di cassa effettivo che si è verificato per gruppi di crediti simili, e si procederà alla svalutazione a livello complessivo, questo fino a quando non vi siano obiettive evidenze di perdita sul singolo credito visto che in quel caso si dovrà procedere a una valutazione analitica.

³²¹ Le maggiori somiglianze tra i principi internazionali e le disposizioni di Basilea in questo ambito attengono alla probabilità di inadempienza (PD – *Probability of default*) e perdita in caso di inadempienza (LGD – *Loss given default*), che sono rilevanti per la suddivisione in categorie omogenee per la valutazione collettiva.

5. I criteri per la qualificazione degli strumenti rappresentativi di capitale dettati dallo IAS 32. Il caso delle azioni privilegiate emesse dalla Cassa depositi e prestiti.

I principi contabili internazionali, tuttavia, oltre a imporre una valorizzazione continua delle poste di bilancio, in un'ottica informativa dello stesso, impongono altresì stringenti requisiti - in ossequio, ancora una volta, al principio di prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica - al fine di poter qualificare un dato strumento come rappresentativo di capitale e quindi poter concorrere alla formazione del patrimonio netto³²². In particolare per effetto dell'applicazione dei principi contabili internazionali può verificarsi una divaricazione tra quello che è il capitale sociale sottoscritto e quella che è la sua consistenza di bilancio creando quindi, anche per le società ordinarie, un fenomeno simile a quello che avviene in materia bancaria con riferimento al quantitativo di capitale computabile all'interno del patrimonio di vigilanza. Questo fenomeno - che sarà comunque generalmente limitato - si verificherà con riferimento a talune specifiche tipologie di azioni tanto privilegiate da dover essere considerate come passività finanziarie o quantomeno come strumenti composti. È questo ad esempio il caso delle azioni privilegiate emesse dalla Cassa depositi e prestiti che verranno specificamente analizzate a breve.

Come si è visto infatti lo IAS 32 al paragrafo 15 prevede che l'emittente di uno strumento finanziario deve classificare lo strumento, o i suoi componenti, al momento della rilevazione iniziale come una passività finanziaria, attività finanziaria o uno strumento rappresentativo di capitale in conformità alla sostanza degli accordi contrattuali e alle definizioni di una passività finanziaria, di un'attività finanziaria, e di uno strumento rappresentativo di capitale. In particolare ciò che distingue una passività finanziaria da uno strumento rappresentativo di capitale è che quest'ultimo non deve dare luogo alla consegna di disponibilità liquide o di altre attività finanziarie a un determinato soggetto o a scambi di attività o passività finanziarie con altre entità a condizioni che siano potenzialmente sfavorevoli per l'emittente. Questa impostazione non è stata esente da critiche in quanto sarebbe basata su un assunto di fondo errato sia dal punto di vista economico, sia dal punto di vista giuridico, ovvero che l'obbligo

³²² Sul punto si vedano F. DEZZANI, P.P. BIANCONE, D. BUSSO, *IAS/IFRS, Manuale*, Padova, 2012, pp. 1254 ss..

della società di consegnare disponibilità liquide sia idoneo a mutare la causa che sta alla base dell'apporto e trasformare quindi, dal solo punto di vista bilancistico, capitale di rischio in capitale di credito³²³. Tale impostazione non è stata modificata nella sostanza neppure dalla modifica allo IAS 32, recepita a livello europeo con il Regolamento n. 53/2009, che ha esplicitamente esentato – in via però di deroga e non di modifica dei criteri discretivi del principio – qualora siano rispettati specifici e puntuali requisiti, l'allocazione di strumenti finanziari che incorporino un'opzione (come si vedrà *latu sensu*) a vendere, tra le passività finanziarie³²⁴. La *ratio* della predetta limitata modifica dello IAS 32 coincide con la

³²³ A tal proposito si veda G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., p. 259 ss. secondo il quale “l'impostazione accolta dallo IAS 32, peraltro, condiziona negativamente non soltanto il rilievo organizzativo ma anche la portata informativa del bilancio d'esercizio, giacché ne limita la chiarezza e l'intelligibilità, imponendo la rappresentazione di una situazione patrimoniale difforme da quella giuridicamente rilevante ed esistente”. Tali conseguenze negative, ad avviso del citato Autore, sarebbero essenzialmente imputabili ai principi discretivi contenuti nello IAS 32 a norma dei quali devono essere considerati debiti le somme relative agli strumenti finanziari che incorporano diritti al rimborso di un ammontare fisso o determinabile a una data futura fissa o determinabile o concedano al titolare il diritto di vendere lo strumento finanziario all'emittente. In quanto comunque in queste eventualità il diritto del socio ad alienare la propria partecipazione o a recedere non è illimitato (non essendo ammissibili veri e propri obblighi di immediata esecuzione pena la violazione del divieto di patto leonino), ma sottoposto a una certa discrezionalità della società che potrebbe ad esempio deliberare la liquidazione e quindi limitare la pretesa all'attivo risultante. Non è in ogni caso, a mio avviso, possibile estremizzare in assoluto le predette considerazioni sul presupposto che in talune circostanze i privilegi potrebbero di fatto essere così elevati da riclassificare senza troppi dubbi un investimento che solo apparentemente è capitale di rischio in capitale di credito.

³²⁴ In particolare il Paragrafo 16A dello IAS 32 introdotto dalla modifica del 2009 (ma già discusso a partire dal 2006 in seno allo IASB) ora dispone che “uno strumento finanziario con opzione a vendere comporta un'obbligazione contrattuale a carico dell'emittente a riacquistare o rimborsare lo strumento in questione in cambio di disponibilità liquide o altra attività finanziaria nel momento in cui viene esercitata l'opzione. In deroga alla definizione di passività finanziaria, uno strumento che include una siffatta obbligazione è classificato come strumento rappresentativo di capitale se presenta tutte le seguenti caratteristiche: (a) lo strumento conferisce al suo possessore il diritto ad una quota proporzionale dell'attivo netto dell'entità in caso di liquidazione. L'attivo netto dell'entità è costituito dalle attività residue una volta soddisfatto ogni altro diritto vantato sulle sue attività. Una quota proporzionale viene calcolata: (i) dividendo l'attivo netto dell'entità al momento della liquidazione in unità di pari ammontare; e (ii) moltiplicando il valore così ottenuto per il numero di unità detenute dal possessore dello strumento finanziario. (b) Lo strumento rientra nella classe di strumenti subordinata a tutte le altre classi di strumenti. Per rientrare in tale classe, lo strumento: (i) non ha priorità su altri diritti vantati sulle attività dell'entità al momento della liquidazione, e (ii) non

volontà di evitare che strumenti finanziari assai comuni e di fatto coincidenti con azioni riscattabili e con azioni che conferiscano specifiche ipotesi di recesso in assenza di ulteriori privilegi (quali ad esempio speciali privilegi che rendano obbligatoria la corresponsione degli utili o alterino il regime delle prelazioni in caso di liquidazione) debbano essere qualificate come passività finanziarie per il solo fatto che l'esercizio del recesso o del riscatto impongano alla società un obbligo di consegnare disponibilità liquide o altre attività finanziarie. Del resto la sola attribuzione di questi diritti non è idonea a mutare il profilo di rischio dell'investimento e ciò in quanto il rimborso è comunque condizionato all'esistenza delle risorse da consegnare, alla mancata opposizione dei creditori in caso di riduzione del capitale sociale e alla possibilità di disporre la liquidazione volontaria della società e di soddisfare quindi le pretese dei titolari degli strumenti sulla sola base dell'attivo risultante. Come detto, tuttavia, non essendo stato modificato il principio a livello generale, bensì esclusivamente con riferimento alla predetta ipotesi specifica, non devono stupire i numerosi limiti statuiti all'operatività della menzionata eccezione collegata ai c.d. *puttable financial instruments*. Lo IAS 32 dispone infatti che gli strumenti con opzione a vendere per non essere imputati tra le passività finanziarie (i) non devono attribuire specifici diritti in caso di liquidazione della società tesi a riconoscere ai titolari degli strumenti importi ulteriori a quelli calcolati sull'eventuale residuo attivo, (ii) devono appartenere a una categoria subordinata a tutte le altre (senza che sia necessaria alcuna conversione dello stesso) e avere caratteristiche identiche agli

deve essere necessariamente convertito in un altro strumento prima di rientrare nella classe di strumenti subordinata a tutte le altre classi di strumenti. (c) Tutti gli strumenti finanziari rientranti nella classe di strumenti subordinata a tutte le altre classi di strumenti presentano caratteristiche identiche. Per esempio, essi devono essere tutti con opzione a vendere e la formula o l'eventuale altro metodo utilizzato per calcolarne il prezzo di riacquisto o rimborso è identico per tutti gli strumenti rientranti in tale classe. (d) A prescindere dall'obbligazione contrattuale posta a carico dell'emittente a riacquistare o rimborsare lo strumento in cambio di disponibilità liquide o altra attività finanziaria, lo strumento non comporta alcuna obbligazione contrattuale a consegnare disponibilità liquide o altra attività finanziaria a un'altra entità né a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità a condizioni potenzialmente sfavorevoli per l'entità e non è un contratto che verrà o potrà venire estinto con strumenti rappresentativi di capitale dell'entità come indicato al sottoparagrafo (b) della definizione di passività finanziaria. (e) I flussi finanziari totali previsti attribuibili allo strumento nel suo arco di vita si basano sostanzialmente sul risultato economico, la variazione dell'attivo netto rilevato o la variazione del fair value (valore equo) dell'attivo netto rilevato e non rilevato dell'entità nell'arco di vita dello strumento (escluso qualsiasi suo effetto)".

altri³²⁵, (iii) non devono attribuire altri privilegi che impongano obblighi per la società di consegnare disponibilità liquide o altri strumenti finanziari³²⁶ e (iv) i flussi finanziari generati dallo strumento devono essere connessi con i risultati dell'ente. Ne consegue quindi che il principio generale impone di distinguere tra strumenti rappresentativi di capitale e passività sulla base dell'attitudine degli

³²⁵ Nello specifico il paragrafo 14C della guida applicativa dello IAS 32 dispone che *“uno strumento che goda di diritti privilegiati all'atto della liquidazione dell'entità non rappresenta uno strumento che ha diritto a una quota proporzionale dell'attivo netto dell'entità. Per esempio, uno strumento gode di diritti privilegiati all'atto della liquidazione se conferisce al suo possessore il diritto di percepire un dividendo fisso alla liquidazione, oltre ad una quota dell'attivo netto dell'entità, laddove altri strumenti rientranti nella classe subordinata aventi diritto a una quota proporzionale dell'attivo netto dell'entità non godono dello stesso diritto al momento della liquidazione”*. Ad avviso di taluni Autori il principio non è teso a escludere la possibilità di classificare come strumenti di patrimonio netto le azioni postergate nella sopportazione delle perdite o quelle privilegiate nella ripartizione dell'attivo sul presupposto che l'obbligo di consegna delle disponibilità liquide non è incondizionato, ma comunque sottoposto alla necessaria sussistenza di un attivo di liquidazione e quindi, in ogni caso, non vi è un'esclusione dalla sopportazione delle perdite tale da qualificare lo strumento come capitale di credito. La subordinazione a cui farebbe riferimento la disposizione sarebbe dunque essenzialmente riconducibile al ceto creditorio e di conseguenza si riferirebbe ad azioni che attribuiscono pretese sui beni sociali contestualmente alla soddisfazione dei creditori. Sul punto si veda G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., pp. 271 ss..

³²⁶ A tal proposito mi pare rilevante il paragrafo 17 dello IAS 32 nella parte in cui dispone che *“una caratteristica determinante per differenziare una passività finanziaria da uno strumento rappresentativo di capitale è l'esistenza di una obbligazione contrattuale di un contraente dello strumento finanziario (l'emittente) a consegnare disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria all'altra parte (il possessore) o a scambiare attività o passività finanziarie con il possessore a condizioni potenzialmente sfavorevoli per l'emittente. Sebbene il possessore di uno strumento rappresentativo di capitale possa avere titolo a ricevere una quota proporzionale di eventuali dividendi o altre distribuzioni di capitale, l'emittente non ha un'obbligazione contrattuale a eseguire tali distribuzioni perché non può essere obbligato a consegnare disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria a un altro contraente”*. Ove infatti lo strumento finanziaria faccia nascere un vero e proprio diritto al dividendo la società non può sottrarsi, ove questo sia esistente, alla sua corresponsione. Conseguenza di questa impostazione è quindi la necessità di qualificare dette azioni come passività o, a seconda dei casi, quali strumenti composti (patrimonio netto e passività). È questo ad esempio il caso delle azioni di risparmio conformi alla L. 216/1974 per le quali tuttavia si ritiene comunque corretto, data la previsione legislativa del diritto al dividendo e le elevate complessità di valutazione che renderebbero la valutazione arbitraria, classificarle come strumenti di patrimonio netto tralasciando il derivato che avrebbero incorporato. Sul punto si vedano F. DEZZANI, P.P. BIANCONE, D. BUSSO, *IAS/IFRS, Manuale*, op. cit., pp. 1263 ss..

stessi a fare nascere o meno un obbligo della società alla consegna di disponibilità liquide o di altri strumenti di capitale e tale impostazione, come si è potuto vedere, non è in realtà abbandonata nemmeno con riferimento all'eccezione introdotta dalla modifica del 2009 allo IAS 32 con riferimento agli strumenti finanziari che incorporino un'opzione a vendere, i quali potranno essere esentati di fatto solo nel caso in cui l'opzione a vendere (da intendere sia come riscatto, sia come recesso e di conseguenza interpretata in maniera ampia come attributiva di un diritto al disinvestimento³²⁷) sia l'unico privilegio riconosciuto allo strumento. In questo senso quindi i principi contabili internazionali ancora oggi impongono un'attenta valutazione delle condizioni e dei diritti che attribuiscono gli strumenti finanziari (in maniera simile a quanto fatto dalle disposizioni di vigilanza bancarie) in ossequio al principio generale di prevalenza della sostanza sulla forma e potendo quindi creare una discrepanza di bilancio tra quanto conferito e quanto appostato a patrimonio netto³²⁸.

³²⁷ Con riferimento alla possibilità di interpretare in maniera estensiva la locuzione "opzione a vendere" si veda G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, op. cit., p. 267 secondo cui "il testo dello IAS 32 sembra non già presupporre l'esistenza di una formale opzione put, ma fare più genericamente riferimento al diritto del socio di chiedere il rimborso della propria partecipazione per un valore pari al suo fair value".

³²⁸ Problematica analoga può essere creata dall'utilizzo di differenti criteri di valutazione dei conferimenti in natura nell'ambito del procedimento di valutazione degli stessi. Difatti quanto alla scelta dei criteri valutativi utilizzabili dal perito indipendente non vi è unanimità in dottrina. Secondo alcuni Autori, infatti, si deve ritenere che i criteri di cui si serve l'esperto non siano necessariamente coincidenti con quelli che devono utilizzare gli amministratori e ciò sul presupposto che essendo peculiare l'attività che l'esperto è chiamato a svolgere e che in definitiva si limita a valutare che il valore attribuito al bene non sia superiore a quello effettivo, questi non deve necessariamente utilizzare criteri contabili di valutazione, ma ben potrà utilizzare differenti metodi valutativi. Per converso anche gli amministratori non saranno tenuti a utilizzare i medesimi criteri valutativi dell'esperto e ben potranno, anzi dovranno, ai fini della sua contabilizzazione utilizzare i principi contabili di riferimento. Questo, estremizzato, potrebbe comportare differenti esiti valutativi con effetti sia di incremento, sia di diminuzione del patrimonio sociale (e quindi con problematiche di plusvalenze e di minusvalenze contabili). Il tema della scelta dei criteri valutativi da utilizzare è da lungo tempo oggetto di dibattito in dottrina. L'applicazione di un criterio piuttosto che di un altro comporta infatti differenti risultati valutativi. Problematiche analoghe sono quelle che vi possono essere nel caso in cui una società di per sé non tenuta ad utilizzare i principi contabili internazionali rediga il bilancio di esercizio secondo i principi contabili nazionali OIC, ma venga poi consolidata con i principi contabili internazionali. Anche se la finalità del bilancio di esercizio è differente rispetto a quella del bilancio consolidato è evidente come si ottengano quantitativamente e talvolta anche

Che la possibilità che determinati strumenti con elevati livelli di privilegio possano non rispettare la definizione di strumenti rappresentativi di capitale e pertanto debbano essere integralmente o parzialmente iscritti al passivo non sia un caso di scuola è dimostrato dalla vicenda che ha interessato le azioni privilegiate della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP). In seguito infatti alla trasformazione della CDP in una società per azioni il capitale azionario era infatti rappresentato da azioni ordinarie (detenute dal ministero del Tesoro) e da azioni privilegiate (detenute da 65 fondazioni bancarie). Le azioni privilegiate in

qualitativamente risultati differenti. Sulla tematica più generale della scelta dei criteri valutativi in materia di conferimenti si veda in particolare G. FERRI JR, *Valutazione ed iscrizione in bilancio dei conferimenti*, Rivista delle Società, 2008, pp. 495-496, secondo cui *“proprio per evitare un esito siffatto, e nel contempo per continuare comunque a sottoporre l’iscrizione in bilancio (anche) dei beni conferiti alla disciplina che ne regola in via generale la formazione, si è finito, per certi versi paradossalmente, ad anticiparne l’applicazione in sede di valutazione da parte dell’esperto, richiedendo, cioè, che anch’essa venga effettuata sulla base dei medesimi principi che presiedono appunto alla formazione del bilancio: finendo, allora, per ricollegare la stessa funzione dell’intervento dell’esperto all’esigenza di assicurare la “copertura” del capitale nominale, vale a dire l’integrità, e cioè l’integrale esistenza, del c.d. capitale reale. Al contrario, nell’ordine di idee che qui si segue, la valutazione dell’esperto, come pure il successivo controllo degli amministratori, appare diretta a garantire esclusivamente l’effettività dell’investimento, l’investimento cioè di risorse di valore almeno pari al valore di apporto: non anche quella del capitale; il che, si noti, non significa affatto disconoscere qualsiasi rilevanza alla esigenza della effettività del capitale, ma solo negare che sia questa l’esigenza che giustifica la necessità della valutazione dei conferimenti: sono altre, infatti, le regole tendenti a garantire l’esistenza del capitale, a partire da quelle, applicabili se del caso anche all’eventualità di “minusvalenze” conseguenti alla “svalutazione” contabile dei beni conferiti, che ne impongono – significativamente solo per le società in cui si preveda un limite minimo di capitale – la riduzione per perdite”*. Secondo altri invece, e a mio avviso a ragione, pur riconoscendo la peculiare funzione della relazione di stima dell’esperto, questi non potrà non tenere conto anche dei criteri previsti dalle norme in materia di bilancio, posto che queste potrebbero avere effetti sulla consistenza del capitale. Del resto saranno comunque rarissimi i casi in cui i criteri di valutazione di bilancio porteranno alterazioni contabili al momento dell’iscrizione del valore del bene, posto che il valore di iscrizione iniziale coincide con il valore di scambio e quindi, nel caso dei conferimenti, con il valore di valutazione. Si veda a tal proposito M.S. SPOLIDORO, *Conferimenti in natura nelle società di capitali*, op. cit., p. 514 secondo cui *“nel caso in cui l’acquisto venga effettuato nel quadro di un aumento di capitale o della costituzione di una società che adotta gli IAS, tramite il conferimento in natura di un’azienda, il perito dovrà necessariamente tenere conto del fatto che il costo dell’azienda negoziato dalle parti, che è uno degli elementi della sua valutazione, verrà contabilmente determinato o con riferimento al prezzo di mercato delle azioni della conferitaria [...] ovvero al patrimonio aziendale della società conferitaria, se tale valore sia ritenuto più evidente di quello dell’azienda conferita”*. Così facendo quindi secondo l’Autore il rischio di significative divergenze delle valutazioni sarà contenuto e gestibile nell’ambito del procedimento di revisione.

particolare prevedevano (i) un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso; (ii) che in caso di mancato o parziale percepimento, il diritto al dividendo preferenziale non ricevuto si potesse cumulare negli esercizi successivi; (iii) che fino al 31 dicembre 2009, nel caso in cui il dividendo preferenziale non fosse distribuito, il portatore di azioni privilegiate potesse in ogni momento recedere ricevendo in cambio un valore pari alla frazione del capitale sociale rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; (iv) la conversione automatica delle azioni a far data dal 1° gennaio 2010 (successivamente prorogata al 1° aprile 2013) ovvero il riconoscimento del diritto di recesso dalla società in base ad un valore determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale in quel momento rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; (v) privilegi in caso di liquidazione della società in particolare prevedendo il diritto di prelazione sul patrimonio sociale fino alla concorrenza del valore delle azioni stesse determinato secondo le specifiche regole previste in materia di recesso (di cui al precedente punto (iii)).

La non compatibilità di tali azioni con la definizione di strumenti rappresentativi di capitale dettata dallo IAS 32 è apparsa da subito evidente già in sede di redazione del primo bilancio IAS *compliant*. Come si è visto infatti tali azioni sono privilegiate sia per quanto attiene al rimborso ammettendo la facoltà di recesso sia in caso di mancata piena corresponsione degli utili privilegiati, sia precedentemente alla data di conversione (predeterminata) mediante meccanismi di determinazione del valore volti a corrispondere l'intero valore nominale delle azioni maggiorato del dividendo preferenziale che esse avrebbero dovuto percepire, sia per quanto attiene il diritto agli utili preferenziali che non è subordinato ad alcuna delibera assembleare di destinazione degli stessi³²⁹, sia in

³²⁹ Con riferimento al dividendo preferenziale l'art. 30 dello Statuto 2009 della Cassa Depositi e Prestiti prevedeva che alle azioni privilegiate spettasse "un dividendo preferenziale ragguagliato al valore nominale e commisurato al tasso di inflazione (variazione percentuale anno su anno dell'indice dei prezzi al consumo IPCA, base 2001 uguale a 100) relativo all'ultimo mese dell'esercizio cui i predetti utili si riferiscono, in aggiunta ad un tasso pari al 3%" e che lo stesso, qualora in un esercizio non potesse essere integralmente corrisposto in quanto non sussistente, salvo il diritto di recesso, fosse computato in aumento dei dividendi preferenziali dei cinque esercizi successivi.

caso di liquidazione ove si prevedono meccanismi di prelazione sul patrimonio sociale tesi a recuperare un valore pari a quello che si sarebbe ottenuto in caso di recesso. È di conseguenza a mio avviso evidente come il grado di privilegio di cui godevano queste azioni (convertite a far data dal 1° aprile 2013 in azioni ordinarie) fosse tale da assimilare l'investimento a capitale di credito e da imporne la classificazione, almeno parziale, tra le passività finanziarie³³⁰.

Mi sembra quindi che quanto detto in precedenza dimostri come, per il tramite dei principi contabili internazionali che impongono la classificazione delle partecipazioni secondo principi sostanziali e non formali, anche per le società non bancarie sia di fatto imposta una differente contabilizzazione delle poste di bilancio simile a quanto avviene in materia di patrimonio di vigilanza con riguardo agli strumenti di capitale idonei a confluire nel *Core Tier 1* che, come si è visto in precedenza, devono rispettare stringenti requisiti – volti a saggiarne l'affidabilità e quindi in definitiva l'assenza di privilegi – al fine di una loro computazione. Mi pare quindi che, anche per le società non bancarie, i principi contabili internazionali portino – anche per il tramite del principio di prevalenza della sostanza sulla forma – ad identificare un nocciolo duro del capitale e spingano verso una patrimonializzazione maggiormente orientata all'utilizzo di

³³⁰ La correttezza di tale approccio è stata confermata altresì dalla Corte dei Conti (a cui la Cassa Depositi e Prestiti è soggetta) nelle relazioni annuali di vigilanza in chiave di censura alla differente scelta adottata dal management tesa, e convalidata dai revisori (ma non dal collegio sindacale) a non riclassificare tali azioni privilegiate sulla base della dichiarazione di voler convertire (in futuro) le azioni privilegiate in ordinarie. Come si può leggere infatti, ad esempio, nella Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per gli esercizi 2004, 2005 e 2006. (e nelle successive relazioni in maniera più sintetica) pp. 141-144 *“Le azioni privilegiate emesse da CDP sono a tutti gli effetti strumenti finanziari composti e, conformemente a quanto stabilito dallo IAS 32, in sede di preparazione del bilancio si era posto il problema dell'identificazione della componente di patrimonio netto (split accounting), valutata essere pari al valore dell'opzione di conversione in azioni ordinarie. Tale opzione, opportunamente valutata al momento dell'emissione, risultava avere un valore nullo. Pertanto, l'intero valore delle azioni privilegiate, pari a 1.050 milioni, doveva essere riclassificato come voce del passivo dello stato patrimoniale. Nello steso tempo, i dividendi preferenziali maturati, determinati in conformità all'art. 30 dello Statuto, dovevano essere imputati, per competenza, come costi nel conto economico dell'esercizio di maturazione. [...] In ogni caso, essendo da dubitare che la semplice conferma di una promessa di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie sia idonea a diversamente qualificare la relativa posta di bilancio, sarebbe stato piuttosto necessario impostare il progetto di bilancio 2007 partendo da una rettifica allo stato patrimoniale del 2006 che rispecchiasse gli effetti della corretta classificazione contabile prevista dagli IAS per la particolare tipologia di azioni privilegiate in capo ai soci di minoranza di CDP”*.

strumenti che mantengano effettivamente il capitale al servizio della società (anche mediante spinte verso la conversione degli strumenti privilegiati in azioni ordinarie al fine di permetterne la classificazione all'interno del patrimonio netto).

6. Il principio di prevalenza della sostanza sulla forma. La vicenda Monte dei Paschi di Siena.

Esaminato nel paragrafo precedente come i principi contabili internazionali possano concorrere a spingere le società ordinarie verso una patrimonializzazione più stabile e duratura al fine di non dovere a riclassificare alcuni strumenti rappresentativi di capitale all'interno delle passività finanziarie, mi sembra ora interessante esaminare come il principio di prevalenza della sostanza sulla forma – ove applicato anche al di fuori della disciplina contabile alla stregua di principio generale di diritto per le società che adottano i principi IAS/Ifs – possa essere utile anche in sede di disamina da parte delle *Authorities* della meritevolezza o meno di un dato strumento a confluire nel patrimonio di vigilanza. Di primo acchito sembrerebbe che tale approccio non sia stato, in passato, integralmente adottato dalla Banca d'Italia in sede di vigilanza su importanti ricapitalizzazioni realizzate per il tramite di complesse operazioni finanziarie.

La predetta disamina sull'idoneità degli strumenti a essere computati negli *standard* patrimoniali, per converso, è invece necessaria per svolgere l'attività di vigilanza in maniera pervasiva ed efficiente e ciò in quanto l'appostazione di strumenti inadeguati a essere conteggiati nel patrimonio di vigilanza dà luogo a solo apparenti miglioramenti dei *ratios* patrimoniali con effetti anomali sull'operatività e solvibilità dell'istituto³³¹.

A tale riguardo mi pare possa essere interessante esaminare taluni aspetti della nota vicenda che ha coinvolto Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (MPS) specificamente con riferimento all'operazione FRESH (*Floating Rate Equity-linked Subordinated Hybrid Preferred Securities*) realizzatasi nel pieno vigore della

³³¹ A tal proposito si veda F. DAGNINO, *Capitale versato e strumenti innovativi di capitale nella disciplina di vigilanza delle banche italiane: il principio di prevalenza della sostanza sulla forma*, op. cit., pp. 431-432 secondo cui "sul presupposto che la disciplina sui requisiti patrimoniali ha, come si è visto, quale fine ultimo di garantire la capacità delle banche di assorbire eventuali perdite e di far fronte alle situazioni di crisi, non potrebbe darsi rilievo esclusivo alla qualificazione giuridica formale dello strumento, ma è necessario ricercare la sostanza economica dell'operazione sottostante all'emissione per verificare se essa realizzi o meno un trasferimento effettivo del rischio dell'emittente sul mercato".

normativa di Basilea II³³². Tale operazione, connessa all'aumento di capitale necessario per procedere all'acquisizione di Banca Antonveneta, è stata infatti autorizzata dalla Banca d'Italia, in seguito ad alcune modifiche, pur in presenza di indici che potevano far propendere – a prescindere dalle informazioni successivamente emerse e occultate all'*Authority* di vigilanza³³³ - per una sua differente allocazione e computazione a livello di patrimonio di vigilanza. La decisione della Banca d'Italia è stata infatti quella di consentire che le risorse conferite in seguito all'aumento di capitale riservato fossero imputabili all'interno del capitale dell'istituto nonostante le previsioni ancillari, nonché l'operazione

³³² Al fine di ricostruire la struttura dell'operazione si vedano il prospetto informativo relativo all'aumento di capitale reperibile sul sito della CONSOB denominato "*Prospetto informativo relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.*" pubblicato in data 28 aprile 2008; la lettera della CONSOB in data 19 febbraio 2013 indirizzata al sostituto procuratore di Siena A. Nastasi in merito all'attività di vigilanza esercitata dalla CONSOB su MPS con la ricostruzione dell'operazione negli allegati; la relazione della Guardia di Finanza alla Procura della Repubblica di Siena in data 28 marzo 2012; la relazione degli amministratori all'assemblea di MPS in data 30 aprile 2013 chiamata a promuovere l'azione di responsabilità "*ex artt. 2393 e 2396 c.c. nei confronti dell'ex Presidente del Consiglio di Amministrazione e dell'ex Direttore Generale (anche in concorso con altri soggetti)*"; il documento "*Principali interventi di vigilanza sul gruppo Monte dei Paschi di Siena Maggio 2013*" predisposto dalla Banca d'Italia; I. FOGLIATA, *Dossier Montepaschi – Note tecniche sui prodotti finanziari che interessano le principali operazioni che costituiscono il dossier Monte Paschi Siena*, Diritto Bancario, 2013; F. DAGNINO, *Capitale versato e strumenti innovativi di capitale nella disciplina di vigilanza delle banche italiane: il principio di prevalenza della sostanza sulla forma*, op. cit., pp. 421 ss..

³³³ Si pensi ad esempio alla nota *indemnity side letter* in forza della quale i sottoscrittori dello strumento FRESH emesso da JP Morgan vantavano direttamente pretese nei confronti di MPS in caso di inadempimento al pagamento delle cedole. Sul punto si veda I. FOGLIATA, *Dossier Montepaschi – Note tecniche sui prodotti finanziari che interessano le principali operazioni che costituiscono il dossier Monte Paschi Siena. Riflessioni emerse dalle ricostruzioni giornalistiche in attesa di documentazione ufficiale*, op. cit.. Non solo, come risulta dalla Comunicazione della notizia di reato predisposta dalla Guardia di Finanza, l'intera operazione era stata concepita con modalità tali da non effettuare un vero passaggio dei rischi in capo a JP Morgan. MPS nelle prime formulazioni – censurate dalla Banca d'Italia – oltre a gestire materialmente il collocamento dello strumento FRESH si sarebbe dovuta impegnare - in maniera trasparente – al pagamento del corrispettivo dell'usufrutto a prescindere dalla sussistenza di utili distribuibili. Il cambio della struttura è stato oneroso per MPS che si è perfino impegnata, in luogo della filiale lussemburghese della Bank of New York Mellon che aveva emesso lo strumento, a risarcire i sottoscrittori del FRESH che non fossero stati d'accordo con la modifica del regolamento del prestito.

globalmente osservata, destassero quantomeno alcune perplessità. La patrimonializzazione della banca necessaria per procedere all'acquisizione veniva infatti realizzata in parte mediante la realizzazione di un aumento di capitale a pagamento offerto ai soci, in parte mediante un aumento di capitale riservato a JP Morgan con esclusione del diritto di opzione, in parte mediante l'emissione di strumenti ibridi di capitale e in parte mediante un finanziamento ponte³³⁴.

Il segmento di operazione di maggiore interesse al fine del discorso che si sta svolgendo è quello connesso all'aumento di capitale riservato. La sottoscrizione di tale aumento da parte di JP Morgan doveva infatti avvenire per il tramite di risorse reperite mediante l'emissione da parte di un veicolo lussemburghese di strumenti subordinati, convertibili in azioni ordinarie, a lunga scadenza qualificabili (in assenza della *indemnity side letter*) come strumenti innovativi di capitale (o quantomeno strumenti ibridi di patrimonializzazione) denominati FRESH. La particolarità dell'operazione risiede nel fatto che da un lato Banca Monte dei Paschi di Siena vede aumentato il proprio capitale senza che subentrino limiti di computabilità (come invece avverrebbe per gli strumenti innovativi e ibridi) e dall'altro che JP Morgan in qualità di sottoscrittore dell'aumento in realtà non pare primariamente interessata all'ottenimento della partecipazione sociale. Infatti, al fine di consentire la remunerazione dei titoli FRESH vengono stipulati ulteriori contratti accessori. In particolare vengono stipulati un contratto di costituzione di usufrutto e un contratto di *swap* con rilevanti effetti per quanto attiene alla riduzione (o eliminazione) del rischio. Per effetto del contratto di usufrutto trentennale infatti JP Morgan ritrasferisce a MPS le azioni rappresentanti il capitale sottoscritto a fronte del pagamento di un canone predeterminato come corrispettivo³³⁵, mentre per effetto del contratto di *swap* si

³³⁴ A tal proposito si veda il prospetto informativo relativo all'aumento di capitale reperibile sul sito della CONSOB denominato "*Prospetto informativo relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.*" pubblicato in data 28 aprile 2008, pp. 206 ss..

³³⁵ In particolare come si può evincere dal prospetto informativo relativo all'aumento di capitale reperibile sul sito della CONSOB denominato "*Prospetto informativo relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.*" pubblicato in data 28 aprile 2008, p. 209 era prevista la stipulazione di "*un contratto di usufrutto di durata trentennale su azioni MPS, secondo il quale, BMPS acquista da JP Morgan l'usufrutto sulle azioni sottoscritte nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato con esclusione del diritto di opzione,*

prevede in capo a MPS l'obbligo di corresponsione cedolare a JP Morgan fino alla data di conversione in azioni degli strumenti FRESH momento in cui MPS avrebbe avuto titolo a percepire una parte del premio di conversione³³⁶.

In buona sostanza quindi l'operazione era strutturata in modo tale che JP Morgan sottoscrivesse l'aumento di capitale esclusivamente con risorse raccolte mediante l'emissione di strumenti convertibili in azioni emessi dalla filiale lussemburghese della Bank of New York Mellon, che a loro volta venivano remunerati da MPS per il tramite del corrispettivo prefissato a fronte dell'usufrutto sulle azioni sottoscritte da JP Morgan e mediante la sopportazione del costo cedolare in forza del contratto di *swap*. Quel che appare evidente è quindi come l'aumento di capitale in realtà non fosse di alcun interesse per JP Morgan (mero *lead bookrunner* del consorzio di collocamento dei titoli FRESH) che al contrario ha costruito un assetto di disposizioni tali da far sì che il suo coinvolgimento fosse esclusivamente connesso al percepimento di commissioni e con un ruolo quindi di semplice soggetto interposto.

L'intera complessa struttura sembrerebbe quindi essere stata realizzata per permettere una computazione delle risorse all'interno del patrimonio di vigilanza svincolata dai limiti dettati in materia di strumenti subordinati. Se infatti si fosse utilizzato lo schema maggiormente lineare degli strumenti innovativi di capitale emessi direttamente da MPS (con un ingente risparmio in termine di

impegnandosi a corrispondere un corrispettivo annuale in denaro, pari all'Euribor a 1 anno maggiorato di 425 punti base, da pagarsi solo e nella misura in cui BMPS abbia corrisposto un dividendo agli azionisti oppure abbia realizzato profitti distribuibili. A fronte di tale pagamento annuo, BMPS potrà raggiungere l'obiettivo di attribuire un certo dividendo per azione alle azioni in circolazione, ad eccezione delle azioni oggetto di usufrutto, distribuendo nel complesso un minor ammontare di utili, permettendo quindi una maggiore percentuale di patrimonializzazione dei futuri utili di esercizio". L'usufrutto si sarebbe poi estinto in caso di default e le azioni sottoscritte sarebbero andate ai sottoscrittori del FRESH in seguito alla sua conversione in capitale.

³³⁶ Come si può infatti evincere dal prospetto informativo relativo all'aumento di capitale reperibile sul sito della CONSOB denominato "*Prospetto informativo relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.*" pubblicato in data 28 aprile 2008, pp. 209-210 veniva inoltre prevista la stipulazione di "*un contratto derivato di durata pari alla durata di BPMS, secondo il quale JP Morgan si impegna a corrispondere a BMPS una parte del premio di conversione al momento della conversione dei titoli emessi e BMPS si impegna ad effettuare taluni pagamenti, pari al tasso determinato come risultato della moltiplicazione tra valore medio su base annua delle azioni BMPS e il massimo tra 120 punti base e il "cds" (credit default swap) di JP Morgan maggiorato di 25 punti base, in favore di JP Morgan*".

commissioni) questi sarebbero potuti essere computati solo parzialmente all'interno del *Core Tier 1* di Basilea II e si avrebbe pertanto avuto un miglioramento più ridotto dei *ratios* patrimoniali³³⁷. Per converso invece l'utilizzo dell'aumento di capitale finanziato dall'emissione di Strumenti FRESH comporta un'imputazione totale delle risorse raccolte a livello di *Core Tier 1*. È proprio in queste situazioni che il principio di prevalenza della sostanza sulla forma dovrebbe fungere quindi da grimaldello per le Autorità di vigilanza al fine di consentire loro di evitare innalzamenti fittizi dei *ratios* patrimoniali.

Come risulta evidente dall'esame della struttura utilizzata nella predetta operazione infatti l'effetto oggettivo perseguito a livello complessivo non è quello di recuperare risorse per la sottoscrizione dell'aumento (in cui il sottoscrittore effettivo non nutre alcun interesse sostanziale), bensì quello di finanziare MPS che assume un vero e proprio onere di remunerazione. Tale intento viene a mio avviso palesato – a prescindere dalle circostanze emerse successivamente relative all'esistenza di veri e propri obblighi di indennizzo in caso di mancata corresponsione degli interessi - dalla circostanza che le azioni emesse in seguito alla sottoscrizione dell'aumento vengono immediatamente date in usufrutto da JP Morgan a MPS a fronte della corresponsione di un canone fisso volto alla remunerazione dei titoli FRESH e che – anche per il tramite dello *swap* - il costo cedolare viene integralmente sopportato, fino alla conversione (con le medesime azioni oggetto di usufrutto), da MPS³³⁸. Le predette circostanze sono poi accentuate dal punto di vista fattuale dalla circostanza che il 49% dell'ammontare totale dei titoli FRESH sia stato indirettamente sottoscritto dalla Fondazione

³³⁷ Sul punto oltre alla bibliografia rinvenibile nel secondo capitolo si veda, con specifico riferimento alle modalità di contabilizzazione degli stessi, E. CUSA, *Il patrimonio di vigilanza delle banche di credito cooperativo*, op. cit., pp. 34-35.

³³⁸ A tal proposito si veda F. DAGNINO, *Capitale versato e strumenti innovativi di capitale nella disciplina di vigilanza delle banche italiane: il principio di prevalenza della sostanza sulla forma*, op. cit., p. 438 secondo cui “sembra che nell'intenzione delle parti l'emissione degli strumenti convertibili sia strumentale non già ad una causa di finanziamento dell'emittente quanto piuttosto alla sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte di JP Morgan, e, dunque, al finanziamento di MPS, che a sua volta assume mediante il contratto di usufrutto l'onere di remunerazione dei titoli convertibili. Il canone di usufrutto viene a configurarsi nella sostanza come un pagamento degli interessi sugli strumenti convertibili”.

Monte dei Paschi di Siena che già deteneva il controllo di MPS e partecipava cospicuamente all'aumento di capitale deliberato³³⁹.

Ne consegue come i titoli rappresentativi di capitale emessi a fronte della sottoscrizione da parte di JP Morgan dell'aumento di capitale riservato – in ossequio al principio di prevalenza della sostanza sulla forma – avrebbero dovuto essere considerati come strumenti innovativi di capitale (o ibridi ove non fossero stati sufficientemente stabili per essere considerati innovativi) in quanto ricalcano uno schema di finanziamento di MPS piuttosto che una loro partecipazione al capitale, con l'effetto di avere una sola loro parziale imputazione a patrimonio di vigilanza.

La correttezza di quanto precede è a mio avviso confermata anche dalla riqualificazione in passività finanziarie che avrebbe dovuto aversi, almeno nel primo periodo antecedente alla presa di posizione della Banca d'Italia, in applicazione dello IAS 32 il quale, come si è visto nel precedente paragrafo, distingue gli strumenti rappresentativi di capitale dalle passività finanziarie in base alla sussistenza, o meno, di obblighi per la società emittente di consegnare disponibilità liquide o altri strumenti finanziari. Il contratto di usufrutto prevedeva infatti che l'obbligo di pagamento nascesse per il sol fatto che vi fosse dell'utile distribuibile e a prescindere da una formale delibera di distribuzione dello stesso. Come si è analizzato nel precedente paragrafo l'effetto della riqualificazione degli strumenti di capitale in passività finanziarie avrebbe quindi comportato la necessità di procedere, dal punto di vista bilancistico, con una riduzione dell'ammontare del patrimonio netto, con l'iscrizione del corrispondente importo al passivo reale dello stato patrimoniale e con l'imputazione degli importi erogati a titolo di canone a conto economico invece che a riduzione del netto³⁴⁰.

³³⁹ A tal proposito si veda a p. 3 l'Allegato 1 della lettera della CONSOB in data 19 febbraio 2013 indirizzata al sostituto procuratore di Siena A. Nastasi in merito all'attività di vigilanza esercitata dalla CONSOB su MPS, ove si può vedere come gli strumenti FRESH siano stati sottoscritti per un importo complessivo di Euro 1.000.000.000, per il 49% dalla Fondazione Monte dei Paschi di Siena e per il restante da Fondazioni Bancarie e Assicurative e da altri soggetti privati.

³⁴⁰ Si veda in tal senso a p. 5 l'Allegato 1 della lettera della CONSOB in data 19 febbraio 2013 indirizzata al sostituto procuratore di Siena A. Nastasi in merito all'attività di vigilanza esercitata dalla CONSOB su MPS ove si dice espressamente che *“sulla base delle condizioni contrattuali inizialmente previste BMPS era tenuta a corrispondere il canone di usufrutto per il solo fatto di aver conseguito utile distribuibile indipendentemente dalla decisione di distribuire dividendi.*

In definitiva quindi gli effetti oggettivi dell'operazione hanno permesso, da un lato di finanziare la Fondazione Monte dei Paschi di Siena che già partecipava in maniera elevatissima alla ricapitalizzazione di MPS e, dall'altro, a MPS l'imputazione delle risorse ottenute a patrimonio di vigilanza senza soggiacere ai limiti di computabilità previsti in materia di strumenti innovativi e ibridi. Il principio di prevalenza della sostanza sulla forma avrebbe voluto, a mio avviso, invece che le risorse ottenute in seguito alla sottoscrizione dell'aumento di capitale riservato da JP Morgan per il tramite degli strumenti FRESH non fossero conteggiate all'interno del capitale in quanto strutturate non come capitale di rischio, bensì essenzialmente come capitale di credito (remunerato mediante cedole predeterminate). In altre parole il principio di prevalenza della sostanza sulla forma avrebbe imposto guardando complessivamente l'operazione – specialmente con riferimento ai contratti di usufrutto e *swap* – di considerare JP Morgan e Bank of New York come dei meri soggetti interposti per consentire la sottoscrizione di un aumento di capitale che invece sembrava consistere (anche a prescindere dall'*indemnity side letter* che lo ha palesato) in uno strumento innovativo o ibrido di patrimonializzazione con rilevanti impegni per MPS.

Ciò a mio avviso dimostra come il principio di prevalenza della sostanza sulla forma – che è alla base dei principi contabili internazionali – sia idoneo a orientare l'attività di vigilanza delle *Authorities* volta a valutare l'adeguatezza del patrimonio di vigilanza dei singoli istituti di credito (e quindi il rispetto dei *ratios* patrimoniali imposti dalla normativa internazionale di settore) e dimostri quindi come i principi contabili internazionali IAS/IFRS siano utili per il settore bancario e per le società ordinarie in un'ottica di maggiore informativa e trasparenza. Del resto gli effetti distorsivi a livello di formazione dell'utile di esercizio sono, come analizzato in precedenza, tendenzialmente neutralizzati dal D.Lgs. 38/2005 che regola espressamente il trattamento degli utili non realizzati.

7. I principi contabili internazionali nel settore bancario. Strumenti idonei per la vigilanza.

Così ricostruiti nei precedenti paragrafi i principali aspetti che riguardano i principi contabili internazionali è ora opportuno svolgere alcune considerazioni

BMPS non godeva pertanto di un diritto incondizionato a sottrarsi al pagamento a JPM, condizione questa che, sulla base di quanto previsto dallo IAS 32 §19, qualifica tali strumenti come passività finanziarie piuttosto che come strumenti rappresentativi di capitale”.

conclusive con riferimento alla loro compatibilità con la disciplina regolamentare bancaria e, in particolare, con il patrimonio di vigilanza.

Numerose infatti sono state le critiche cui sono stati oggetto a partire, ad esempio, come illustrato in precedenza, dalla scelta adottata nel nostro Paese di utilizzare, a livello di patrimonio di vigilanza, un approccio asimmetrico il quale prevede una totale imputazione delle perdite generate dall'applicazione del criterio di valutazione del *fair value* dal patrimonio di base e una computazione soltanto parziale delle plusvalenze valutative da computarsi nel patrimonio supplementare³⁴¹. Questo approccio infatti se, da un lato, ha adottato un visione maggiormente prudentiale a fini di vigilanza, dall'altro, ha comportato, in periodi recessivi, importanti svalutazioni degli strumenti finanziari e delle passività valutate al *fair value* con l'effetto di comportare significativi decrementi del patrimonio di vigilanza con conseguente contrazione dell'operatività degli istituti di credito. A questo riguardo, le nuove disposizioni di Basilea III come recepite a livello europeo dal Regolamento 575/2013, anche in risposta alle critiche mosse e in seguito all'elevata prociclicità dimostrata, hanno abbandonato l'approccio asimmetrico, in favore di una imputazione integrale delle variazioni di valore dovute all'applicazione dei principi contabili internazionali³⁴². Il predetto

³⁴¹ Si veda al riguardo G. STRAMPELLI, *Gli ias/ifrs dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudentziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, op. cit., pp. 442-443 secondo cui "La recente crisi finanziaria ha però sollevato dubbi sull'efficacia del vigente sistema dei filtri prudentziali. Secondo parte della dottrina, infatti, quest'ultimo non si è rivelato idoneo a contenere la volatilità del patrimonio di vigilanza dovuta all'utilizzo del *fair value* e a contenere l'effetto prociclico dei principi IAS/IFRS. Tale inadeguatezza è da imputare principalmente all'approccio asimmetrico caratterizzante l'attuale disciplina, che consente di evitare "gonfiamenti" del patrimonio di vigilanza dovute alla rilevazione di utili da *fair value* non realizzabili a breve termine (giacché non riferibili a beni detenuti a fini di negoziazione) ma, al contrario, non è in grado di preservare adeguatamente la stabilità patrimoniale della banca nelle fasi negative del ciclo economico, in quanto non prevede (salvo che per i finanziamenti, i crediti e gli strumenti di debito classificati come *available for sale*) la neutralizzazione delle perdite da *fair value* relative alle attività finanziarie disponibili per la vendita e alle immobilizzazioni materiali".

³⁴² Si veda a tal proposito l'art. 35 del Regolamento 575/2013. Opposta – anche se a mio avviso condivisibile – era la soluzione proposta da G. STRAMPELLI, *Gli ias/ifrs dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudentziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, op. cit., pp. 443-444 secondo cui si sarebbe potuto optare per un'integrale neutralizzazione delle variazioni sia positive, sia negative dovute all'applicazione del criterio del *fair value*. Ad avviso dell'Autore, la predetta soluzione "non sembra porsi in contrasto con le istanze prudentziali che ispirano la disciplina del patrimonio di vigilanza, poiché tali componenti negative di reddito si riferiscono ad attività non destinate alla negoziazione ed è perciò

approccio asimmetrico rimarrà, tuttavia, a livello nazionale, in vigore ancora a lungo sul presupposto che la Banca d'Italia, con le disposizioni di vigilanza di cui alla circolare 285 del 17 dicembre 2013³⁴³, ha esercitato l'opzione di *grandfathering* progressivo dei filtri prudenziali per le variazioni conseguenti all'applicazione dei principi contabili internazionali³⁴⁴.

Ad avviso di alcuni studiosi americani - che hanno condotto la loro indagine su alcune banche statunitensi le quali tuttavia pur utilizzando il criterio del *fair value* lo applicano non sulla base dei principi IAS/Ifirs, bensì in ossequio agli US GAAP - l'impatto del *fair value* per gli istituti di credito è stato limitato in quanto i principi in vigore avrebbero permesso al *management* delle banche di effettuare dei correttivi a protezione del valore dei propri investimenti e pertanto giudicano eccessive (per non dire fuori luogo) le pressioni che vengono esercitate sugli *standard setters* affinché modifichino i principi di valutazione per evitare il verificarsi nel futuro di consistenti perdite in periodi di crisi dei mercati³⁴⁵. A mio

probabile che esse non siano realizzate nel breve termine. In tal modo le riduzioni di valore sulle attività finanziarie non di trading concorrerebbero alla determinazione del patrimonio di vigilanza soltanto qualora esse siano considerate "non recuperabili" (c.d. impairment losses) e, dunque, espressive di un'effettiva perdita di valore dell'attivo".

³⁴³ Tale circolare interviene per armonizzare la disciplina nazionale alle disposizioni adottate a livello europeo con il CRRIV e la CRDIV essenzialmente automaticamente applicabili a partire dal 1 gennaio 2014, ma che tuttavia prevedono una lunga fase di *grandfathering* degli strumenti e delle disposizioni compatibili con la normativa di recepimento di Basilea II.5.

³⁴⁴ Si veda a tal proposito si veda il paragrafo 9.1, del Capitolo 14 della Sezione II della parte Seconda, della circolare 285 del 17 dicembre 2013, il quale dispone che "La percentuale applicabile ai sensi dell'art. 481, parr. 1, 3 e 5 CRR è: a) 80% nel periodo dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014; b) 60% nel periodo dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015; c) 40% nel periodo dal 1° gennaio 2016 al 31 dicembre 2016; d) 20% nel periodo dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2017".

³⁴⁵ Si vedano C. LAUX, C. LEUZ, *Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?*, Financial Paper n. 266/2009, ECGI, pp. 30-31 secondo cui "Many have called for a suspension or substantial reform of fair-value accounting because it is perceived to have contributed to the severity of the 2008 financial crisis. This criticism and the ensuing political interference by the European Commission and U.S. Congress have put considerable pressure on the accounting standard setters to relax the rules. Based on our analysis and the evidence in the literature, we have little reason to believe that fair-value accounting contributed to U.S. banks' problems in the financial crisis in a major way. Fair values play only a limited role for banks' income statements and regulatory capital ratios, except for a few banks with large trading positions. For these banks, investors would have worried about exposures to subprime mortgages and made their own judgments, even in the absence of fair-value disclosures. Moreover, extant rules have various safeguards and offer substantial discretion to banks, which allows them to avoid marking to distorted market prices. We show that banks used this

avviso, le predette considerazioni svolte in ambito nord americano (e sulle quali gli stessi Autori si riservano di svolgere ulteriori approfondimenti) necessitano di un qualche adattamento con riferimento agli istituti di credito italiani e in generale dei paesi dell'unione europea. I principi contabili internazionali IAS/Ifrs, infatti, impongono per gli strumenti finanziari che vengono valutati al *fair value* un'imputazione per taluni diretta a conto economico delle variazioni di valore e per altri una loro imputazione in specifiche riserve del patrimonio netto senza che siano lasciati, quantomeno ampi, margini di discrezionalità per il *management* (i quali in ogni caso, come si è visto in precedenza, rischiano di essere dannosi a livello di sistema). Ecco quindi che, in questo senso, le pressioni esercitate sugli *standard setters* (pressioni esercitate anche dallo stesso Comitato di Basilea nella versione definitiva di Basilea III) sono, a mio avviso, da ritenersi fisiologiche. Del resto non è la prima volta che i principi contabili internazionali vengono modificati per fronteggiare momenti di forte crisi (si pensi ad esempio alla modifica operata, in seguito a forti pressioni provenienti dai mercati, nel corso del 2008 allo IAS 39 e volta a consentire la riclassificazione in categorie non valutate al *fair value* degli strumenti finanziari iscritti in categorie per esercizio della *fair value option* e che pertanto prevedono un'imputazione diretta delle variazioni di valore a conto economico). In questo solco vanno a mio avviso ascritte e interpretate talune scelte adottate a livello nazionale e comunitario e in particolare (i) le proposte di modifica e sostituzione dello IAS 39 con l'Ifrs 9 (particolarmente rilevante per quanto attiene *all'impairment* dei crediti muovendo da una prospettiva di *incurred loss* a una prospettiva di *expected loss* oltre che di semplificazione a livello di categorie di classificazione degli strumenti finanziari che, come si è visto, tuttavia è al momento fermo a livello comunitario)³⁴⁶; (ii) il provvedimento del 18 maggio 2010 della Banca d'Italia che ha consentito per taluni strumenti finanziari la neutralizzazione dell'approccio asimmetrico per

flexibility during the crisis. At present, there is also little evidence that prices were severely distorted due to asset-fire sales or that banks were forced to take excessive write-downs during the crisis".

³⁴⁶ Come evidenziato da G. STRAMPELLI, *Gli ias/ifrs dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, op. cit., p. 443 la prospettiva dell'attuale formulazione dello IAS 39 basata sul concetto di *incurred loss* impedisce alla banche di attuare accantonamenti - ulteriori a quelli regolamentari - in fasi espansive dell'economia da utilizzarsi in fasi recessive. Con riferimento alla semplificazione delle categorie di classificazione degli strumenti finanziari si permetta di rimandare a quanto ricostruito alla nota 302.

quanto attiene ai filtri prudenziali del patrimonio di vigilanza³⁴⁷; nonché (iii) le modifiche proposte da Basilea III e recepite con il CRRIV e la CRDIV.

Del resto sarebbe difficilmente ipotizzabile – nonché poco efficiente – una fuga dai principi contabili internazionali e dai loro criteri valutativi. Bisogna infatti evidenziare come, a dispetto della tradizione del nostro Paese, *il fair value* rimanga, ad avviso degli *standards setters*, il criterio valutativo principe da utilizzare. Ciò su cui si vuole intervenire è infatti esclusivamente la rapidità di individuazione delle variazioni di valore e non sull'adozione di criteri prudenziali maggiormente statici. Questa strada dovrebbe fronteggiare i problemi di prociclicità mediante un'anticipazione del momento in cui si deve effettuare la svalutazione o in generale la rivalutazione. La finalità di combattere la prociclicità sarebbe potuta essere raggiunta, per converso, mediante una riduzione della portata applicativa del criterio del *fair value* a favore di criteri maggiormente prudenziali. Tale soluzione, tuttavia, non sarebbe stata ipotizzabile anche in un'ottica di globalizzazione dei mercati, in quanto avrebbe accresciuto l'incomparabilità a livello internazionale. Del resto come si è visto meccanismi alternativi non volti a una costante misurazione del valore del bene non sarebbero efficienti ai fini di vigilanza in quanto meno affidabili. Se è pur vero infatti che l'adozione di criteri valutativi maggiormente prudenziali riduce le fluttuazioni di valore degli *assets* iscritti in bilancio, è altrettanto vero che specie nel settore bancario, al fine di vigilare adeguatamente sullo stesso, è necessario conoscere la costante valutazione delle voci di bilancio per poter, ove necessario, intervenire tempestivamente con misure idonee ad accrescere la patrimonializzazione dell'ente o, per converso, a ridurne l'operatività al fine di diminuire il rischio sistemico da questo creato³⁴⁸. Il settore bancario richiede infatti una costante

³⁴⁷ Tale provvedimento è, come noto, intervenuto al fine di consentire alle banche, alle SIM e agli intermediari finanziari – limitatamente ai titoli emessi da Amministrazioni centrali di Paesi appartenenti all'Unione Europea inclusi nel portafoglio "attività finanziarie disponibili per la vendita AFS" – la possibilità di neutralizzare integralmente (come fatto da molti altri Paesi europei) la variazioni positive e negative dovute alle oscillazioni di *fair value* in modo tale da ridurre gli impatti da queste determinate sul patrimonio di vigilanza.

³⁴⁸ Sul punto G. PAOLUCCI, E. MENICUCCI, *Bilanci delle banche e principi IAS*, op. cit., pp. 67-68 secondo i quali "è di tutta evidenza che la valutazione delle poste patrimoniali al mark to market riesce a esprimere, meglio della valutazione al costo storico, i reali e attuali andamenti della banca, con indubbio beneficio per l'informativa di bilancio e, in tal senso, si realizza la seguente inversione concettuale: la volatilità, principale conseguenza del *fair value*, diviene nella sostanza il presupposto

analisi e un costante bilanciamento tra esposizione al rischio e patrimonializzazione adeguata e, pertanto, meccanismi che non consentono di ricostruire il valore attuale del bene (nonché le sue variazioni positive o negative) mal si attagliano con le esigenze di vigilanza sugli istituti di credito³⁴⁹. Ne consegue, quindi, che, nonostante all'apparenza l'adozione dei principi contabili internazionali possa sembrare incompatibile con la funzione assolta dal patrimonio di vigilanza e dal netto bancario, i principi IAS/Ifirs, essendo volti a ricostruire quello che è il valore attuale degli *assets*, siano prodromici alla corretta effettuazione delle segnalazioni di vigilanza e, sebbene accrescano la volatilità delle poste, avendo una maggiore *reliance* consentono sia ai singoli istituti di credito, sia alle *Authorities* di vigilanza di riconoscere tempestivamente eventuali criticità e adottare congrue misure di patrimonializzazione³⁵⁰.

dell'obiettivo principale di tale modello, quello del raggiungimento di un'intelligibile informativa a beneficio del mercato".

³⁴⁹ Si veda a tal proposito V. LEMMA, *L'applicazione del fair value alle banche: profili tecnico economici e giuridici*, in Banca, Borsa e Titoli di Credito, 2006, p. 737 secondo cui "l'introduzione nel nostro ordinamento del criterio del fair value ha permesso al legislatore di confermare la generale preferenza accordata alla tutela degli investitori quale necessario presupposto per l'ordinato funzionamento del mercato. Abbandonando il principio della prudenza quale tradizionale criterio ispiratore della normativa contabile, si può pervenire ad una rappresentazione più realistica dei valori patrimoniali delle banche, con specifico riferimento sia ai rischi di mercato sia ai rischi di credito. I principi IAS, congiuntamente considerati, rendono i conti delle imprese internazionalmente comparabili; da qui l'esigenza di promuovere in termini crescenti informazione e trasparenza, che interagiscono per promuovere lo sviluppo della concorrenza fra le banche. In prospettiva, il legame tra progresso della concorrenza e miglioramento nella solidità patrimoniale degli istituti finanziari si rafforzerà ulteriormente con l'introduzione del Nuovo Accordo di Basilea, i cui meccanismi di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche potranno giovare della migliore rappresentazione dei rischi derivante dalla applicazione del fair value".

³⁵⁰ Del resto come evidenziato da C. LAUX, C. LEUZ, *Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?*, op. cit., p. 8, l'adozione di meccanismi maggiormente prudenziali non necessariamente avrebbe effetti positivi sugli istituti di credito che vedrebbero, anche in momenti espansivi, compressa l'operatività causando inefficienze del mercato e al contempo una minore trasparenza potrebbe causare danni maggiori per il sistema. In particolare secondo gli Autori citati "on one hand, marking assets to market prices can in principle exacerbate downward spirals and contagion during a financial crisis; but on the other hand, a faster recognition of losses provides pressures for prompt corrective action by banks and regulators, and likely limits imprudent lending in the first place". Il ragionamento potrebbe se mai essere spostato sul peso che, a livello di patrimonio di vigilanza, deve essere dato agli effetti delle variazioni di valore determinate dei principi contabili internazionali. Come si è visto infatti l'impostazione adottata a livello nazionale nel regime di Basilea II.5, basata sull'adozione di

Tale conclusione è a mio avviso rafforzata da quanto ricostruito sia con riferimento alle condizioni imposte dallo IAS 32 al fine di poter qualificare un dato strumento finanziario come strumento rappresentativo di capitale, sia con riferimento al principio di prevalenza della sostanza sulla forma. Come si è visto in precedenza, infatti, da un lato i principi contabili internazionali, ponendo dei limiti all'iscrivibilità in bilancio di determinati strumenti finanziari privilegiati impongono, anche per le società non bancarie, vincoli più stringenti con riferimento alla tipologia di capitalizzazione e, per le banche, avvicinano il contenuto del patrimonio netto di bilancio a quello evidenziato a livello di patrimonio di vigilanza; dall'altro lato, per il tramite del principio di prevalenza della sostanza sulla forma che anima gli IAS – che può essere considerato principio di portata generale per il settore bancario posto che gli istituti di credito sono per legge tenuti alla redazione del bilancio secondo gli *standard* internazionali – è possibile orientare l'attività di vigilanza con riferimento alla consistenza del patrimonio di vigilanza delle singole banche. In definitiva quindi, mi pare, i principi contabili IAS/Ifrs siano compatibili con la funzione di stabilità e garanzia attribuita al patrimonio di vigilanza e, in generale, alla disciplina del patrimonio netto in quanto permettono di conoscere costantemente il valore attuale degli *assets* e di conseguenza di intervenire con celerità a porre rimedio a eventuali *deficit* patrimoniali.

8. La funzione del patrimonio di vigilanza e del patrimonio netto bancario.

Mi sembra ora giunto il momento di svolgere alcune considerazioni conclusive con riferimento alla funzione del patrimonio netto e ai suoi rapporti con il patrimonio di vigilanza. Come analizzato nei precedenti capitoli, nelle società ordinarie, nonostante la sussistenza di un connubio di funzioni, si deve esaltare la

filtri prudenziali che comportavano un approccio asimmetrico – aumentando la prociclicità delle valutazioni - con una totale imputazione delle variazioni negative a livello di patrimonio di base e un'imputazione solo parziale delle variazioni positive a livello di patrimonio supplementare, è stata accantonata nella prospettiva di Basilea 3 – nonostante fino al completo *grandfathering* sia ancora parzialmente in vigore – a favore di un meccanismo, già largamente adottato a livello europeo e anche a livello nazionale con riferimento ai titoli emessi da Amministrazioni centrali di Paesi appartenenti all'Unione Europea inclusi nel portafoglio *available for sale*, volto a una totale neutralizzazione delle suddette variazioni.

funzione di garanzia³⁵¹ del patrimonio netto sussistente nel nostro ordinamento anche in forza della previsione di cui all'art. 2394 cod. civ. il quale sancisce una vera e propria responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori in caso di inosservanza degli obblighi di conservazione del patrimonio sociale³⁵².

Come è stato analizzato difatti le regole poste a tutela del capitale sociale e al contempo la natura stessa del sistema del netto patrimoniale da un lato impongono limiti alle distribuzioni che hanno l'effetto di imporre l'accantonamento di risorse in un'ottica di garanzia dei creditori sociali e dall'altro fungono da parametro per l'applicazione di numerose regole e disposizioni societarie. Il sistema del netto patrimoniale deve quindi, in definitiva, essere considerato come uno strumento idoneo ed adeguato quale limite alle distribuzioni e quale strumento di protezione dei creditori che ha nel complesso retto ai vari tentativi volti a una sua abolizione o, quantomeno, a un suo ripensamento.

La predetta conclusione deve essere estesa, data la sostanziale uniformità delle poste, anche al settore bancario ove per effetto dell'imposizione di *standard* patrimoniali maggiormente elevati assume una forma nettamente più ampia e pregnante. Come si è studiato nei precedenti capitoli il patrimonio di vigilanza, imposto nel settore bancario con l'adozione dei regolamenti di Basilea, si compone

³⁵¹ In questo senso F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, op. cit., p. 215 secondo cui bisogna "evitare che la pluralità di funzioni attribuite all'istituto del capitale sociale crei dubbi in merito alla prevalenza dell'esigenza produttivistica (ispirata alla massima autonomia statutaria e flessibilità) e organizzativa (a sua volta ispirata alla medesima esigenza di autonomia statutaria e flessibilità) rispetto alla funzione di garanzia dei creditori sociali e dei terzi in genere, che deve essere considerata l'unica in grado di giustificare la presenza di norme imperative in materia".

³⁵² Si veda M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, op. cit., 2012, p. 286 secondo il quale "È indubbio, tuttavia, che l'affidamento agli amministratori del compito di valutazioni previsionali fondate sulla conservazione dell'equilibrio finanziario della società comporta che il liquidity test, isolatamente considerato, presenti un livello eccessivo di discrezionalità rispetto ad un sistema del netto che imponga che i mezzi originariamente raccolti a titolo di capitale di rischio non siano restituiti ai soci durante la vita della società, fungendo pertanto da limite all'emersione ed alla distribuzione di utili [...] Va altresì considerato che le difficoltà nel delineare in modo vincolante il contenuto del liquidity test e l'impiego di standards comportano che la valutazione ex post dell'operato degli amministratori risulti fortemente ammorbida dal ruolo preminente attribuito anche in questo caso alla business judgment rule: ne consegue che in caso di decisioni assunte sulla base di adeguate informazioni e di corretta istruttoria, nonché in assenza di conflitti di interessi, essi beneficiano di un ampio safe harbour".

infatti di risorse caratterizzate per essere al servizio duraturo dell'impresa bancaria³⁵³. Il patrimonio di vigilanza in questo senso si distingue quindi dalla rappresentazione contabile fornita dal bilancio il quale alloca le poste a seconda che esse siano delle attività, delle passività o degli strumenti rappresentativi di capitale e non invece in base all'affidabilità delle stesse. Il patrimonio di vigilanza, al contrario, consiste in un'astrazione di talune voci presenti nel bilancio e nella loro computazione a livello regolamentare. Come si è visto infatti il patrimonio di vigilanza, seppur formato principalmente dalle risorse che compongono il patrimonio netto, viene altresì alimentato da strumenti che nella rappresentazione contabile sono da considerarsi come passività della società e quindi iscritti, integralmente o parzialmente secondo le prescrizioni dello IAS 32, al passivo reale dello stato patrimoniale, ma che proprio per le specifiche regole che governano questi strumenti caratterizzano le risorse come disponibili per la società (ad esempio per la copertura delle perdite, per la possibilità di sospendere i pagamenti, per la possibilità di convertirli in capitale in caso di necessità per l'ente) e quindi affidabili in un orizzonte di lungo periodo³⁵⁴. Tale affidabilità è per il settore bancario di vitale importanza posto che a differenza di altri settori una crisi sistemica non sarebbe semplicemente limitata all'ambito creditizio, ma si

³⁵³ Per un approfondimento si vedano M. NATALE, M. CRAVERO, *La valutazione dell'adeguatezza patrimoniale della banca*, ne *L'analisi del bilancio delle banche, Rischi, misure di performance, adeguatezza patrimoniale*, a cura di M. Rutigliano, Milano, 2012, pp. 247 ss.; P. BIFFIS, *Il collegamento fra banca e industria finanziaria*, op. cit., pp. 3 ss.; P. FERRARI, *La gestione del capitale nelle banche e l'utilizzo degli strumenti innovativi di patrimonializzazione: un'analisi comparata internazionale*, op. cit., pp. 31 ss..

³⁵⁴ Cfr. V. ANTONINI, K. TOMMASINI, S. ZATTARIN, *Il patrimonio netto e il patrimonio di vigilanza*, op. cit., pp. 265-266 secondo i quali sono "strumenti di raccolta contraddistinti dalla capacità di combinare caratteristiche delle emissioni obbligazionarie (pagamento di cedole) con quelle delle emissioni azionarie prive dei diritti amministrativi, creando un veicolo di finanziamento intermedio sia in termini di remunerazione garantita sia in termini di privilegio nel rimborso dei creditori delle banche". Si veda inoltre D. VATTERMOLI, *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, op. cit., pp. 737 ss., secondo il quale "Gli strumenti di capitale (innovativi e non), sono senza dubbio la parte di capitale di credito che più si avvicina, almeno dal punto di vista economico, ai mezzi propri della banca. Come premesso, peraltro, essi rappresentano dei debiti per l'ente creditizio: sul punto non sembra possano esservi dubbi, se è vero che il § 4, Tit. I, Cap. 2, Sez. II, NDVP si esprime in termini di "prestito", "interessi" (quale forma di remunerazione) e "rimborso" delle somme versate quale corrispettivo per la sottoscrizione degli stessi".

propagherebbe a livello globale³⁵⁵. Proprio per questa ragione è nato il comitato di Basilea e le regole da esso determinate hanno comportato una maggiore patrimonializzazione per le società bancarie tenute a soggiacere a un parametro elastico commisurato con l'esposizione ponderata per il rischio del singolo istituto di credito. Come si è visto tale impostazione tesa alla ricerca di una patrimonializzazione maggiormente elevata, quantomeno con riguardo al livello di privilegio attribuibile agli strumenti rappresentativi di capitale, si è estesa anche al di fuori del settore bancario per il tramite dell'adozione dei principi contabili internazionali che essendo basati sul principio di prevalenza della sostanza sulla forma in talune ipotesi possono comportare – esclusivamente a livello di bilancio – una riclassificazione di parte degli strumenti emessi in seguito a conferimento³⁵⁶. In questo senso quindi vi è a mio avviso un significativo avvicinamento tra le disposizioni relative al computo del capitale a livello di patrimonio di vigilanza e quelle – per le banche tra l'altro esplicitamente richiamate – di cui allo IAS 32. Ma se ciò è condivisibile allora si è in presenza di un'elevazione della funzione di garanzia e stabilità del capitale sociale e delle riserve nel settore bancario e, altresì, per le società ordinarie. Il sistema del netto patrimoniale infatti, lungi dall'essere abbandonato, si vedrebbe in tal modo rafforzato mediante una spinta verso la selezione di risorse maggiormente

³⁵⁵ Sul punto si veda M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, op. cit., p. 5 secondo cui "le imprese bancarie, almeno quelle di maggiori dimensioni, possono provocare o alimentare il c.d. rischio sistemico, vale a dire l'eventualità che, in ragione dell'insolvenza di una di esse e delle profonde interconnessioni esistenti con altre istituzioni finanziarie, si produca un effetto domino caratterizzato da una catena di ulteriori insolvenze, dall'illiquidità del mercato mobiliare, dall'incremento del costo del capitale e dall'avvio di un processo recessivo per l'economia reale".

³⁵⁶ Come si è visto infatti lo IAS 32 prevede che l'emittente di uno strumento finanziario debba classificare lo strumento, o i suoi componenti, al momento della rilevazione iniziale come una passività finanziaria, attività finanziaria o uno strumento rappresentativo di capitale in conformità alla sostanza degli accordi contrattuali e alle definizioni di una passività finanziaria, di un'attività finanziaria, e di strumento rappresentativo di capitale. In particolare ciò che distingue una passività finanziaria da uno strumento rappresentativo di capitale è che quest'ultimo non deve dare luogo alla consegna di disponibilità liquide o di altre attività finanziarie a un determinato soggetto o a scambi di attività o passività finanziarie con altre entità a condizioni che siano potenzialmente sfavorevoli per l'emittente. Ne consegue che, come si è visto, vi può essere la possibilità che determinati strumenti finanziari con elevati livelli di privilegio vengano riclassificati in bilancio al di fuori del patrimonio netto.

affidabili – premendo quindi verso una patrimonializzazione efficiente ed adeguata – e per il tramite dell'introduzione di ulteriori limiti, specie per il settore bancario, alle distribuzioni. L'istituto del capitale sociale infatti non solo non è stato superato mediante l'introduzione di sistemi ad esso alternativi come quelli di stampo anglosassone, ma si è accresciuto il suo stesso contributo a fungere da parametro per le distribuzioni e si è implementata la sua funzione in chiave non solo produttivistica, ma – al pari delle riserve – di garanzia.

Il capitale sociale e le riserve vanno infatti a formare il patrimonio netto in tanto in quanto rappresentano risorse che sono asservite agli scopi sociali e non possono essere oggetto di distribuzione al di fuori delle regole in materia di riduzione volontaria (per quanto attiene al capitale e a talune specifiche riserve) o comunque in assenza di una specifica delibera autorizzativa.

Tale assetto normativo è poi elevato con riferimento alle società bancarie per le quali gli *standard* di patrimonializzazione impongono, di fatto, non solo l'adozione di un capitale sociale minimo notevolmente più elevato, ma una dotazione patrimoniale parametrata e adeguata all'attività che in concreto svolgono. Come si è visto infatti il patrimonio di vigilanza, pur ammettendo il ricorso a strumenti non qualificabili come di patrimonio netto, essenzialmente coincide con le (più affidabili) risorse presenti nel netto patrimoniale di cui si richiede la necessaria sussistenza al fine del raggiungimento degli *standard* patrimoniali richiesti³⁵⁷. Requisiti che come si è visto sono stati costantemente innalzati via via che sono stati recepiti i nuovi assetti regolamentari predisposti dal Comitato di Basilea al fine di adottare una politica uniforme a livello globale. In particolare, con l'adozione del protocollo di Basilea III accanto ai classici *ratios* patrimoniali per i quali è stata prevista una rimodulazione sia quantitativa (prevedendo dei coefficienti più elevati), sia qualitativa degli stessi (innalzando i requisiti di computabilità degli strumenti), si è prevista la creazione di ulteriori *buffer* di capitale volti a fronteggiare rischi sistemici, nonché di coefficienti di leva finanziaria (al fine di intercettare operazioni fuori bilancio) e di liquidità di breve e lungo periodo (per aumentare le probabilità che le scadenze vengano onorate e che vi sia provvista sufficiente in caso di imprevista domanda della stessa).

³⁵⁷ Le disposizioni regolamentari impongono limiti quantitativi minimi di risorse qualificabili all'interno del Core Tier 1 difatti statuito il coefficiente complessivo all'8% del rapporto tra patrimonio di vigilanza e attività ponderate per il rischio, viene imposta l'adozione di risorse di Capitale di Classe 1 almeno fino al 6% (di cui almeno il 4,5% qualificabili come Capitale Primario di Classe 1).

Questa tendenza dimostra e palesa, a mio avviso, come il ruolo del capitale e delle riserve, intesi come articolazione del netto bancario, sia accresciuto e abbia avuto una costante elevazione della propria funzione. Per il tramite delle predette poste si realizza infatti quella che è una patrimonializzazione efficiente, da tanti sperata e auspicata, per permettere che le società si dotino delle risorse necessarie al fine di fungere da garanzia per scongiurare il verificarsi di situazioni di crisi delle stesse. In altre parole, la normativa imposta a livello legislativo e regolamentare agli istituti di credito dimostra come le risorse raccolte, essendo parametro dell'operatività delle banche, assolvano primariamente a una funzione di garanzia e di stabilità. Il sistema bancario come si è visto è infatti un sistema rigido dove le distribuzioni ai soci sono più controllate e più limitate tramite requisiti di capitale, riserve e patrimonializzazione superiori che danno luogo quindi all'emersione di un minor ammontare di utili distribuibili e distribuiti al fine di tutelare il sistema creditizio complessivo³⁵⁸. Ne consegue quindi come la funzione del patrimonio di vigilanza, che si ripercuote pertanto anche sul netto bancario che lo compone in maniera primaria e sostanziale, sia di garanzia verso i creditori della singola banca e verso i terzi, intesi come mercato del credito e fiducia riposta in esso, al quale viene data stabilità per il tramite dell'imposizione di *standard* patrimoniali aggiuntivi. Del resto, mi pare, che l'imposizione di una maggiore patrimonializzazione e capitalizzazione sia richiesta non in un'ottica primariamente produttiva, bensì in chiave di garanzia e stabilità al fine di incrementare il patrimonio di vigilanza in modo tale da renderlo adeguato all'operatività complessiva. In questo senso credo si possa parlare di ambivalenza del patrimonio netto il quale è al contempo voce cardine degli *standard*

³⁵⁸ Con riferimento alla distinzione tra capitale minimo fisso e soppesato sulla base del rischio effettivamente sopportato dagli istituti di credito si veda P. KRISHNAMURTHY, *Rules, Standards, and Complexity in the Cost Benefit Analysis of Capital Regulation*, 2013, p. 5 secondo cui "Rules tend to be superior instruments when the activity in question is frequently subject to the law in a way that is comparable across the individuals or institutions. The fixed cost of creating the content of the rule is thereby spread across multiple applications to particular conduct. In contrast, the content of a standard—in the absence of a strong rule of precedent—needs to be defined repeatedly. The costs to actors of informing themselves of the law's content will generally be lower under a rule than a standard. Standards tend to be superior where the activity in question does not frequently occur or when the relevant factors for determining the application of the law to a particular case are likely to vary across cases".

patrimoniali e strumento di operatività per gli istituti di credito per il tramite del quale si realizza, secondariamente, la funzione produttiva dello stesso³⁵⁹.

D'altronde la predetta funzione di garanzia e stabilità assegnata al patrimonio netto bancario è, come si è analizzato in precedenza, resa evidente dall'affidabilità richiesta alle poste ai fini della loro computabilità nel patrimonio di vigilanza realizzata anche per il tramite della previsione di clausole di postergazione e conversione automatica degli strumenti, diversi da capitale e riserve, computabili al fine del raggiungimento dei coefficienti richiesti, nonché per il tramite dell'imposizione di coefficienti di liquidità che, oltre a impedire di per sé la distribuzione di risorse, impongono altresì specifici requisiti che queste devono ricoprire nel patrimonio sociale. Tale funzione si ripercuote poi anche sul patrimonio netto – che come si è visto rappresenta la componente principale del patrimonio di vigilanza – per il tramite dell'imposizione di stringenti requisiti al fine della sua computabilità a livello regolamentare, sia tramite l'imposizione dell'obbligo di dotarsi di un capitale più forte (mediante una sua elevazione sia quantitativa, sia qualitativa per il tramite dell'imposizione del divieto di attribuzione di speciali privilegi presente, seppur con diversa e meno stringente connotazione, anche a livello di principi contabili internazionali allo IAS 32), sia con l'obbligo di effettuare maggiori accantonamenti a livello di utili per la creazione di riserve maggiormente consistenti anche con funzione anticiclica³⁶⁰. Mi pare quindi che il predetto assetto di regole – che, come dimostrato, risulta compatibile con i principi contabili internazionali, consentendo questi ultimi una costante valorizzazione degli *assets* in ossequio al principio di prevalenza della sostanza sulla forma – sia concepito in un'ottica principalmente di stabilità e garanzia e solo in seconda battuta produttiva. Proprio in quest'ottica infatti si è previsto a livello europeo l'obbligo di realizzare *stress test* patrimoniali sugli istituti di credito al fine di verificarne concretamente l'attitudine a fronteggiare periodi di crisi e quindi di assolvere alla predetta funzione di garanzia nei confronti dei creditori, in generale, e dei depositanti, in particolare, nonché di

³⁵⁹ In un'ottica di preminenza della funzione di garanzia si veda G.L. NIGRO, *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, op. cit., p. 698.

³⁶⁰ Proprio in quest'ottica infatti la disciplina di Basilea III introduce stringenti limiti alle distribuzioni imponendo l'accantonamento di risorse per il contenimento di rischi e per fronteggiare cicli economici recessivi.

mantenere la stabilità del sistema³⁶¹. Mi pare quindi, in definitiva, che la funzione del patrimonio di vigilanza, che si ripercuote direttamente e indirettamente sul patrimonio netto, accresciuta in seguito all'adozione del protocollo di Basilea III, sia al contempo di garanzia per i creditori e di stabilità per il settore bancario, ove, di fatto, la garanzia è sottoinsieme della stabilità, ma entrambe sono legate da un nesso di complementarità.

³⁶¹ Con riferimento all'impatto dei controlli da parte dei creditori sugli istituti di credito e agli effetti che questi hanno sulle disposizioni in materia di capitale si vedano S. JAYARAMAN, A.V. THAKOR, *The Effect of Creditor Rights on Bank Monitoring, Capital Structure and Risk-taking*, 2013, pp. 1-4 secondo cui i diritti dei creditori "*reduce the marginal need for banks to monitor borrowers. The intuition is that since creditor rights increase the bank's payoffs in the bad state (i.e., when the bank does not monitor), they reduce the bank's opportunity cost of not monitoring. We model this monitoring-based effect of creditor rights on the bank's capital structure and predict that banks will tilt their capital structures away from monitoring-inducing financing when creditor rights gets stronger. [...] In contrast to the heavy emphasis in the current literature on the monitoring role of debt, we find that bank equity appears to play a more important role in encouraging bank managers to monitor their borrowers*".

Bibliografia

ABRIANI N., *Finanziamenti « anomali » dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, pp. 337 ss..

ABRIANI N., *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Rivista del Notariato*, 2009, pp. 295 ss..

ACCETTELLA F., *L'accordo di Basilea III*, in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 2013, pp. 481 ss..

ACHARYA V.V., MEHRAN H., THAKOR A., *Caught Between Scylla and Charybdis? Regulating Bank Leverage When There Is Rent-Seeking and Risk-Shifting*, 2013.

ACHARYA V.V., *The Dodd-Frank Act and Basel III Intentions, Unintended Consequences, Transition Risks, and Lessons for India*, 2011.

ALLEN B., CHAN K.K., MILNE A., S. THOMAS, *Basel III: Is the cure worse than the disease?*, in *International Review of Financial Analysis*, 2012, pp. 161 ss.

ANGELICI C., *Il patrimonio e la responsabilità*, *La società per azioni, Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da Cicu-Messineo-Schlesinger, Milano, 2012.

ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, Cedam, 2008.

ANTONINI V., TOMMASINI K., ZATTARIN S., *Il patrimonio netto e il patrimonio di vigilanza*, in *Il Bilancio della banca, Schemi, principi contabili e analisi dei rischi*, a cura di M. Rutigliano, Milano, 2011, pp. 265 ss..

ARATO M., *Modificazioni dello statuto e operazioni sul capitale*, in *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2010, pp. 1383 ss..

ARDIZZONE L., *Le azioni proprie nella fusione e nella scissione*, Milano, 2010.

ATTANASIO F., *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?*, (Commento a d.l. 24 gennaio 2012, n. 1; d.l. 24 gennaio 2012, n. 1), in *Le Società*, 2012, pp. 895 ss..

BACCETTI N., *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009.

BALZARINI P., *Commento sub art. 2431 cod. civ., Obbligazioni Bilancio*, in Commentario alla riforma delle società, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, pp. 626 ss..

BARCELLONA E., *Note sui derivati creditizi, Market failure o Regulation failure?*, Banca borsa e titoli di credito, 2009, pp. 652 ss..

BAUDINO A., *La nuova società a responsabilità limitata semplificata. Prime riflessioni e spunti operativi - The new simplified limited company. First considerations and practical issues*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2012, 21 ss..

BENATTI L., *Il capitale minimo nella disciplina degli intermediari finanziari*, Milano, 1998.

BERTOLOTTI A., *commento sub art. 2343*, ne *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, 2004, p. 183.

BIANCHI G., *Le operazioni sul capitale*, Padova, 2007.

BIANCHI L.A., *Bilanci, operazioni straordinarie e governo dell'impresa*, Casi e questioni di diritto societario, Milano, 2013.

BIFFIS P., *Il collegamento fra banca e industria finanziaria*, in *Banca, Sistemi e Modelli*, Saggi in onore di Tancredi Bianchi, a cura di M. Comana, M. Brogi, vol. 1, Roma, pp. 3 ss..

BIFFIS P., *Il settore bancario*, Venezia, IV edizione.

BIRINDELLI G., *Patrimonio e regole di vigilanza*, ne *L'impresa bancaria*, Milano, 2006, pp. 711 ss..

BLOCK D.J., BARTON N.E., RADIN S.A., *The business judgment rule: fiduciary duties of corporate directors*, New York, Aspen Law & Business, 1998, pp. 627 ss..

BLUNDELL-WIGNALL A., ATKINSON P.E., *Deleveraging, Traditional versus Capital Markets Banking and the Urgent Need to Separate and Recapitalise G-SIFI Banks*, in *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2012 Issue 1, pp. 13 ss..

BOCCHINI E., *Balanced Scorecard e relazione sulla gestione nel sistema dei documenti informativi di bilancio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2013, pp. 503 ss..

BOCCUZZI G., *Towards a new framework for banking crisis management. The International debate and the italian model*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, n. 71, 2011.

BONFATTI S., *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti « ibridi » di capitale*, in *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2004, pp. 328 ss..

BOOTH R.A., *Capital Requirements in United States Corporation Law*, University of Maryland Legal Studies Research Paper No. 2005-64, 2005.

BOTTIGLIA R., *Patrimonio bancario e requisiti prudenziali secondo le regole di Basilea 3*, in *Il Bilancio della banca, Schemi, principi contabili e analisi dei rischi*, a cura di M. Rutigliano, Milano, 2011, pp. 287 ss..

BRESCIA MORRA C., *La disciplina dei controlli pubblici sulla finanza*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, I, Padova, 2010, pp. 305 ss..

BRESCIA MORRA C., *Società per azioni bancaria: proprietà e gestione*, Milano, 2000.

BRESCIA MORRA C., *Strumenti finanziari innovativi e patrimonio di vigilanza delle banche. Legislazione speciale e disciplina societaria*, in *Scritti in onore di Marcello Foschini*, Padova, 2011, pp. 458 ss..

BRIZZI F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2008, pp. 1027 ss..

BROGI M., *Ias, fair value e coefficienti patrimoniali nelle banche*, in *Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, a cura di M. Comana, M. Brogi, vol. I, Roma, 2009, pp. 258 ss..

BUSANI A., BUSI C.A., *La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e a capitale ridotto (s.r.l.c.r.)*, in *Società*, 2012, 1305 ss..

BUSANI A., *La nuova società a responsabilità semplificata e la nuova s.r.l. con capitale inferiore a 10mila euro*, in *Le Società*, 2013, fasc. 10 pp. 1070 ss.

BUSI C.A., *Azzeramento e ricostituzione del capitale nella S.p.A.*, Padova, 1998.

- BUSI C.A., *Riduzione del capitale nelle s.p.a. e s.r.l.*, Milano, 2010.
- BUSOLETTI M., DEBIASI P., *Commento sub art. 2426*, in G. Niccolini A. Stagno d'Alcontres, *Società di capitali. Commentario*, vol. 2, Napoli, 2004, pp. 1042 ss..
- BUSOLETTI M., *L'influenza degli IAS/Ifrs su determinazione degli utili e impiego delle riserve*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2008, pp. 331 ss..
- CAIRNS D., *The use of the fair value in ifrs*, in *Accounting of Europe* vol. 3, 2006.
- CALABRESI G., *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 *Harvard Law Review* 1089, 1100, pp. 1972 ss..
- CALANDRA BUONAURA V., *L'attività degli intermediari finanziari nella regolamentazione sovranazionale*, in *Rivista di Orizzonti del diritto commerciale*, n. 2, 2013.
- CALANDRA BUONAURA V., *La banca: l'impresa e i contratti*, in *Trattato Cottino*, VI, Padova, 2001, pp. 65 ss..
- CAMPOBASSO G.F., *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2010.
- CAPALDO P., *Gli obiettivi del bilancio di esercizio e la IV Direttiva CEE*, *La contabilità delle imprese e la IV Direttiva CEE*, Milano, 1980.
- CAPELLI I., *Commento all'art. 2463-bis*, in *Codice civile commentato*, a cura di Bonilini - Confortini - Granelli, Milano, 2012.
- CAPRIGLIONE F., *Finalità della supervisione ed articolazione dei controlli pubblici*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, I, Padova, 2010, pp. 288 ss..
- CARBONETTI F., *Acquisto di azioni proprie e patrimonio sociale*, in *Rivista delle società*, 1982, pp. 1120 ss..
- CARBONETTI F., *L'acquisto delle azioni proprie*, Milano, 1988.
- CASSOTTANA M., *Commento sub art. 2342 cod. civ.*, in *Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, *Società di capitali*, Napoli, 2004, pp. 216 ss..

CASTELLANO M., *Riduzione del capitale: contenuto dell'avviso di convocazione e limiti alle modalità di esecuzione in caso di possesso di azioni proprie*, in *Rivista delle Società*, 1992, pp. 981 ss..

CASTELLANO M., *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000.

CERA M., *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988.

CERRATO S.A., *Commento sub art. 2442 cod. civ.*, ne *Il nuovo diritto commerciale*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, 2004, pp. 1536 ss..

CERVIO E., *Srl semplificate: atti pubblici senza spese notarili*, (Commento a art. 3 d.l. 24 gennaio 2012, n. 1), in *Guida al Diritto*, 2012, 9 ss..

CESARINI F., *Aspetti funzionali e di mercato degli strumenti di ricapitalizzazione delle banche*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B Portale, Milano, 1983.

CHIMENTI S., *Commento sub art. 2445*, Codice commentato delle S.p.A., diretto da G. Fauceglia e G. Schianto di Pepe, Torino, 2007, pp. 1320 ss..

CHOPER J.H., COFFEE JR J.C., GILSON R.J., *Cases and materials on corporations*, Aspen Casebook Series, WK, 2008.

CHRISTENSEN H.B., HAIL L., LEUZ, MANDATORY C., *IFRS Reporting and Changes in Enforcement*, 2013.

CIAN M., *Le società di capitali (a r.l.) «quasi a-capitalizzate»: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina*, ne *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2014, pp. 755 ss..

CIAN M., *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Rivista delle società*, 2012, pp. 1101 ss..

CINCOTTI C., *La disciplina della SARL di diritto francese nell'ambito del dibattito europeo sul capitale sociale*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2007, pp. 600 ss..

CIOCCA N., *Gli strumenti finanziari obbligazionari*, Milano, 2012.

COFFEE J.C., Jr., *The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated*, 2012.

COLOMBO G.E., *Associazione in partecipazione, prestiti subordinati e iscrizione in bilancio*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Milano, 1983, pp. 429 ss..

COLOMBO G.E., *Il bilancio di esercizio*, in *"Trattato delle società per azioni"*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, 7*, Torino, 1994.

COLOMBO G.E., *Il Bilancio le operazioni sul capitale*, in *Aumenti e riduzioni di capitale*, a cura del Comitato Regionale Notarile Lombardo, 1985, pp. 845 ss..

COLOMBO G.E., *Il regime civilistico degli utili e delle riserve da adozione degli IAS/IFRS*, ne *Le Società*, 2006, pp. 1341 ss..

COLOMBO G.E., *La disciplina delle plusvalenze e delle riserve*, reperibile su www.odcec.mi.it.

COLOMBO G.E., *Le poste del passivo e la disciplina del patrimonio netto*, in *Riserve e fondi nel bilancio di esercizio*, Milano, 1986.

COSTA C., *Le regole di Basilea II tra tutela del capitale delle banche e comportamenti virtuosi delle imprese*, in *Le fonti private del diritto commerciale*, a cura di Di Cataldo e Sanfilippo, Milano, 2008, pp. 209 ss..

COSTA C., *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984.

COSTI R., *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012.

CUSA E., *Il patrimonio di vigilanza delle banche di credito cooperativo*, Banca, borsa e titoli di credito, 2010, supplemento.

DACCÒ A., *Il piercing the corporate veil del sistema statunitense*, in *Lezioni di diritto privato comparato*, a cura di G.B. Portale, 2007, pp. 176 ss..

DAGNINO F., *Capitale versato e strumenti innovativi di capitale nella disciplina di vigilanza delle banche italiane: il principio di prevalenza della sostanza sulla forma*, in *Banca, impresa e società*, 2009, pp. 421 ss..

DAMODARAN A., *Valutazione delle aziende*, Milano, 2002.

D'ATTORRE G., *I limiti alla disciplina sulla perdita di capitale*, *il Fallimentarista*, 2012.

DAVIES H., *Unfinished Business: An Assessment of the Reforms, in Financial Regulation and Supervision. A Post-Crisis Analysis*, E. Wymeersch, K.J. Hopt and G. Ferrarini, Oxford, 2012, pp. 49 ss..

DAVIES P., *Gower's Principles of Modern Company Law*, Londra, 2008.

DE ACUTIS M., *L'associazione in partecipazione*, Padova, 1999.

DE ANGELO H., STULZ R.M., *Why High Leverage is Optimal for Banks*, 2013.

DE BELLIS M., *La regolamentazione dei mercati finanziari*, Milano, 2012.

DE KLUIVER H.J., RAMMELOO S.F.G., *Capital and Capital protection in the Netherlands: A doctrine in flux*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 558 ss..

DE LUCA N., *Conferimenti in natura senza stima e azioni proprie: re "melius" perpensa?*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2012, pp. 355 ss.;

DE LUCA N., *Riduzione del capitale ed interessi protetti, un analisi comparatistica*, in *Rivista di Diritto Civile*, 2010, pp. 595 ss..

DE LUCA N., *Riserve indisponibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, in *Rivista delle società*, 2013, pp. 469 ss..

DE STASIO V., *Una introduzione ai conferimenti in natura e alla loro valutazione nel sistema delle società di capitali*, ne *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, Giappichelli, 2011, pp. 19 ss..

DENOZZA F., *A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2002, pp. 585 ss..

DENOZZA F., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2006, Vol. 1, pp. 489 ss..

DEZZANI F., BIANCONE P.P., BUSSO D., *IAS/IFRS, Manuale*, Padova, 2012.

DI SABATO F., *Capitale e responsabilità nelle società di persone*, Napoli, 1967;

DI SABATO F., *Il bilancio delle imprese. Profili giuridici*, Milano, 1998.

- DI SABATO F., *Le variazioni del capitale nella fusione*, ne *Le Società*, 1986, pp. 952 ss..
- DIVIZIA P., OLIVIERI L., *Riserva da rivalutazione ex d.l. 29 novembre 2008, n. 185 ed intervento notarile*, in *Notariato*, 2013, pp. 294 ss..
- DUCCI D., *commento sub art. 2438*, Codice commentato delle S.p.A., diretto da G. Fauceglia e G. Schianto di Pepe, Torino, 2007, pp. 1254.
- EIDENMULLER H., GRUNEWALD B., NOACK U., *Minimum capital in the system of legal capital*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 17 ss..
- EMBID IRUJO J.M., *Capital protection in Spanish company law*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 582 ss..
- ENRIQUES L. – MACEY J., *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*, in *Cornell Law Review*, 2001, pp. 86 ss..
- ENRIQUES L., *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2005, pp. 607 ss..
- ENRIQUES L., MACEY J., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Rivista delle Società*, 2002, pp. 81 ss..
- EREDE M., *Commento sub artt. 2342-2343*, Costituzione - Conferimenti, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, pp. 385 ss..
- FENGHI F., *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974.
- FERRAN E., *Company Law Reform in the UK, a Progressive Report*, ECGI Working Paper, n. 27/2005.
- FERRAN E., *The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union*, ECGI Law Working Paper n. 51/2005, 2005.
- FERRARI M.P., *D.lgs. n. 142/2008: conferimenti, acquisto di azioni proprie e altre operazioni della società sulle proprie azioni – Il Commento*, ne *le Società*, 2008, pp. 1425 ss..

FERRARI P., *Il patrimonio di vigilanza delle banche e il ruolo degli strumenti ibridi debt-equity*, in Banca, mercati e risparmio, Vol. III, Roma, 2009, pp. 287 ss..

FERRARI P., *La gestione del capitale nelle banche e l'utilizzo degli strumenti innovativi di patrimonializzazione: un'analisi comparata internazionale*, in Moneta e credito, n. 257, vol. 57, 2004, pp. 31 ss..

FERRI JR G., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in Rivista delle Società, 2009, pp. 253 ss..

FERRI JR G., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in Rivista del Notariato, 2008, pp. 741 ss..

FERRI JR. G., *Le società*, Torino, 1987.

FERRI JR. G., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, 2013, pp. 135 ss..

FERRI JR. G., *Valutazione ed iscrizione in bilancio dei conferimenti*, Rivista delle Società, 2008, pp. 495 ss..

FORTUNATO S., *Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione*, in La seconda direttiva CEE in materia societaria, a cura di L. Buttarò e A. Patroni Griffi, 1984, pp. 310 ss..

FORTUNATO S., *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in Rivista delle società, 1990, pp. 133 ss..

FORTUNATO S., *Dal costo storico al "fair value": al di là della rivoluzione contabile*, in Rivista delle Società, 2007, pp. 945 ss..

GALARDO M., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Maggioli Editore, 2011, pp. 98 ss..

GALLETTI D., «Elasticità» della fattispecie obbligazionaria: profili tipologici delle nuove obbligazioni bancarie, in Banca, Borsa e titoli di credito, 1997, pp. 274 ss..

GELTER M., KAVAME Z.G., *Whose Trojan Horse? The Dynamics of Resistance against IFRS*, 2014.

GIANNELLI G., *Gli accordi di Basilea 2 tra soft law e autonomia organizzativa delle banche*, in *Le fonti private del diritto commerciale*, Milano, 2008, pp. 219 ss..

GINEVRA E., *Il capitale sociale e i conferimenti*, in *Diritto Commerciale*, a cura di M. Cian, Volume 2, Padova, 2014, pp. 227 ss..

GINEVRA E., *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2013, pp. 169 ss..

GINEVRA E., *La formazione del capitale sociale nella costituzione e nell'aumento di capitale delle s.p.a.*, vol. I, Bergamo, 2011, pp. 13 ss..

GINEVRA E., *La nuova disciplina del capitale sociale*, Relazione al convegno sul tema: "La riforma del diritto societario", Pesaro, 21 gennaio 2003, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2004, pp. 496 ss..

GINEVRA E., *Le azioni. Creazione ed estinzione*, in *Diritto Commerciale*, a cura di M. Cian, Volume 2, Padova, 2014, pp. 249 ss..

GINEVRA E., *Oltre il capitale sociale? Spunti per una ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Torino, 2011, pp. 3 ss..

GIUSSANI A., *L'impairment test, norme giuridiche e IAS/IFRS*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale, IAS/IFRS la modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Milano, 2007, pp. 375 ss..

GOODHART C.A.E., LASTRA R.M., *Border Problems, in International Law in Financial Regulation and Monetary Affairs*, T. Cottier, J.H. Jackson and R.M. Lastra, Oxford, 2012, pp. 182 ss..

GOODHART C.A.E., *The regulatory response to the financial crisis*, Edward Elgar, 2009.

GORTON G., METRICK A., *Regulating the Shadow Banking System*, 2010.

GRANATA S., *Ias e Basilea 2: punti di convergenza e principali differenza*, in *Basilea 2, Ias e nuovo diritto societario*, a cura di P. Pogliaghi, W. Vandali, C. Meglio, Roma, pp. 30 ss..

GUCCIONE A.V., *La vigilanza prudenziale*, in *Banche e mercati finanziari*, a cura di Vella, Torino, 2009, pp. 135 ss..

HANKS JR. J.J., *Legal capital and the model business corporation act: an essay for bayless manning*, Duke, 2011.

HERTIG G., LEE R., MCCAHERY J.A., *Empowering the ECB to Supervise Banks: A Choice-Based Approach*, 2009.

HOLSTEIN A.D., *How Well Does Dodd-Frank Address Regulatory Gaps and Market Failures that Led to the Housing Bubble?*, 2013.

IJIRI Y., *A Defense for Historical Cost Accounting*, in R. STERLING, *Asset Valuation and Income Determination*, Lawrance, 1971.

JAEGER P.G., *Il bilancio d'esercizio nelle società per azioni*, Milano, 1980.

JAYARAMAN S., THAKOR A.V., *The Effect of Creditor Rights on Bank Monitoring, Capital Structure and Risk-taking*, 2013.

JUAN-MATEU F., *The Private Company in Spain — Some Recents Developements*, in *European company and financial law review*, 2004, pp. 60 ss..

KAHAN M., *Legal Capital Rules and the structure of corporate law: Some observation on the differences between Europa and U.S. Approaches*, *Capital markets and company Law*, Oxford, 2003, pp. 147 ss..

KPMG, *Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime*, Main Report, January 2008.

KRAAKMAN R., *Concluding Remarks on Creditor Protection*, in *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, 2006, pp. 465 ss..

KRISHNAMURTHY P., *Rules, Standards, and Complexity in the Cost Benefit Analysis of Capital Regulation*, 2013.

LA LICATA D., *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, Torino, 2008.

LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo il "Decreto sviluppo"*, Milano, 2012.

- LANDOLFI S., *L'aumento del capitale*, in *Le società*, 1983, pp. 1253 ss..
- LAUX C., LEUZ C., *Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?*, Financial Paper n. 266/2009.
- LEMMA V., *L'applicazione del fair value alle banche: profili tecnico economici e giuridici*, in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 2006, p. 723 ss..
- LIBONATI B., *I nuovi strumenti finanziari partecipativi*, *Rivista del diritto commerciale*, 2007, pp. 24 ss..
- LOLLI A., *La crisi delle banche ed i possibili rimedi tra patrimonio di vigilanza e regole di trasparenza*, in *Contratto e Impresa*, 2013, pp. 158 ss..
- LUMINOSO A., *I contratti tipici e atipici*, Milano, 1995.
- LUTTER M., *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006.
- MAGLIULO F., *Trasformazione, fusione e scissione delle nuove srl*, in *Rivista del Notariato*, 2012, pp. 1419 ss..
- MALTONI M., *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343-ter c.c. (disciplina vigente a seguito del d.lgs. 29 novembre 2010 n. 224)*, Studio n. 50-2011/1, Approvato dalla Commissione studi d'impresa il 16 marzo 2011, disponibile sul sito www.notariato.it.
- MANULI M., *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle s.p.a.: riflessioni critiche*, *Giurista d'impresa*, 2012.
- MARANGONI M., *La vigilanza sulle banche*, in *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, a cura di Galanti, in *Trattato di diritto dell'economia*, diretto da Picozza e Gabrielli, V, Padova, 2008, pp. 521 ss..
- MARCHETTI P.G., *Sulla destinazione dei saldi di rivalutazione monetaria*, *Rivista delle Società*, 1983, 114 ss.;
- MARCHINI P.L., TIBILETTI V., *I principi contabili dell'international accounting standard board e del Financial accounting standard in materia di contabilità per l'inflazione a valori correnti*, in *Valori storici e valori correnti nel bilancio di esercizio*, a cura di P. Andrei, Milano, 2004, pp. 169 ss..

MARINIELLO L. F., *L'applicazione degli IFRS e la performance d'impresa*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2004, pp. 500 ss..

MARTORANO F., *Compensazione del debito di conferimento*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa-G.B. Portale, vol. 3, Torino, 2006, pp. 546 ss..

MASCIANTONIO S., *Identifying and tracking global, EU and Eurozone systemically important banks with public data*, *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, n. 204, 2013.

MASERA R., *US Basel III Final Rule on Bank's Capital Requirements: a "Different-Size-Fits-All" Approach*, 2013.

MASTURZI S., *Effettività del capitale e valutazione dei conferimenti*, Napoli, Editoriale scientifica, 2011.

MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005.

MAUGERI M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Rivista di Orizzonti del diritto commerciale*, n.1, 2014.

MAZZEO R., PALOMBINI E., ZORZOLI S., *IAS/IFRS e imprese bancarie, Impatti gestionali, organizzativi e contabili e esperienze delle grandi banche italiane*, Roma, 2005.

MAZZONI A., *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi, Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2007, Milano, 2008, pp. 529 ss..

MCDONNELL B.H., *Designing countercyclical capital buffers*, North Carolina Banking Institute, Vol. 18, 2014, pp. 123 ss..

MICHELER E., *England*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 413 ss..

MIGNOLI A., *Idee e problemi nell'evoluzione della company inglese*, in *Rivista delle Società*, 1960, pp. 645 ss..

MIGNOLI A., *La ricapitalizzazione delle banche negli spazi della disciplina azionaria*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di Portale, Milano, 1983, pp. 341 ss..

MIOLA M., *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2007, Milano, 2008, pp. 363 ss..

MIOLA M., *I beni in natura conferibili*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo – G.B. Portale, Torino 2004, 1***, p. 31 ss..

MIOLA M., *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Rivista delle Società*, 2005, pp. 1199 ss..

MIOLA M., *Italy*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 515 ss..

MIOLA M., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Rivista delle Società*, 2012, pp. 237 ss.;

MIOLA M., *Legal capital and limited liability companies: the European perspectives*, in *European Company and financial Law Review*, 2005.

MIOLA M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Scritti in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, pp. 609 ss..

MODIGLIANI – MILLER, *The cost of capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment*, in *American Economic Review*, 1963.

MONTALENTI P., *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali, sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Torino, 2007, Vol. 2, pp. 835 ss..

MONTALENTI P., *Interesse Sociale e Amministratori, L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders – In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, n. 342, Milano, 2010, pp. 81 ss..

MOSCO G.D., *Regole e mercato dopo la crisi*, in *Scritti in onore di Marcello Foschini*, Padova, 2011, pp. 501 ss..

MOZZARELLI N., *Appunti sulla tutela contrattuale dei creditori sociali nell'esperienza statunitense*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*. Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Torino, 2011, pp. 571 ss..

MUCCIARELLI G., *Il soprapprezzo delle azioni*, Milano, 1997.

NAPOLETANO G., *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'unione economica e monetaria. Verso l'Unione bancaria*, in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 2012, pp. 747 ss..

NATALE M., CRAVERO M., *La valutazione dell'adeguatezza patrimoniale della banca*, ne *L'analisi del bilancio delle banche, Rischi, misure di performance, adeguatezza patrimoniale*, a cura di M. Rutigliano, Milano, 2012, pp. 247 ss..

NICCOLINI G., *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981.

NIEDDU A.F., CINCOTTI C., *Le preferred shares nel diritto italiano: proprietà della società per azioni e strumenti finanziari ibridi*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2003, pp. 673 ss..

NIGRO G.L., *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, ne *Le nuove S.p.A.*, Bologna, 2012, pp. 693 ss..

NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa – Portale, Vol. 3, Torino, 2006.

NOTARI M., *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Rivista delle Società*, 2009, pp. 54 ss..

OLIVIERI G., *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989.

PACCES A.M., *Consequences of Uncertainty for Regulation: Law and Economics of the Financial Crisis*, in *ECFR*, 4/2010.

PACIELLO A., *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2010, pp. 15 ss..

PALMA, E. ROCCA A., *IAS, "filtri prudenziali" sul patrimonio di vigilanza*, ne *Il controllo nelle società e negli enti*, Milano, 2005, pp. 319 ss..

PALMITER A., PARTNOY, *Corporations: A Contemporary Approach*, 2009.

- PALMITER A., *The US Corporate Elephant*, 2005.
- PANETTA F., ANGELINI P., *Financial Sector Pro-Cyclicality: Lessons from the Crisis*, 2009.
- PAOLUCCI G., MENICUCCI E., *Bilanci delle banche e principi IAS*, Torino, 2008.
- PAPPALARDO G., *Le società a responsabilità limitata con capitale ridotto*, (Relazioni su Interventi normativi e giornate di studio organizzate dal Consiglio Notarile di Catania, 20 aprile 2012 e 14 settembre 2012, dal Consiglio Notarile di Palermo, 27 ottobre 2012; Relazione al Convegno "Recenti istituti di diritto civile e commerciale e prospettive de iure condendo", Centro Studi Federico II, Siracusa, 1° dicembre 2012), in *Vita notarile*, 2013, pp. 461 ss..
- PAPPENFUS J.M., *Dodd-Frank And Basel III's Knowledge Problem*, *Houston Journal Of International Law*, Vol. 36:1, pp. 253 ss..
- PATRIARCA S., *Le società a responsabilità limitata a capitale ridotto dopo un anno: ancora più dubbi che certezze?*, in *Nuovo diritto societario*, 21/2013, pp. 8 ss..
- PATRONI GRIFFI U., GIANNELLI G., PENNISI R., SANTOSUOSSO D., *Relazioni al Convegno "I covenants finanziari. Le fonti private del diritto commerciale"*, Bari, 6 giugno 2008, in *Rivista di Diritto Societario*, 2009.
- PAULUS C.G., *Claw-back Rules and Creditors' Protection*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 p. 325 ss..
- PERRONE A., *I contratti derivati « over the counter »*, in *I contratti per l'impresa. II. Banca, mercati, società*, a cura di G. Gitti, M. Maugeri e M. Notari, Bologna, 2012, pp. 284 ss..
- PERUZZO G., *commento sub art. 2441*, *Codice commentato delle S.p.A.*, diretto da G. Fauceglia e G. Schianto di Pepe, Torino, 2007, pp. 1293 ss..
- PIEPOLI G., *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca, Borsa e Titoli di credito*, 2009, pp. 498 ss..
- PISANI MASSAMORMILE A., *Conferimenti in S.p.A. e formazione del capitale*, Napoli, 1992.

PISANI MASSAMORMILE A., *I conferimenti nelle società per azioni. Acquisti pericolosi. Prestazioni accessorie*, Milano, Comm. cod. civ. Schlessinger, 1994, pp. 69 ss..

PISTOR K., *Host's Dilemma Rethinking EU Banking Regulation in Light of the Global Crisis*, 2010.

PLATANIA F., *Commento sub art. 2445 cod. civ., Società per azioni*, II edizione, a cura di Lo Cascio, pp. 307 ss..

PONTANI F., *La clausola generale ed i principi di redazione del bilancio di esercizio*, Padova, 2005.

PORTALE G.B., *“Prestiti subordinati” e “prestiti irredimibili”*, in *Banca, Borsa e titoli di credito*, 1996, pp. 17 ss..

PORTALE G.B., *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, Milano, 1969.

PORTALE G.B., *Capitale sociale e conferimenti nelle società per azioni*, in *Rivista delle Società*, 1970, pp. 90 ss..

PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, Torino, 2004.

PORTALE G.B., *Finanziamento dell'impresa bancaria e raccolta del risparmio*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2004, pp. 422 ss..

PORTALE G.B., *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, (Relazione al Convegno "Temi e problemi attuali di diritto societario internazionale, europeo interno e comparato", Bertinoro, 24 - 26 maggio 2012), in *Rivista delle Società*, 2013, pp. 325 ss..

PORTALE G.B., *La riforma delle società di capitali tra diritto comunitario e diritto internazionale privato*, in *Europa e diritto privato*, 2005.

PORTALE G.B., *Le nuove norme sui conferimenti in natura nelle s.p.a.: dal «ravvicinamento» alla «disarmonizzazione» dei diritti nazionali*, in *Rivista delle Società*, 2012, pp. 11 ss..

PORTALE G.B., *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con capitale destinato (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Rivista delle Società*, 2010, pp. 1237 ss..

PORZIO M., *La legislazione bancaria fra crisi e riforme*, in *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, Banca d'Italia*, n. 72, 2012, pp. 21 ss..

POSTIGLIONE A., *I limiti alla modificabilità dell'atto costitutivo "standard" della s.r.l. semplificata*, in *Corriere tributario*, 2013, pp. 1136 ss..

PRESTI G., RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale*, Bologna, 2009.

QUATRARO B., D'AMORA S., ISRAEL R., QUATRARO G., *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, Milano, 2001.

RACUGNO G., *Venir meno della continuità aziendale ed adempimenti pubblicitari*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2010, pp. 208 ss..

RESCIGNO M., *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata (art. 2463 bis c.c.; art. 44 d.l. n. 83/12; d.m. giustizia 23 giugno 2012, n. 138)*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, 2013, pp. 65 ss..

REVIGLIONE P., *La società semplificata a responsabilità limitata: un "buco nero" nel sistema delle società di capitali - The simplified limited liability company: a "black hole" in company law*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2012, pp. 7 ss..

RICKFORD J., *Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law — Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach*, in *European company and financial law review*, 2004, pp. 391 ss..

RICKFORD J., *Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law — Some Wider Reflections. Second Part: Current British Priorities and Wider Reflections*, in *European company and financial law review*, 2005, pp. 63 ss..

RIMINI E., *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrictive covenants*, *Relazione al convegno "I 'nuovi' finanziamenti delle banche"*, 7 marzo 2008, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2008, pp. 1065 ss..

RODGIN COHEN H., *Preventing the Fire Next Time: Too Big to Fail*, 90 *TEX. L. REV.* 1717 (2012); J. WALKER, *Reconciling the Dodd-Frank and Basel Committee Capital Requirements*, *Banking L.J.*, 2012, pp. 627 ss..

RORDORF R., *La riduzione del capitale per cause diverse dalle perdite*, in *Società*, 1983, pp. 876 ss..

ROSSI C., *Il concetto di fair value e la valutazione degli strumenti finanziari*, Milano, 2003.

ROSSI G., *Bilanci dinamici e rivalutazione per conguaglio monetario*, *Rivista delle Società*, 1975, pp. 433 ss..

RUTIGLIANO M., SOMMARIVA C., *Teoria e prassi della valutazione dei crediti nei bilanci bancari, gli approcci tradizionali gli orientamenti innovativi*, in *Banche e Banchieri*, 2008.

SACCHI R., *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive: atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006*, a cura di P. Balzarini, G. Carcano, M. Ventoruzzo, Milano, 2007, pp. 155 ss..

SACCHI R., *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2014, p. 304 ss..

SALAFIA V., *Acquisto di azioni proprie ed iscrizione nel bilancio di esercizio della società*, in *Le società*, 1999, pp. 1047 ss..

SALAFIA V., *La società a responsabilità limitata semplificata e il tribunale delle imprese*, (Commento a art. 2 d.l. 24 gennaio 2012, n. 1; art. 3 d.l. 24 gennaio 2012, n. 1), in *Le Società*, 2012, pp. 152 ss..

SALAFIA V., *Limiti del divieto di distribuzione della riserva da sovrapprezzo azioni*, in *Le società*, 2002, pp. 175 ss..

SANTORO V., *I limiti del mercato e il fallimento della regolamentazione*, in *La crisi dei mercati finanziari: analisi e prospettive, I*, a cura di V. Santoro, Milano, 2012, pp. 6 ss..

SBISÀ G., *Società per azioni*, nel *Commentario al codice Civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Vol. I, Bologna, pp. 431 ss..

SCHWARTZ, *The perpetual Corporation*, 80 *Washington L. Review*, 2012.

- SERRA L., *S.r.l. semplificata e S.r.l. a capitale ridotto*, Roma, 2012.
- SFAMENI P., *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario. Funzione informativa e organizzativa*, Milano, 2004.
- SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959.
- SIMONETTO E., *L'apporto nel contratto di società*, *Rivista di diritto civile*, 1958, pp. 23 ss..
- SKEEL D., *The new financial deal: understanding the Dodd-Frank Act and its (unintended) consequences*, 2011.
- SOLIMENA G., *Sulla natura della riserva per azioni proprie*, in *Rivista Diritto Commerciale*, 1990, pp. 67 ss..
- SOTTORIVA C., *Finalità e principi di redazione del bilancio di esercizio: un confronto tra principi contabili nazionali ed internazionali. Quale 'modello' di bilancio?*, in AA.VV., a cura di E. Vagnoni, *Azienda, Economia, Impresa e Università. Scritti in memoria del Prof. Antonio D'Atri*, 2004, pp. 245 ss..
- SPADA P., *Dalla ricchezza assente alla ricchezza inesistente - divagazioni del giurista sul mercato finanziario*, in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 2010, pp. 401 ss..
- SPOLIDORO M. S., *Bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS e capitale sociale*, in *Rivista delle Società*, 2010, pp. 1139 ss..
- SPOLIDORO M.S., *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Rivista del Notariato*, 2009, pp. 66 ss..
- SPOLIDORO M.S., *Conferimenti in natura nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA e G. B. PORTALE, vol. 1, Torino, 2006, pp. 491 ss..
- SPOLIDORO M.S., *I conferimenti in denaro*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, 1**, *Capitale-Euro e azioni. Conferimenti in denaro*, Torino, 2004, pp. 299 ss..
- SPOLIDORO M.S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, vol. V, Milano, 2000, pp. 195 ss.

STEARNS, JR R.J., KANDESTIN C.D., *Delaware's solvency test: what is it and does it make sense? A comparison of solvency tests under the bankruptcy code and Delaware law*, in Delaware Journal of Corporate Law (DJCL), Vol. 36, No. 1, 2011, pp. 166 ss..

STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in Rivista delle società, 2012, pp. 605 ss..

STRAMPELLI G., *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori, L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009.

STRAMPELLI G., *Gli ias/ifrs dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, in Rivista delle società, 2010, pp. 395 ss..

STRAMPELLI G., *I regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura in società per azioni: appunti*, in Rivista di Diritto Civile, 2011, pp. 211 ss..

STRAMPELLI G., *Il diritto commerciale europeo di fronte alla crisi*, 29 gennaio 2010, paper introduttivo.

STRAMPELLI G., *L'introduzione dei principi IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Obbligazioni Bilancio, in Commentario alla riforma delle società, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, pp. 360 ss..

STRAMPELLI G., *L'applicazione degli IAS/IFRS alle relazioni finanziarie degli esercizi 2009 e 2010: il documento del tavolo di coordinamento Banca d'Italia/Consob/Isvap*, in Rivista delle società, 2010, pp. 587 ss..

STRINE, Jr. L.E., *Our Continuing Struggle With The Idea That For-Profit Corporations Seek Profit*, Wake Forest Law Review, Vol. 47, pp. 135 ss..

TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980.

TANTINI G., *I versamenti dei soci alle società*, in Trattato delle società per azioni, diretto da G.E. Colombo – G.B. Portale, Torino 2004, 1***, pp. 774 ss..

TARANTOLA, TIDU, BENTIVOGLI, CATALANO, *Il ruolo dei confidi dopo Basilea II: un'indagine territoriale*, in Banca, impresa e società, 2006, pp. 159 ss..

TARULLO D.K., *Rethinking the Aims of Prudential Regulation*, Speech at the Federal Reserve Bank of Chicago Bank Structure Conference, 2014.

TASSINARI F., *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Rivista del Notariato*, 2013, p. 205 ss..

TERRANOVA G., *Riserve, dividendi e ristorni nelle cooperative: scopo mutualistico e problemi di sottocapitalizzazione dell'impresa*, ne *il Diritto Fallimentare*, 2004, pp. 1213 ss..

TINA A., *L'esonero della responsabilità degli amministratori di S.p.A.*, Milano, 2008.

TOFFOLETTO A., *Le azioni proprie e il bilancio d'esercizio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1986, pp. 495 ss..

TOKAR M., *Convergence and the Implementation of a Single Set of Global Standards: The Real-life Challenge*, *Accounting in Europe*, vol. 2, no. 1, 2005, pp. 47 ss..

TOMBARI U., *Apporti spontanei e prestiti dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, pp. 570 ss..

TOMBARI U., *Crisi di impresa e doveri di "corretta gestione societaria ed imprenditoriale" della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di S. Fortunato, G. Giannelli, F. Guerrera e M. Perrino, Milano, 2011, pp. 67 ss..

TRIMARCHI G.A.M., *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Prima)*, Studio n. 99-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, Roma, 2011.

TRIMARCHI G.A.M., *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto - (Parte Seconda)*, Studio n. 140-2011/I del Consiglio Nazionale del notariato, Roma, 2011.

URBAIN-PARLÈANI I., *Working group in the share capital in Europe - French answers to questionnaire*, in *Legal Capital in Europe*, a cura di M. Lutter, Berlin, 2006 pp. 480 ss..

VATTERMOLI D., *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2011, pp. 737 ss..

VENUTI M., *Il principio "substance over form" nel bilancio IAS/IFRS*, in *IAS/IFRS la modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Quaderni di giurisprudenza commerciale, n. 308, Milano, 2007, pp. 245 ss..

VERSTEIN A., ROMANO R., *Assessing Dodd-Frank*, 2011.

VICARI A., *Doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2013, pp. 128 ss..

VICARI A., *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006;

VICARI A., *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, pp. 645 ss..

VICARI A., *La nuova disciplina di Basilea tra obblighi di capitalizzazione delle banche, costo medio del passivo e obiettivo di riduzione dei tassi di finanziamento per le imprese*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di Demuro, Torino, 2010, pp. 12 ss..

WEIGMANN R., *Le riserve statutarie*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1984, II, pp. 28 ss..

WHITEHEAD C.K., *The Volcker Rule and Evolving Financial Markets*, *Harvard Business Law Review*, 2011.

WILMARTH A.E., JR., *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem*, *Oregon Law Review*, Vol. 89, 2011, pp. 951 ss..

WYMEERSCH E., *Risk in financial institutions - is it Managed?*, in *Financial Law Institute Working Paper Series*, 2012/04.

ZAPPA G., *Le valutazioni di bilancio*, Milano, 1910.