

# I requisiti degli strumenti di capitale primario di classe 1

## Appunti per uno studio del capitale delle banche

Vito Bevino

Dottore di ricerca in Diritto, mercato e persona nell'Università Ca' Foscari Venezia, Italia

**Abstract** The need for stability in the financial and economic system arising from the outcome of the most significant of the recent financial crises was the premise for the regulation of banking capital developed by the Basel Committee. In a short time, to respond to similar needs, the European legislator has profoundly renewed the European banking regulation with the result of creating the *Single Rulebook*. A significant part of this harmonization tool is entrusted to Regulation 575/2013 on prudential requirements (Capital Requirement Regulation, CRR). The CRR identifies capital requirements of banks by determining the rules for the formation of bank capital and the balance ratios between the various elements of bank financing based on the riskiness of the assets. Common equity tier 1 (CET1) is one of the fundamental components of bank capital. The study sets out the structural elements of bank capital and the requisites that the capital instruments must possess in order to be classified as CET1. Furthermore, the essay highlights those profiles in which the prudential discipline overlaps the corporate one and notes those issues on which further analysis of the relationship between the disciplines could be focused.

**Keywords** Bank capital. Own found. Common equity tier 1. Capital Instrument.

**Sommario** 1. Il capitale bancario e le funzioni a esso assegnate dalla regolazione prudenziale. – 2. Le azioni ordinarie e la funzione dei criteri di ammissibilità di Basilea III. – 3. L'emanazione della normativa sul capitale bancario in Europa.. – 4. I coefficienti di capitalizzazione minima previsti dal CRR. – 5. Il *common equity capital tier 1* (CET1) del CRR. – 6. La scelta dell'istituto dello strumento di capitale per il CRR. Gli strumenti CET1.. – 7. La classificazione delle condizioni degli strumenti di capitalizzazione CET1 nella letteratura.. – 8. I requisiti degli strumenti di capitalizzazione CET1. Aspetti definitori. – 9. (*segue*) Temi di diritto societario delle banche. Appunti.



### Open access

© 2019 | Creative Commons Attribution 4.0 International Public License



**Citation** Bevino, V. (2019). "I requisiti degli strumenti di capitale primario di classe 1. Appunti per uno studio del capitale delle banche". *Ricerche giuridiche*, 8(2), 89-114.

## 1 Il capitale bancario e le funzioni a esso assegnate dalla regolazione prudenziale

L'esigenza di stabilità del sistema finanziario ed economico scaturita all'esito della più rilevante delle recenti crisi finanziarie ha costituito la premessa della regolazione del capitale bancario elaborata dal *Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria*<sup>1</sup> (in *de*, Comitato di Basilea), confluita nell'Accordo di Basilea III, pubblicato nel 2010 e ancora nel 2011<sup>2</sup>. Nel volgere di poco tempo, come reazione a un'ulteriore crisi - quella dell'euro, sviluppatasi nel 2011 e pur in continuità con la precedente<sup>3</sup> - un'analogha esigenza ha condotto il legislatore europeo a rinnovare profondamente la regolazione europea in materia di banche, con il risultato di dar vita al *Single Rulebook*<sup>4</sup> che si compone di atti di regolazione di diversa natura e processi di vigilanza che garantiscono un quadro armonizzato e unitario delle regole bancarie<sup>5</sup> e mirano a stabilizzare il quadro finanziario ed economico europeo<sup>6</sup>.

Una parte rilevante di questo strumento di armonizzazione è affidata al Regolamento 575/2013 in materia di requisiti prudenziali (*Capital Requirement Regulation*, in *de* CRR)<sup>7</sup>, composto sulla scorta

**1** La dicitura internazionale è Basel Committee on Banking Supervision (in *de*, per la documentazione richiamata, BCBS)

**2** BCBS, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, December 2010, (rev. June 2011), (in *de*, Basel III). Sugli obiettivi della regolazione, BCBS, *Basel III*, par. 8, p. 2; par. 27, p. 6; per tutti S. GLEESON, *Gleeson on the International Regulation of Banking*, 3th ed., Oxford, 2019, *passim*; D.K. TARULLO, *Banking on Basel. The Future of International Financial Regulation*, Washington DC, 2008, *passim*.

**3** J. ATK, *EU Implementation of Basel III in the Shadow of Euro Crisis*, in *Review of Banking and Financial Law*, 2013-2014, vol. 33, p. 283 ss.

**4** In arg. i *considerando* 9 e 14, Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (in *de*, CRR, ovvero, reg. 575/2013); come noto, sulla scorta delle osservazioni sulla necessità di costituire un *Single Rule book* di J. DE LAROSIÈRE (Chair. by), *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Report, Brussels, 25 February 2009, p. 14. In letteratura, cfr. F. VELLA, *Banche che guardano lontano: regole per la stabilità e regole per la crescita*, in *Banca impresa società*, 2016, pp. 371 ss., 375 ss.; G. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, *AH Alphen aan den Rijn (The Netherlands)*, 2017, *passim*, p. 46 ss.

**5** Su cui V.S.G. BABIS, *Single Rulebook for Prudential Regulation of EU Banks: Mission Accomplished?*, in *European Business Law Review*, 2015, p. 779 ss.

**6** In arg. *considerando* 9 e 14 CRR.

**7** Il *Single rulebook* non è un testo unico, né un codice unico: non glielo consentono sia l'eterogeneo livello di effettività dei testi che lo compongono, sia l'integrazione della disciplina nazionale - sebbene l'applicazione da parte dell'*European Central Bank* delle regole nazionali permette il completamento delle regole prudenziali. Il *Single Rulebook* è composto da alcuni testi normativi, mentre l'attività di complemento dell'*European Banking Authority* ne permette l'applicazione armonizzata, come *QandA* interpretative pubblicati sul sito dell'EBA. Per gli aspetti considerati, in luogo di molti, cfr. V. BABIS, *The Single Rulebook and the European Banking Authority*, in *Research Hand-*

dell'Accordo di Basilea, di cui la vigilanza bancaria garantisce l'applicazione.

Tra altri aspetti, il CRR individua i requisiti di capitalizzazione delle banche<sup>8</sup> determinando le regole per la formazione del capitale bancario e i rapporti di equilibrio tra i vari elementi del finanziamento bancario in base alla rischiosità delle attività<sup>9</sup>.

A questo fine, come noto, il regolamento disegna sia le caratteristiche delle classi di capitali che costituiscono i fondi propri del capitale bancario, sia le regole per determinare la quantità di capitale che ogni banca deve possedere<sup>10</sup> in funzione dell'esposizione in

---

*book on EU Economic Law*, edited by F. Fabbrini, M. Ventrone, Cheltenham (UK)-Northampton (MA, USA), 2019, p. 262 ss. Sulla complessa articolazione delle fonti europee del diritto bancario cfr. M. LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, p. 423 ss., p. 426 ss.; M. LAMANDINI, D. RAMOS MUÑOZ, *EU Financial Law*, Milano, 2016, p. 89 ss.; A. MINTO, *Banking Crisis Management, Recovery and Resolution Planning, and "New Governance" Theory: Approaching "Living Wills" as Public-Private Collaborative Form of Regulation*, in *European Company Financial Law Review*, 2018, p. 772 ss., p. 783 ss.; sull'applicazione da parte dell'ECB del diritto europeo v. F. ANNUNZIATA, *I postumi del caso Landesbank vs. BCE*, in *AGE*, 2018, p. 409 ss.; G. LO SCHIAVO, *The ECB and its application of national law in SSM*, in *The European Banking Union and the Role of Law*, edited by G. Lo Schiavo, Cheltenham (UK)-Northampton (MA, USA), 2019, p. 177 ss.

**8** La regolazione attualmente in vigore in Europa in materia di requisiti di capitale ha un ambito di operatività diversa da quella elaborata dal Comitato di Basilea che, come noto si riferisce alle banche internazionali. La CRD (Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE) e, in particolare, il CRR (artt. 4, par. 1, punti. 1, 2, 3, CRR; art. 3, CRD IV) sono applicati alle banche del linguaggio comune, siano essi enti creditizi - imprese «la cui attività consiste nel raccogliere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e nel concedere crediti per proprio conto» -, o imprese di investimento - «la cui occupazione o attività abituale consiste nel prestare uno o più servizi di investimento a terzi e/o nell'effettuare una o più attività di investimento a titolo professionale» (art 4, par. 1, n. 1, direttiva 2004/39/CE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, c.d. MIFID). Una delle critiche a cui la regolazione in materia capitalistica è stata sottoposta è quella di essere stata prevista come modello unico (*one size fits all*) per categorie di banche profondamente diverse per dimensioni, capitalizzazione e attività, in arg. R. MASERA, *US Basle III Final Rule on Banks' Capital Requirements: A Different-size-fits-all Approach*, in *Does One Size Fit All?*, edited by R. Guida, R. Masera, Bologna, 2014, p. 55 ss., e in *PSL Quarterly Review*, 2013, vol. 66, pp. 387-402; GIOV. FERRI, *Regolamentazione bancaria: serve un cambio di approccio*, in *Econ. dir. terz.*, 2016, p. 383 ss., p. 393; B. JOOSEN, M. LAMANDINI, M. LEHMANN, K. LIEVERSE, I. TIRADO, *Stability, Flexibility and Proportionality: Towards a two-tiered European Banking Law?*, in *EBI Working Paper Series*, 2018 - no. 20, 21/02/2018.

**9** Si tratta di regole tecniche, integrate in un sistema autorizzativo, indirizzate «a garantire una costante adeguatezza del [capitale] rispetto alla concreta attività sociale», cfr. E. CUSA, *Il patrimonio di vigilanza delle banche di credito cooperativo*, in *Banca borsa, tit. cred.*, suppl., 2010, p. 7; C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III. Struttura patrimoniale e finanziaria*, Milano, 2013, pp. 8 s., 71.

**10** Che l'esito della regolazione prudenziale consista nell'obbligo di detenzione di fondi propri per gli enti interessati dal CRR può ricavarsi dal tenore di alcune norme: tra

attività qualificate con profili di rischio per l'attività bancaria (*risk weighted asset*)<sup>11</sup>.

Le condizioni di ammissibilità del capitale ai fini della sua classificazione selezionano il capitale in base alla compatibilità del contenuto giuridico degli strumenti di capitale che le banche possono emettere sulla base di strumenti tipizzati negli ordinamenti nazionali, o potrebbero emettere sulla base degli spazi di autonomia che sempre il diritto nazionale prevede per le società bancarie. Secondo il CRR, nella valutazione della conformità ai requisiti prudenziali gli enti devono tener conto «delle caratteristiche sostanziali degli strumenti e non solo della loro forma giuridica». Inoltre, «la valutazione delle caratteristiche sostanziali di uno strumento tiene conto di tutte le disposizioni relative agli strumenti, anche laddove queste non siano espressamente stabilite nei termini e nelle condizioni degli strumenti stessi, ai fini dell'accertamento della conformità degli effetti economici combinati di tali disposizioni all'obiettivo delle disposizioni pertinenti»<sup>12</sup>.

queste, significativamente, il *considerando* 72 CRR riferisce di «fondi propri che gli enti sono tenuti a detenere», mentre l'art. 3 CRR considera che il regolamento «non impedisce agli enti di detenere fondi propri e loro componenti in eccesso né di applicare misure più rigorose di quelle previste», sì che l'obbligo di detenzione riguarda quantità di valori variabili in funzione del rischio a partire dal minimo stabilito dal regolamento all'art. 92 CRR, nel rispetto del limite del capitale iniziale richiesto al momento dell'autorizzazione (art. 93) che non può essere inferiore a quanto previsto dall'art. 12 CRD (pari, cioè, a cinque milioni di euro).

**11** Sul concetto di *risk-weighting asset*, cfr. M.B. GORDY, E.A. HEITFIELD, J. WU, *Risk-Based Regulatory Capital and the Basel Accords*, in *The Oxford Handbook of Banking*, edited by A.N. Berger, P. Molyneux, J.O.S. Wilson, 2nd ed., Oxford, 2012, ch. 5; in senso critico, M. MARIATHASAN, O. MERROUCHE, *The manipulation of basel risk-weights*, in *Journal of Financial Intermediation*, 2014, vol. 23, pp. 300 ss., 320 s.; sul problema del rischio, cfr. F. VELLA, *Il rischio: questo sconosciuto*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, p. 161 ss.

**12** Cfr. art. 79 *bis* CRR, introdotto dal Regolamento (UE) n. 2019/876 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019, che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda il coefficiente di leva finanziaria, il coefficiente netto di finanziamento stabile, i requisiti di fondi propri e passività ammissibili, il rischio di controparte, il rischio di mercato, le esposizioni verso controparti centrali, le esposizioni verso organismi di investimento collettivo, le grandi esposizioni, gli obblighi di segnalazione e informativa e il regolamento (UE) n. 648/2012 (la cui introduzione è valse al CRR la comune definizione di CRR 2). Osservava G. FERRI, *La posizione dell'azionista*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1975, vol. 1, pp. 1 ss., che per l'impresa bancaria, «assoggettata ad una particolare disciplina in funzione dell'attività di pubblico interesse» esplicita, anche «se la disciplina è contenuta in [più] corpi di leggi distinte, l'indagine deve essere condotta unitariamente tenendo conto dell'intero complesso di norme e se mai, anche per essere aderenti al dettato legislativo, muovendo dall[e leggi in materia] bancaria piuttosto che dal codice civile». R. COSTI, *L'ordinamento bancario*<sup>4</sup>, Bologna, 2007, p. 387, considera l'ordinamento bancario ricco di «deviazioni dal diritto societario comune che trova la propria giustificazione nelle caratteristiche dell'ambiente o se si vuole nelle ragioni dell'azienda e in particolare nella necessità di arricchire il diritto societario degli strumenti necessari per garantire una sana e prudente gestio-

La funzione su cui si basa la selezione del capitale è quella di assicurare la prosecuzione dell'attività delle banche in situazioni di tensione (*going concern*), ovvero di modulare la pretese creditorie nel caso di incapacità definitiva di proseguire l'attività e in prospettiva di liquidazione (*gone concern*)<sup>13</sup>.

Il grado di compatibilità dei requisiti scelti dalle banche, o, se si vuole, il grado di rigorosità di applicazione dei principi di capitalizzazione<sup>14</sup>, comporta la selezione dal «capitale bancario» dei «fondi propri» (*own funds*)<sup>15</sup>. Essi sono classificati dal CRR in due classi di valori (*Tier 1* e *Tier 2*)<sup>16</sup>, e, rispetto alla prima, in due sotto-classi<sup>17</sup>: il *common equity capital tier 1* (capitale primario, CET1) e l'*additional capital tier 1* (capitale aggiuntivo, AT1)<sup>18</sup>. La quantità di capitale bancario individuato per classe è quindi rapportata in percentuale al volume degli *asset* ponderati per il rischio assegnato al tipo di attività<sup>19</sup>.

Il *common equity capital tier 1* è parte integrante della disciplina capitalistica bancaria: è essenziale per determinare la regolazione e a valutare i requisiti patrimoniali delle banche sottoposte alla disciplina europea<sup>20</sup>. Il regolamento CRR prevede una definizione del suo contenuto che comprende, in via non esclusiva<sup>21</sup>, gli strumenti di

---

ne dell'impresa bancaria». In arg. anche F. CAPRIGLIONE, A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della governance bancaria*, Padova, 2019, p. 146 ss.

**13** In arg. EUROPEAN COMMISSION, *Capital Requirements - CRD IV/CRR - Frequently Asked Questions*, MEMO/13/690, Brussels, 16 July 2013, 13.

**14** Cfr. B.P.M. JOOSEN, *Regulatory capital requirements and bail in mechanisms*, in *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, edited by M. Haentjens, B. Wessels, Cheltenham (UK) - Northampton (MA, USA), 2015, p. 188.

**15** Sulla differenza tra «bank capital» e «own found requirement» ai fini dell'applicazione del CRR, v. EUROPEAN COMMISSION, *Capital Requirements*, cit., p. 12 s. Il regolamento 575/2013 riferisce di «fondi propri» (artt. 4, par. 1, n. 118; 72, CRR) che la banca deve detenere, quale requisito prudenziale (art. 1, CRR) in relazione «a elementi di rischio di credito, rischio di mercato, rischio operativo e rischio di regolamento interamente quantificabili, uniformi e standardizzati» (art. 1, par. 1, lett. a, CRR).

**16** Cfr. art. 72 CRR, «fondi propri di un ente consistono nella somma del suo capitale di classe 1 e di classe 2».

**17** In arg. art. 25 CRR.

**18** Il quale è solo eventualmente presente nella struttura capitalistica, come si deduce dall'art. 92 CRR.

**19** Secondo la formula Total capital/RWAs, il cui risultato è espresso in termini percentuali; il Total capital è pari alla somma di Tier 1 capital, risultante dall'ammontare di CET1 e AT1, e Tier 2 capital; per cui Total capital = Tier 1[(CET1 + AT1)] + Tier 2; cfr. art. art. 1, par. 1, lett. a, CRR, ovvero, in altri termini.

**20** Si può avere una percezione definita del ricorrere della quantità di CET1 richiesta per ogni banca in funzione dei gruppi disciplinari di riferimento dall'indagine di A. Melis, K. Weissenberg, *EU Banks' Journey Towards An Enhanced Capital Framework*, EBA Staff Paper Series, N. 3-March/2019, *passim*, p. 6 s.

**21** Alla formazione del *common equity capital* concorrono infatti anche (le discipline di) altri valori (art. 26, parr. 1, 2, CRR).

capitalizzazione per qualità a esso corrispondenti; assegna, inoltre, alle autorità competenti la valutazione, tra quelli previsti negli stati di vigenza del regolamento, di quegli strumenti che posseggono i caratteri presupposto dell'applicazione della disciplina regolamentare<sup>22</sup>; mentre affida, infine, all'*European Banking Authority* il compito di redigerne l'elenco.

Lo studio degli strumenti di *common equity capital* secondo la formulazione del regolamento 575/2013 e del regolamento delegato UE n. 241/2014, che ne completa le indicazioni<sup>23</sup>, rileva perché il capitale che ne possiede le caratteristiche è coinvolto nell'applicazione di diversi gruppi disciplinari che riguardano la capitalizzazione bancaria<sup>24</sup> e incide sulle regole di *governance* rispetto al processo di etero-determinazione della capitalizzazione<sup>25</sup> e, in definitiva, sulla composizione degli equilibri tra interessi corrispondenti all'assetto finanziario societario in coincidenza con le classi di finanziatori di capitale<sup>26</sup>

---

**22** Per le società azionarie, o ad essa assimilabili, cfr. art. 28 CRR.

**23** In base ai rinvii ad opera dell'art. 28, par. 5, CRR, e all'art. 8, par. 1, lett. a), Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), il quale è stato recentemente aggiornato, v. Regolamento (UE) 2019/2175 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 dicembre 2019; cfr. Regolamento delegato (UE) n. 241/2014 della Commissione del 7 gennaio 2014 che integra il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sui requisiti di fondi propri per gli enti. Come noto, sulla base del processo Lamfalussy, la legislazione europea è costituita su più livelli, al secondo livello si trovano sia i *technical standards*, *regulatory technical standards* (RTS) e *implementing technical standards* (ITS), redatti dall'EBA, tra gli altri, in arg. E. FERRAN, *The Existential Search of the European Banking Authority*, cit., p. 294 s.; S. CAPPIELLO, *Il meccanismo di adozione delle regole e il ruolo della European Banking Authority*, in *Scritti sull'Unione Bancaria, Banca d'Italia. Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, a cura di R. D'Ambrosio, 2016, n. 81, pp. 35 ss., 42 ss.

**24** Con esiti sia sulla regolazione in materia di riserve di capitale, v. art. 128, par. 1, punto 6, CRD IV, in arg. v. C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III*, cit., p. 92 ss.; sia in rapporto ai profili di risoluzione bancaria; sia infine alle disposizioni del Pillar 2; per un quadro v. A. MELIS, K. WEISSENBURG, *EU Banks' Journey Towards An Enhanced Capital Framework*, cit.

**25** Sul rapporto tra gestione della banca e autorità di vigilanza v. G. GUIZZI, *Appunti in tema di interesse sociale e governance nelle società bancarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, pp. 241 ss., 261 ss.

**26** La modificazione dei rapporti quantitativi tra finanziatori di capitale ridefinisce la distribuzione dei poteri tra *shareholder* e *stakeholder*, e, conseguentemente, le scelte gestorie, in luogo di molti, D. MIN, *Balancing the Governance of Financial Institutions*, in *Seattle University Law Review*, 2017, vol. 40, pp. 743-64, 747 s., il quale non ritiene significative le differenze tra la *governance* bancaria e quella di diritto comune; con diversi esiti K.J. HOPT, *Corporate Governance of Banks and Other Financial Institutions After the Financial Crises*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, vol. 13, p. 236 ss.; come noto, si considera tra le conseguenze di una (imposizione di alti livelli di) capitalizzazione di *equity* l'aumento degli incentivi per i *manager* alla massimizzazione del valore e la conseguente tendenza a gestioni fortemente incentrate sul rischio, mentre forme di capitalizzazione per *debt* paiono ridurre questa propensione, in arg., con dif-

– secondo i tradizionali rapporti *principal-agent*<sup>27</sup>.

La indeterminatezza delle regole di selezione del capitale è oggetto di arbitraggi normativi: il tema definitorio presenta particolari difficoltà<sup>28</sup>, la regolamentazione non fornisce presupposti applicativi nell'ordine organizzativo degli strumenti finanziari<sup>29</sup>, ma considera gli strumenti in funzione della disciplina della capitalizzazione.

Nell'economia di questa ricerca, si proverà a dare un quadro complessivo delle condizioni che caratterizzano il *common equity capital* e a introdurre i temi in cui il diritto prudenziale si sovrappone al diritto societario per provare a indicarne possibili esiti problematici.

## 2 Le azioni ordinarie e la funzione dei criteri di ammissibilità di Basilea III

Ritornando sui suoi passi e su alcune scelte che avevano concesso molto spazio all'uso di strumenti ibridi, il documento «A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems»<sup>30</sup>, come già in passato<sup>31</sup>, il Comitato di Basilea ritorna a considerare il capitale bancario secondo due classi le cui funzioni individuano, ri-

---

ferenti esiti, J.R. MACEY, G.P. MILLER, *Corporate Stakeholders: A Contractual Perspective*, in *University of Toronto Law Journal*, 1993, vol. 43, pp. 401-24. La struttura finanziaria bancaria prevede *stakeholder* normalmente non coinvolti nella *governance* societaria come i depositanti, in arg. N. KLEFTOURI, *Deposit Protection and Bank Resolution*, Oxford, 2015, p. 4 s.; P.O. MÜLBERT, *op cit.*, p. 420.

<sup>27</sup> Cfr. J. KAY, *Other People's Money*, London, 2015, *passim*, p. 285 ss.; più in generale, sul tema della *governance*, da ultimo, Z. GOSHEN, R. SQUIRE, *Principal Costs: a New Theory for Corporate Governance Law and Governance*, in *Columbia Law Review*, 2017, vol. 117, pp. 767-830, ove ulteriori riferimenti alla teoria classica in materia di *agency cost*; P.O. MÜLBERT, *Corporate governance of Banks*, in *European Business Organization Law Review*, 2009, vol. 10, pp. 411-36; e, scomponendo il capitale di *equity* in interno ed esterno, il noto lavoro di M. JENSEN, W. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, pp. 305-60.

<sup>28</sup> E.F. GERDING, *The Dialectics of Bank Capital: Regulation and Regulatory Capital Arbitrage*, in *Washburn Law Journal*, 2016, vol. 55, pp. 357-84, 365-7; D. JONES, *Emerging Problems with the Basel Capital Accord: Regulatory Capital Arbitrage and Related Issues*, in *Journal of Banking and Finance*, 2000, vol. 24, p. 35 ss.; D. AWREY, *Law, Financial Instability, and the Institutional Structure of Financial Regulation*, in *Systemic Risk, Institutional Design, and the Regulation*, edited by A. Anand, Oxford, 2017, pp. 61 ss., 71 s.; tema che, come noto, si pone anche nel diritto societario comune, cfr. E. ENRIQUES, *A Harmonized European Company Law: Are We There Already*, in *International and Comparative Law Quarterly*, 2017, vol. 66, pp. 763-77.

<sup>29</sup> La cui definizione è affidata nella tecnica legislativa ai legislatori nazionali, in arg. P.-H. CONAC, *Right to the Investor*, in *Intermediated Securities*, edited P.-H. Conac, U. Segna, L. Thévenoz, Cambridge, 2013, pp. 105 ss., 106 s.

<sup>30</sup> Cfr. *supra*, nt. 2.

<sup>31</sup> Aveva già scomposto il capitale bancario in due classi in BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, July 1988.

spettivamente, le risorse necessarie a consentire la continuità dell'attività (continuità aziendale, o *going concern*) attraverso la copertura delle perdite (classe 1), e quelle che producono il ripianamento delle perdite nel caso in cui l'ente non possa continuare l'attività (*gone concern*) poiché in dissesto (classe 2)<sup>32</sup>.

Come accennato, il Comitato ha analiticamente individuato le componenti del *Tier 1*, distinguendo tra *common equity tier 1 capital* (CET1), composto da valori riferibili all'emissione di azioni ordinarie e a riserve da accantonamento di utili, e *additional tier 1 capital* (AT1).

Comportano l'applicazione della disciplina<sup>33</sup> del CET1 i valori riferibili agli strumenti di patrimonializzazione identificabili con le azioni ordinarie<sup>34</sup> (*common share*)<sup>35</sup>, al sovrapprezzo delle azioni, alle riserve di utili e alle altre riserve palesi, comprese quelle di rivalutazione<sup>36</sup>.

Rispetto alle azioni ordinarie, il Comitato indica le caratteristiche giuridiche dello strumento di capitalizzazione identificando i «*criteria for classification as common shares for regulatory capital purposes*»<sup>37</sup>. L'individuazione dei criteri da parte del Comitato di Basilea si associa al requisito formale della qualificazione dello strumento come *azione*<sup>38</sup>. Il Comitato ritiene che le sole *common share*

<sup>32</sup> In arg. BCBS, Basel III, par. 49; in luogo di molti, J. ARMOUR, D. AWREY, P. DAVIES, L. ENRIQUES, J. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Principles of Financial Regulation*, Oxford, 2016, p. 305 s.; C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III*, cit., pp. 16 ss., 71; ID., *Natura e funzione del «capitale» delle banche nella nuova regolazione*, in *Banca, impresa, soc.*, 2015, pp. 53 ss., 57 ss.

<sup>33</sup> BCBS, Basel III, par. 50, prevede che il CET1 debba in qualunque momento rappresentare almeno il 4,5% delle attività ponderate per il rischio, così che l'AT1 possa costituire, al più, la forbice (1,5%) compresa tra la percentuale indicata e il minimo del Tier 1 al 6%. Ciò perché si è previsto che il rapporto tra patrimonio di vigilanza (*regulatory capital*) e attività ponderate per il rischio (*risk-weighted asset*) consista minimo nell'8%; così che il *core capital*, «patrimonio di base» (Tier 1 capital), sia individuato in una misura del 6% del rapporto indicato; cfr. BCBS, Basel III, parr. 50; 94, lett. b).

<sup>34</sup> Cfr. BCBS, Basilea III, par. 52, secondo cui sono comprese quelle emesse da controllate della banca che rientrano nel calcolo del consolidamento e sono detenute da terzi - identificate come *interessi di minoranza*.

<sup>35</sup> BCBS, Basel III, par. 53.

<sup>36</sup> Che non sono oggetto delle presenti riflessioni; è tuttavia da notare che mentre nel caso delle azioni ordinarie quello che viene in evidenza immediata - almeno da un punto di vista rappresentativo - è il tipo di strumento, per gli altri casi è la computabilità in una tipologia (di disciplina) del patrimonio a essere percepita immediatamente.

<sup>37</sup> Lo fa identificando dei criteri di selezione delle azioni, BCBS, Basel III, par. 53, *Criteria for classification as common shares for regulatory capital purposes* (*inde*, criteri; il testo riportato è quello corrispondente alla trad. it. di Basel III).

<sup>38</sup> A causa della natura della regolazione e della tecnica redazionale, il riferimento all'*azione* nel caso di Basel III risulta solo parte della regolazione rilevando come uno dei criteri per la valutazione del capitale. Del resto, al par. 53, i criteri vengono indicati «for classification as common shares for regulatory capital purposes» e, in nota, si specifica che vengono applicati anche alle banche che presentano forma diversa da

siano adeguate a svolgere la funzione prudenziale, mentre, come si vedrà, le autorità dell'Unione Europea sono del parere che siano sufficienti i soli quattordici criteri indicati dall'Accordo di Basilea<sup>39</sup>. Il riferimento alle *common share* non sembra necessario poiché nel contesto dell'UE del termine non viene fornita una nozione, né si rintraccia la presenza di una nozione costante e conforme tra i diritti nazionali.

La regolazione di Basilea opera, pertanto, su due piani, quello formale, legato alla qualificazione dello strumento come azione secondo le discipline nazionali, e quello *sostanziale* collegato alla identificazione dei criteri per la classificazione. In questo modo si rendono comparabili, su un piano di operatività internazionale, gli strumenti azionari delle banche soggette a legislazioni nazionali differenti. Il Comitato fornisce un sistema normativo *standard* e uniforme di raffronto e valutazione delle regole degli strumenti rispetto ai quali l'enucleazione di criteri validi a livello internazionale tende ad attenuare la competizione tra ordinamenti, e, su altro piano, a ridurre gli arbitraggi normativi possibili su scala planetaria basati sullo scollamento tra requisito formale e requisiti sostanziali degli strumenti<sup>40</sup>. Il regolamento UE 575/2013 riprende sia la suddivisione qualitativa del capitale bancario, sia le disposizioni quantitative cui si riferisco-

---

(l'equivalente di) «joint stock company», come «mutual, cooperative, or saving institution». «The application of the criteria should preserve the quality of the instruments by requiring that *they are deemed fully equivalent to common shares* in terms of their capital quality as regards loss absorption and do not possess features which could cause the condition of the bank to be weakened as a going concern during periods of market stress». Basilea III non fornisce una nozione delle azioni, ma attribuisce significato al processo di formalizzazione dell'azione, che assicurare gli strumenti posseggano delle caratteristiche giuridiche, e individua un modello di condizioni che ricostruiscono in via sostanziale il contenuto giuridico delle azioni tramite l'enucleazione dei criteri del par. 53. Di ciò pare potersi trovare conferma nel documento BCBS, Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP). Assessment of Basel III regulations - European Union, (December 2014), (*in de*, RCAP UE), nel quale il Comitato di Basilea analizza la coerenza della regolazione europea con Basel III - ma esistono pubblicazioni analoghe anche per altri stati. Rispetto ai quattordici criteri indicati dal par. 53, Basel III, l'Assessment Team, che ha redatto il documento, ritiene che «Basel III uses the term “common shares” in its generally understood, common usage sense as being the primary traded share capital instrument of the company [...]. The common shares requirement is additional to the 14 criteria; otherwise there would be no point to its explicit and highlighted inclusion», cfr. BCBS, RCAP UE, 2.3., p. 26 s.

**39** Cfr. BCBS, Basel III, par. 53 e art. 28 CRR.

**40** Sulla inclusione delle norme di *soft law* tra le fonti «reali» della legislazione bancaria, R. COSTI, *L'ordinamento bancario*<sup>5</sup>, Bologna, 2013, p. 581; G. GIANNELLI, *Gli accordi di Basilea 2 tra soft law e autonomia organizzativa delle banche*, in *Le fonti private del diritto commerciale*, a cura di P.M. Sanfilippo, V. Di Cataldo, Milano, 2008, pp. 219 ss., 222 ss. Rilevano il ruolo degli organismi internazionali nella produzione della regolazione dell'attività di vigilanza F. CAPRIGLIONE, *Finalità della supervisione ed articolazione dei controlli pubblici*, in *L'ordinamento finanziario italiano*<sup>2</sup>, a cura di F. Capriglione, vol. 1, Padova, 2010, p. 288 ss.; V. SANTORO, *I limiti del mercato e il fallimento della regolamentazione*, in V. Santoro (a cura di), *La crisi dei mercati finanziari: analisi e prospettive*, a cura di V. Santoro, vol. 1, Milano, 2012, p. 6 s.

no i modelli disciplinari degli strumenti di capitalizzazione<sup>41</sup> effettuata da Basel III. Per evitare nell'esposizione la duplicazione della trattazione di questi argomenti, ci si limiterà all'esame dei requisiti descritti dal regolamento 575/2013.

### 3 L'emanazione della normativa sul capitale bancario in Europa

La legislazione in materia capitalistica bancaria in Europa è oggi influenzata dalla regolazione di Basilea III, così come in passato dalle precedenti edizioni degli Accordi<sup>42</sup>. Ma la fortuna nell'Europa continentale delle regole di Basilea non pare ascrivibile a un immediato rapporto di adozione, o trasposizione. Fattori politici rilevanti, le modalità proprie del procedimento di legislazione e il modello di normazione<sup>43</sup> adottato hanno individuato la funzione degli Accordi di Basilea come schema disciplinare, sia pure significativamente articolato, rilevante da un punto di vista interpretativo.

In Europa, si è già considerato, la normazione in materia di requisiti di capitale delle banche è compito assegnato alla direttiva 2013/36/UE e al regolamento 575/2013/UE<sup>44</sup>. In particolare, il CRR è direttamente applicabile negli stati membri dell'Unione e stabilisce regole uniformi<sup>45</sup> riguardanti i «requisiti prudenziali generali» che

---

<sup>41</sup> Cfr. *considerando* 41, CRR.

<sup>42</sup> Per ulteriori riferimenti, senza tema di completezza, F. ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto dell'UE*, in *Banca borsa tit. credito*, 2013, I, p. 462 ss., p. 468, testo e note 22, 23, 24; e per la precedente legislazione A. URBANI, *L'impresa bancaria italiana nella prospettiva del mercato unico europeo*, Padova, rist. inalt. 2005, *passim*, spec. p. 66 ss.

<sup>43</sup> Sul processo essenzialmente politico-economico che ha portato al recepimento degli standard del Comitato di Basilea in Europa, cfr. D. HOWARTH, L. QUAGLIA, *Banking on Stability: The Political Economy of New Capital Requirements in the European Union*, in *Journal of European Integration*, 2013, vol. 35, pp. 333-46; D. HOWARTH, L. QUAGLIA, *The Comparative Political Economy of Basel III in Europe*, in *Policy and Society*, 2016, vol. 35, pp. 205-14; J. ATIK, *op. cit.*

<sup>44</sup> Insieme formano il quadro giuridico di riferimento per l'accesso all'attività bancaria e finanziaria, la vigilanza e le norme prudenziali di enti creditizi e imprese di investimento, in arg. v. *considerando* 5 CRR. Sull'applicazione anche ai paesi dell'Unione Europea che non adottano l'euro, in luogo di molti, E. FERRAN, V.S.G. BABIS, *The European Single Supervisory Mechanism*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, vol. 16, pp. 255-85.

<sup>45</sup> Forma scelta dal legislatore europeo per evitare che il recepimento di una direttiva in materia prudenziale possa dar vita differenti disposizioni nazionali e ad arbitraggi normativi, cfr. *considerando* 8, 12, CRR; in arg., in luogo di molti, V.S.G. BABIS, *Single Rulebook for Prudential Regulation of EU Banks*, cit., p. 798.

gli enti sottoposti a vigilanza secondo la CRD<sup>46</sup> devono soddisfare<sup>47</sup>.

Il quesito che si pone riguarda quindi il rilievo che questi posseggono nella conformazione degli strumenti emessi dalle banche secondo la normativa nazionale - e, cioè, se nella emissione di azioni le banche siano obbligate a caratterizzare le medesime in maniera che il loro contenuto giuridico risulti conforme al regolamento CRR<sup>48</sup>.

Uno degli obiettivi principali nell'elaborare le nuove regole in materia di requisiti di capitale del legislatore europeo è stato quello di adottare norme uniformi e di armonizzazione massima per l'intera Unione. Il diritto prudenziale si innesta quindi su un sistema di diritto societario comune, diverso tra gli stati membri, ed è quindi necessario considerare i rapporti di integrazione, il cui esito sembra assumere, almeno per una parte della disciplina, quello di un diritto societario delle banche europee - il quale, in virtù del diritto societario comporta inevitabili diversificazioni<sup>49</sup>.

Ciò comporta una considerazione differente dei requisiti del CRR che, se da un lato possono esser apprezzati unitariamente in relazione alla funzione propria del regolamento CRR, dall'altra pongono il tema del rilievo assunto all'interno della legislazione nazionale, ove ha sede propria il diritto societario, e del rapporto di reciproca interferenza.

Il CRR, ai limitati fini della individuazione degli strumenti di capitale, predispone una serie di requisiti degli strumenti. Questo modello opera su due piani: quello delle norme nazionali e quello delle norme degli strumenti emessi. Dal primo punto di vista, le norme na-

<sup>46</sup> Alla direttiva 2013/36/UE è assegnata la regolazione della disciplina patrimoniale che accompagna nella regolazione Basel III i requisiti di ulteriore capitalizzazione.

<sup>47</sup> Sui profili critici della tecnica legislativa nel diritto societario v. L. ENRIQUES, *A Harmonized European Company Law: Are We There Already?*, in *ICLQ*, 2017, vol. 66, pp. 763-77; P. MONTALENTI, *Il diritto societario europeo tra armonizzazione e concorrenza regolatoria*, in *Unione Europea: concorrenza tra imprese e concorrenza tra stati*, a cura di P. Montalenti, Milano, 2016, p. 91 ss. Sul modello operativo delle direttive, in luogo di molti, G. STROZZI, R. MASTROIANNI, *Diritto dell'Unione Europea. Parte Istituzionale*, Torino, 2016, p. 293 ss.; R. GUASTINI, *Le fonti del diritto. Fondamenti teorici*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto da), P. Schlesinger (continuato da), Milano, 2010, p. 473 ss.

<sup>48</sup> Tra le sentenze che conformano e precisano la regolamentazione bancaria che iniziano a essere pronunciate dai tribunali europei, cfr. Trib. EU, 13 dicembre 2017, T-712/15, *Crédit mutuel Arkéa* v. BCE e Commissione Europea; Trib. EU, 13 16 maggio 2017, T-122/15, *Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank*, v. BCE e Commissione Europea.

<sup>49</sup> Tanto che vi è chi si domanda se sia oramai legittimo riferirsi al diritto delle imprese bancarie, «derogatori[o] rispetto al regime comune, [quindi capace di] costituire un sistema disciplinare autonomo, fonte di regole e principi generali, dal cui stesso bacino attingere criteri ed elementi per la regolazione di eventuali lacune», cfr. M. PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti, V. Santoro, Pisa, 2016, p. 372; in arg. M. LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, cit., p. 431 s.

zionali dello strumento assimilabile a quello descritto dal CRR devono corrispondere ai requisiti indicati dal CRR per poter essere astrattamente considerati idonei a formare capitale CET1 dalla valutazione delle autorità competenti ed essere quindi inclusi nell'elenco di strumenti CET1 redatto dall'EBA. Quindi, su altro e successivo piano, le norme che disciplinano lo strumento emesso dalla banca soggetto alla valutazione della ECB o di altra autorità di vigilanza devono possedere i requisiti del CRR perché possano essere classificati come strumenti CET1. Avendo presente questo schema intermedio, si può riferire di quantità di capitale di una certa qualità. Più nel dettaglio, si considera che le norme del CRR non fanno che organizzare delle discipline di valori, eterogenee circa l'origine dell'emissione e l'efficacia. Al concetto di capitale si associa una disciplina ulteriore e differente da quella del diritto societario comune: quest'ultima è presupposta nel diritto societario bancario europeo.

Queste premesse consentono di considerare in via unitaria le norme dell'art. 28, nonché degli artt. 29 e 31 CRR<sup>50</sup> - sebbene siano esclusi da queste considerazioni.

I compiti che il legislatore europeo assegna al CRR sono assolti se la prima destinataria delle norme in tema di capitalizzazione è la banca, che emette gli strumenti, e i legittimati che ne sottoscrivono il suo capitale - atto che in sé rappresenta una disciplina del finanziamento - in quantità sufficiente per ottenere l'autorizzazione e rispondere ai requisiti quantitativi minimi che si ritengono necessari per gli scopi della disciplina. Questa impostazione risponde all'idea che sia la banca a capitalizzare sé stessa, con capitale proprio<sup>51</sup>, diversamente, oltre a rispondere negativamente alle esigenze di riduzione della leva finanziaria, si ridurrebbe il rapporto quantitativo di capitale CET1 richiesto dalla norma in favore di capitale di cui la banca potrebbe essere chiamata alla restituzione.

La funzione attribuita dal CRR al CET1 diviene rilevante se ci si avvede che i compiti attribuiti alla rassegna dei requisiti degli strumenti di capitalizzazione ha un proprio spessore. Il loro *valore giuridico* poggia infatti sulle condizioni di immediata applicabilità del regolamento CRR e dei regolamenti delegati in materia e sulla loro diretta efficacia rispetto alle discipline nazionali<sup>52</sup>. A tal fine è necessario che i requisiti stabiliti dal regolamento siano compatibili

---

**50** I quali, rispettivamente, prendono in considerazione i requisiti prudenziali degli strumenti CET1 delle banche cooperative e gli strumenti emessi in occasione di aiuti di stato.

**51** Sul concetto di capitale proprio, cfr. G. FERRI jr, *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, pp. 805 ss., 822.

**52** Il tema implica ulteriori considerazioni circa i problemi della efficacia diretta e orizzontale dei regolamenti, vale a dire, della vincolatività dei suoi contenuti per gli stati e i soggetti alle leggi sul territorio di operatività dei trattati.

con quanto richiesto dalla legislazione europea<sup>53</sup> e, cioè, siano dotati di chiarezza, precisione, e incondizionalità. Se si verificano queste condizioni, i requisiti per l'individuazione degli strumenti di capitale hanno diretto valore per la normativa nazionale e sono applicabili al suo interno<sup>54</sup>.

#### 4 I coefficienti di capitalizzazione minima previsti dal CRR

Il regolamento fissa i requisiti di fondi propri che gli enti devono *sempre* soddisfare sia in funzione della prevenzione del rischio bancario nelle sue differenti modulazioni, sia dello svolgimento dell'attività bancaria<sup>55</sup>; questi aspetti portano a considerare i valori investiti in funzione dinamica, in ragione dello svolgimento dell'attività bancaria, in riferimento al profilo di rischiosità delle attività, e non, o non solo, in considerazione di una eventuale fase liquidatoria, ovvero in riferimento agli effetti applicativi della risoluzione bancaria<sup>56</sup>.

Il regolamento prevede quindi che il rapporto tra attività (*asset*), valutate per il rischio<sup>57</sup>, e (i valori sottoposti alla disciplina riassunti-

**53** Quelle che la norma identifica sembrano essere più facilmente assimilabili a dei requisiti (*requirement*) che gli strumenti debbono possedere che non a delle condizioni - il testo della norma, forse non del tutto correttamente usa il termine condizioni (*condition*, nella versione inglese) -; considerazioni analoghe svolge G. LO SCHIAVO, *Conditions and Obligations in ECB Supervisory Decisions as Ancillary Provisions under SSM Law*, in *ECFR*, 2017, pp. 94-120, 96 s., che solleva il problema a proposito dei requisiti regolamentari e di condizioni imposte dalle autorità di controllo in relazione al *Single Supervision Mechanism*. Nel testo, stipulativamente, i termini vengono usati come sinonimi.

**54** In arg. B. JOOSEN, *Regulatory capital requirements and bail in mechanisms*, p. 182 ss.

**55** Si è già accennato al profilo dei valori che considerati in funzione della vigilanza si spostano sul tema dell'attività bancaria; in arg. art. 73 CRD. Lo stretto legame esistente tra il CRR e la CRD parrebbe consentire di considerare quest'ultima in ottica interpretativa del primo, laddove la finalità di vigilanza altro non rivela se non l'intento di preservare l'operatività imprenditoriale della società bancaria non sembrando potersi giustificare da sé un intento di vigilanza. Gli stessi ulteriori esiti della vigilanza, il mantenimento della stabilità del mercato, l'accesso al credito, la prevenzione delle crisi, tra gli altri, non paiono che funzioni della garanzia dello svolgimento dell'impresa.

**56** Profilo questo non sempre chiaro in letteratura ove è diffusa la tendenza a sovrapporre le ragioni sottese alla disciplina del CRR a quelle della BRRD; v. infatti, B.P.M. JOOSEN, *Regulatory capital requirements and bail-in mechanism*, cit., *passim*, p. 177.

**57** Cfr. art. 92, par. 2., lett. a), b), c), CRR, il quale impone che gli enti calcolino i coefficienti del CET1, Tier 1 e la somma del Tier 1 e Tier 2, «in percentuale dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio». Quest'ultimo è il risultato della somma degli elementi individuati dalle lett. a) ad f), art. 92, par. 3, CRR, considerato (par. 4) che i requisiti di fondi propri riguardano i rischi in funzione di tutte le attività dell'ente; tema questo che non può essere qui trattato, si v. art. 93 CRR; sul calcolo del rischio secondo le tipologie di attività svolte, cfr. M.B. GORDY, E.A. HEITFIELD, J. WU, *Risk-Based Regulatory Capital and the Basel Accords*, cit., p. 551 s., ove anche considerazioni critiche, su cui anche, in luoghi di molti, H.S. SCOTT, A. GELPERN, *International Finance. Law and Regulation*, 3th ed., London, 2012, p. 486; H.P. TARBERT, *Are International Ad-*

vamente considerata come) *common equity*<sup>58</sup> debba attestarsi in una percentuale pari, almeno, al 4,5% (art. 92, par. 1, lett. a, CRR); un coefficiente minimo per il *Tier 1* pari al 6% (art. 92, par. 1, lett. b, CRR); e considera che il *capitale totale regolamentare* debba risultare in misura almeno dell'8% «dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio» (art. 92, par. 1, lett. c, par. 2, CRR).

## 5 Il *common equity capital tier 1* (CET1) del CRR

Sulla base delle disposizioni dell'art. 26 CRR è possibile distinguere il *common equity capital tier 1* in due categorie in relazione alle fonti di sua provenienza, quello che origina da strumenti di capitale (art. 26, par. 1, lett. a, CRR) e quello con diversa fonte (art. 26, par. 1, lett. b, c, d, f, CRR). Rispetto alla prima categoria, perché si possa considerare i valori appartenenti alla tipologia CET1, gli strumenti a cui farne risalire l'assoggettamento alle regole bancarie devono possedere determinati requisiti (artt. 28, 29 CRR). Per le altre fonti le regole sono differenti, sebbene siano considerate in riferimento la prosecuzione dell'attività bancaria (art. 26, par. 1, co. 2, CRR).

L'esposizione a seguire considererà dapprima l'istituto dello strumento di capitale e quindi i requisiti giuridici che debbono caratterizzare gli strumenti per essere classificati come CET1 e, quindi, i possibili punti di sovrapposizione con le regole societarie nazionali.

## 6 La scelta dell'istituto dello strumento di capitale per il CRR. Gli strumenti CET1

Rispetto alla scelta del Comitato di Basilea di considerare adeguato alla funzione *going concern* il solo capitale azionario, la Commissione europea opera un'altra scelta e costruisce la regolazione bancaria intorno alla nozione sostanziale di strumento di capitale. Il risultato è che il CRR considera «strumenti di fondi propri» gli «strumenti di capitale» che siano emessi dall'ente e che posseggano «i requisiti per essere considerati strumenti del capitale» - nel caso che si va esaminando, «primario di classe 1»<sup>59</sup>.

La scelta dell'istituto dello «strumento di capitale», pur non rifiu-

---

*equacy Rules Adequate? The Basle Accord and Beyond*, in *University Pennsylvania Law Review*, vol. 148, 2000, pp. 1771-1849, 1791.

**58** Come per le forme di capitalizzazione indicate a seguire.

**59** Cfr. art. 4, par. 1, punto 119, CRR. Ma il riferimento agli strumenti come istituti giuridici ai fini di una delle forme di capitale ammesse dalla regolazione è costante, il regolamento, infatti, considera espressamente gli strumenti aggiuntivi di classe 1 (AT1) e quelli di classe 2, oltre gli strumenti CET1, cfr., art. cit. nel testo.

tando le discipline nazionali dell'azione ordinaria<sup>60</sup>, diversamente da Basel III, estende il novero degli strumenti a quelli che possono assoggettare alle regole del CRR «capitale di qualità equivalente alle azioni ordinarie». A tal fine il CRR ha stabilito dei requisiti<sup>61</sup> a cui le banche e le autorità di controllo devono attenersi nella valutazione del contenuto giuridico degli strumenti secondo un principio sostanziale oggi individuato dall'art. 79 bis<sup>62</sup>.

Il materiale preparatorio dell'attuale legislazione europea in materia di requisiti prudenziale consente di esaminare alcuni argomenti su cui si sono poi basate le scelte in vigore<sup>63</sup>.

**60** Tema questo non risolto poiché sebbene le società bancarie europee per azioni siano strutturate sul rilievo del capitale sociale quale norma qualificante dell'investimento, la definizione valida ai fini della partecipazione azionaria non è costante e generalizzata per tutto il diritto societario europeo (strutturato sulle modalità delle direttive) e, quindi, anche, per la legislazione bancaria; sul rilievo della direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, la «Seconda direttiva», e sulle successive modificazioni e refusioni, in luogo di molti, M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, a cura di M.V. Benedettelli, M. Lamandini, Torino, 2016, p. 329 ss., e in *Riv. dir. comm.*, 2016, p. 1 ss.; sulla funzione normativa del capitale sociale e il rilievo giuridico dell'investimento azionario, v. G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzione del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, p. 741 ss.; sui rapporti tra la direttiva citata e la legislazione bancaria comunitaria v. sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, 8 novembre 2016, C-41/15 - Grande sezione, con nota di V. DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistematica bancaria*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2017, II, p. 14 ss.

**61** Cfr. artt. 28, 29, 31 CRR, rispettivamente per le società azionarie, le cooperative, e gli strumenti di capitale primario corrispondenti ad aiuti di stato. Sulle banche cooperative si rinvia a G. MARTINA, *Le azioni di finanziamento delle banche di credito cooperativo tra profili di governance e risvolti patrimoniali*, Milano, 2018, p. 89 ss.

**62** La norma è stata introdotta dal Regolamento (UE) n. 2019/876 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019, che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda il coefficiente di leva finanziaria, il coefficiente netto di finanziamento stabile, i requisiti di fondi propri e passività ammissibili, il rischio di controparte, il rischio di mercato, le esposizioni verso controparti centrali, le esposizioni verso organismi di investimento collettivo, le grandi esposizioni, gli obblighi di segnalazione e informativa e il regolamento (UE) n. 648/2012 (la cui introduzione che è valsa al CRR la comune definizione di CRR 2). L'approccio era stato già segnalato a proposito degli strumenti finanziari partecipativi da S. BOATTO, *Strumenti finanziari partecipativi emessi da s.p.a. bancarie*, cit., p. 28; e, più in generale, per questo ordine di idee prima della recente riforma del regolamento 575/2013 (*infra*, nt. a seguire), cfr. V. BEVIVINO, *Capitale e struttura finanziaria delle società bancarie europee per azione*, Tesi di ricerca, Venezia, a.a. 2017/2018, p. 135 ss., spec. pp. 136, 162 s.

**63** Sul rilievo dei lavori preparatori della legislazione europea in funzione interpretativa, in riferimento ai trattati, v. S. MIETTINEN, M. KETTUNEN, *Travaux to the EU Treaties: Preparatory Work as a Source of EU Law*, in *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, 2015, vol. 17, pp. 145-67; K. LENAERTS, J.A. GUTIÉRREZ-FONS, *To Say What the Law of the EU Is: Methods of Interpretation and the European Court of Justice*, in *Columbia Journal of European Law*, 2014, vol. 20, pp. 3 ss., 19 s.; sull'interpretazione della legislazione europea v. H. RÖSLER, *Interpretation of Eu Law*, in *The Max Planck Encyclopedia of European Private Law*, J. Basedow, K.J. Hopt, R. Zimmermann, A. Stier, Oxford, 2012, pp. 979-82; E. Russo, *L'interpretazione dei testi normativi comunitari*, in

Il documento *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms* (Part 1), che costituiva la proposta di regolamentazione in materia di requisiti prudenziali, elaborato dalla Commissione Europea nel 2011, realizzò che le scelte del Comitato di Basilea, che interessavano «le banche attive a livello internazionale costituite come società per azioni», spingevano a considerare «the highest quality own funds instruments» le sole «ordinary shares» e pur proponendosi di attuare i criteri di Basel III, prospettò l'idea di non limitare «la forma giuridica degli elementi di fondi propri di qualità elevatissima emessi da enti costituiti come società per azioni alle sole azioni ordinarie», la cui definizione, ancor oggi, dipende dal diritto societario nazionale<sup>64</sup>. La proposta elaborava un criterio stringente che assicurava che solo «the highest quality instruments would be recognised as the highest quality form of regulatory capital», che, in corrispondenza, valeva per gli «instruments that [were] as high quality as ordinary shares» e che sarebbero stati trattati a tale stregua<sup>65</sup>. L'utilizzo della nozione di strumento<sup>66</sup>, in favore della quale veniva abbandonata quella di azione, consentiva l'inclusione di forme di capitalizzazione le cui regole variavano rispetto al modello elaborato da Basel III.

Il passaggio da una regolazione di *soft law* a una di *hard law* determina un inevitabile scollamento tra gli esiti disciplinari in ragione sia dei modelli di normazione, sia delle valutazioni di politica del diritto che soggiacciono alla formazione delle norme<sup>67</sup>. La scelta de-

---

*Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica, P. Zatti, Milano, 2008, p. 247 ss., in riferimento al tema dei lavori preparatori.

**64** Sul rapporto tra diritto societario europeo e la legislazione bancaria CRD IV-CRR, v. D. BUSH, G. FERRARINI, *A Banking Union for a Divided Europe. An Introduction*, in *European Banking Union*, edited by D. Busch, G. Ferrarini, Oxford, 2015, pp. 3 ss., 13 s.

**65** Cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms (Part 1)*, COM(2011) 452 final, § 5.2.2.; all'EBA, conclude, la Commissione, per «garantire la piena trasparenza degli strumenti riconosciuti», «la proposta impone di elaborare, aggiornare e pubblicare un elenco dei tipi di strumenti riconosciuti».

**66** Anche per le forme di capitalizzazione differenti da quella azionaria. In letteratura si distingue tra strumenti finanziari, caratterizzati dalla patrimonialità e dalla tipicità, e contratti di finanziamento dell'impresa, connotati dal principio dell'autonomia negoziali - profili questi che paiono potersi confermare in riferimento alla dimensione europea della regolazione in commento -, cfr. M. STELLA RICHTER jr, *Strumenti finanziari e società per azioni*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di giurisprudenza commerciale, Atti del convegno* (Milano, 13-14 giugno 2014), R. Sacchi (coord.), Milano, 2015, pp. 53 ss., 62 ss., spec. 64 s.

**67** Sul tema C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System. Rule making in 21st century*, 2nd ed., Cambridge, 2015, pp. 119 ss., 276 ss. e spec. 283 s., ove, rispettivamente, i temi della *compliance* della regolazione e dell'attuazione di Basel III nel diritto europeo a opera della disciplina prudenziale; più in generale, L. SENDEN, *Soft Law in European Community Law*, Oxford, 2004, *passim*, spec. p. 325 ss.; per una collocazio-

finitiva della regolazione 575/2013 ha consentito l'estensione dei tipi di strumenti di capitale, realizzando un programma di acquisizione legislativa dei modelli finanziari pubblici in conseguenza di scelte di politica economica dei singoli paesi europei<sup>68</sup>, di cui i requisiti adottati con l'emanazione dell'art 28 CRR sono il risultato formale; e, al contempo, nella transazione al nuovo regime<sup>69</sup>, ha consentito di conservare all'interno del *Tier 1* gli strumenti ibridi che la direttiva 2009/111/CE vi aveva accolto<sup>70</sup>.

ne nel quadro delle fonti del diritto, in luogo di molti, A. SOMMA, *Some like it soft. Soft law e hard law nella costruzione del diritto privato europeo*, in *Soft law e hard law nelle società postmoderne*, a cura di A. Somma, Torino, 2009, p. 155 ss.

**68** L'EBA, nel 2011, con la pubblicazione di un *report* sugli *stress test* sui patrimoni di alcune banche, suggeriva che il capitale governativo poteva essere incluso nel patrimonio di vigilanza solo se avesse risposto alla regolazione più stringente in materia - equivalendo, per esempio, al *core Tier 1 capital* - così da applicare le medesime a tutte le forme di *equity*. Ciò avrebbe comportato l'esclusione dal capitale bancario a fini di vigilanza degli strumenti convertibili, usati dalle autorità tedesche per ricapitalizzare alcune banche nazionali. In Germania, infatti, erano diffuse forme di *hybrid capital* conosciute come *silent participation*. In un documento che analizzava lo stato della patrimonializzazione delle banche europee, su richiesta della Commissione, l'allora Committee of European Banking Supervisors (CEBS), oggi, come noto, sostituito dall'EBA, ne rappresentava l'incidenza quantitativa e la forma giuridica: pur possedendo dal punto di vista patrimoniale caratteristiche analoghe alle azioni ordinarie, la *silent participation* aveva come titolare il governo - o sue espressioni, che «does not appear as an owner of the company in the trade register» - e non assegnava diritti di amministrativi e cfr. CEBS, *Quantitative analysis of eligible own funds in the EEA*, (13 March 2007). La reazione fu una profonda critica da parte delle autorità finanziarie regionali e federali tedesche - compresa la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), l'autorità di vigilanza finanziaria federale - il cui esito comportò l'inclusione da parte dell'EBA dei *convertible instrument* nella definizione di capitale e l'introduzione nel trattamento degli strumenti di capitale della distinzione tra pubblici e privati; cfr. R. AYADI, E. ARBAK, W.P. DE GROEN, *Implementing Basel III in Europe*, cit., p. 2 s.; G. BALTALI, J. TANEGA, *Basel III: Dehybridization Of Capital*, in *NYU Journal of Law and Business*, 2011, vol. 8, pp. 1 ss., 47-9; sugli interventi dell'Autorità Bancaria Europea, EBA, *Overview of the Capital Plans following the EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence*, EBA 2012 005, 9 February 2012; ed EBA, *Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence*, EBA BS 2011 173, London 8 December 2011.

**69** Infatti, EUROPEAN COMMISSION, *Proposal*, cit., § 5.2.2, considerò che Basel III aveva previsto che il ritiro degli strumenti non conformi alla nuova normativa, emessi da enti in forma non di società per azioni, sarebbe avvenuto entro dieci anni; e, conformemente alle modifiche che la direttiva 2009/111/CE aveva apportato alla materia dei fondi propri, avvertendo la necessità che le diverse forme giuridiche societarie fossero soggette a un «trattamento coerente», predispose (parte X, titolo I, capo 2) che la medesima clausola di salvaguardia (c.d. di *grandfathering*) fosse estesa anche agli «*highest quality instruments*» diversi dalle azioni ordinarie, e al relativo sovrapprezzo, emessi da enti a forma azionaria. Il ritiro degli strumenti fu rapportato alla loro data di emissione che la Commissione, per evitare l'applicazione retroattiva delle norme prudenziali, stabilì nella data di adozione del regolamento; in arg. v. ora art. 26 CRR.

**70** In letteratura si è considerato tali forme di capitalizzazione già accettate dalla direttiva 2006/48/CE, cfr. C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III*, cit., 39, testo e nt. 73; e, per alcuni autori, dalla direttiva 2000/12/CEE, cfr. R. BASSO, M. MARANGONI,

## 7 La classificazione delle condizioni degli strumenti di capitalizzazione CET1 nella letteratura

L'Unione Europea, richiamandosi all'Accordo di Basilea, ha articolato i provvedimenti sui requisiti di capitale ai fini dell'applicazione della disciplina prudenziale conformando le regole sui rapporti *quantitativi* tra finanziamenti dell'impresa bancaria, espresse percentualmente in rapporto all'esposizione alle attività bancarie di rischio dell'attività bancaria (*risk weighted asset*)<sup>71</sup>, intorno alla classificazione (*qualitativa*) del contenuto giuridico delle regole di capitalizzazione.

Il regolamento CRR, come si è già detto, non prende in considerazione nozioni del capitale, ma accomuna le regole che attendono all'assoggettamento della ricchezza alla disciplina del diritto bancario societario dei valori in base alla compatibilità del contenuto giuridico con le funzioni *going concern* o *gone concern*, e affida alle autorità competenti la verifica della corrispondenza degli effetti programmati dalle parti finanziarie (gli enti emittenti e i finanziatori aderenti alla proposta contrattuale) alle condizioni stabilite dal CRR.

Le condizioni individuate dal CRR, per il *common equity*, in particolare per le società azionarie dall'art. 28 CRR, descrivono quali sono gli effetti incompatibili con le funzioni descritte da norme sorte con il contratto societario stipulato così da stabilire i limiti di applicazione della disciplina prevista per il CET1.

Nella legislazione europea, così come in quella di Basilea, i riferimenti al capitale, ovvero ai tipi di capitale, stanno quindi al posto di discipline di valori, accostate secondo modalità di compatibilità, che consentono di considerare regole, non sempre omogenee, come classi di regole che vengono rappresentate come classi di capitale.

I criteri di Basilea, o la loro corrispondenza nella regolazione europea, sono stati considerati e classificati in letteratura sotto diversi aspetti.

Vi è chi ha selezionato alcune categorie soffermandosi sulla *natura dello strumento* (in base al titolo e alla modalità della raccolta), la *stabilità* dei fondi reperiti, la *remunerazione* nei confronti dei legittimati, la capacità di *assorbimento delle perdite* - a seconda che l'ente si trovi ad operare in continuità aziendale, ovvero siano maturate le condizioni per la liquidazione o l'insolvenza. La presenza combinata e contemporanea della disciplina delle categorie indicate varrebbe poi a distinguere la qualità del capitale CET1 (per il quale tutte sarebbero presenti) dal AT1, per cui varrebbero i soli ultimi tre ca-

---

*Fondi propri*, in *Diritto bancario comunitario*, a cura di G. Alpa, F. Capriglione, Torino, 2002, pp. 253 ss., 260 s.

**71** In arg., in luogo di molti, M.B. GORDY, E.A. HEITFIELD, J. WU, *Risk-Based Regulatory Capital and the Basel Accords*, cit., p. 550 ss.

ratteri principali, mentre la stabilità dei fondi e l'assorbimento delle perdite caratterizzerebbero il *Tier 2*<sup>72</sup>.

Altri hanno sintetizzato i criteri di Basilea III necessari perché i valori siano considerati CET1, AT1 e *Tier 2*, *considerando* sufficiente la variazione, più o meno intensa, della loro applicazione per differenziare le tre componenti<sup>73</sup> dei fondi propri.

Queste, come altre possibili letture coordinate delle condizioni del CRR<sup>74</sup>, presentano diverse utilità, sia dal punto di vista espositivo, sia della messa a fuoco di alcuni temi ritenuti in letteratura caratterizzanti i gruppi di requisiti. A seguire si prediligerà un'esposizione estesa che possa introdurre le problematiche di tipo societario riferibili alle condizioni prudenziali degli strumenti del CRR.

## 8 I requisiti degli strumenti di capitalizzazione CET1. Aspetti defintori

I requisiti previsti dall'art. 28 CRR<sup>75</sup> rappresentano il contenuto giuridico degli strumenti di capitale compatibili con le funzioni assegnate al CET1. Il regolamento individua i caratteri, negoziali, e non, associati ai valori corrispondenti agli strumenti.

Perché possano svolgere le funzioni indicate, gli strumenti devono essere emessi dalla banca<sup>76</sup> e non assistiti finanziariamente<sup>77</sup>. Inoltre, gli importi riferibili agli strumenti, indipendentemente della de-

<sup>72</sup> In arg. C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III*, cit., p. 101 testo e nt. 73.

<sup>73</sup> Cfr. B.P.M. JOOSEN, *Regulatory capital requirements and bail in mechanism*, cit., p. 188 s., che ha riassunto i principi, per cui: il capitale della banca deve rappresentare la richiesta più subordinata nel caso di liquidazione; deve essere permanentemente disponibile; deve avere la capacità di assorbire le perdite; gli investitori non possono ritardare il versamento dei conferimenti; le distribuzioni dei dividendi (anche *preferred*) devono avvenire nel rispetto dei requisiti del capitale di vigilanza; il supporto infragruppo non può avere l'effetto di diluire il capitale di vigilanza; i creditori bancari non possono richiedere il rimborso anticipato degli strumenti di capitale.

<sup>74</sup> Tra gli altri, vi è chi ha riguardo ai profili formali del regole di diritto commerciale (*Handelsrechtliche Behandlung, Formalia*), alla durata (*Dauerhaftigkeit*), alla flessibilità dei pagamenti e alle modalità di distribuzione (*Flexibilität der Zahlungen und Ausschüttungsmodalitäten*), alla partecipazione alle perdite e alla subordinazione (*Verlustteilnahme und Nachrangigkeit*), cfr. P. KONESNY, J. GLASER, Art. 28 CRR, in *Kommentar zu Kreditwesengesetz*, K.-H. Boos, R. Fischer, H. Schulte-Mattler, VO (EU) Nr. 575/2013 (CRR) und Ausführvorschriften, Band 2, 5. Aufl., München, 2016, Rn 3 ss.

<sup>75</sup> E, se applicabili, quelle dell'art. 29 CRR, che riguardano le condizioni per gli strumenti di capitale emessi da enti aventi forma giuridica caratterizzati dalla mutualità, dalla cooperazione, o si tratti di enti di risparmio ovvero a questi analoghi.

<sup>76</sup> In base alla normativa nazionale, per accordo proprietario (cioè, a seguito di delibera assembleare), ovvero su iniziativa dell'organo di amministrazione, cfr. art. 28, par. 1, lett. b, CRR.

<sup>77</sup> Anche solo indirettamente, cfr. art. 28, par. 1, lett. b, CRR. È l'EBA che redige norme tecniche regolamentari, poi adottate dalla Commissione, per specificare forma e

nominazione della fattispecie, devono essere considerati, in relazione alla forma giuridica dell'ente creditizio in questione, come quote del capitale proprio sottoscritto dai soci e da altri conferenti, in conformità della legislazione nazionale<sup>78</sup>.

Gli strumenti sono classificati come *patrimonio netto* sia in riferimento alla disciplina contabile applicabile, sia ai fini della determinazione dell'insolvenza di bilancio<sup>79</sup>. È inoltre necessario che dei valori corrispondenti al CET1 sia data chiara e separata rappresentazione, tra i documenti del bilancio, nello stato patrimoniale.

Altra caratteristica degli strumenti è la perpetuità. Accanto a essa trovano spazio le condizioni che negano la compatibilità della riduzione del valore nominale così come delle previsioni che contemplano che venga ripagato - salvo la banca sia in fase di liquidazione<sup>80</sup>, ovvero abbia deliberato il riacquisto degli strumenti o la riduzione del capitale e ne sia stato autorizzato dall'autorità competente<sup>81</sup>.

Rispetto alle distribuzioni, le condizioni contrattuali o legali riferibili agli strumenti non possono prevedere alcun trattamento preferenziale, salvo si tratti di dividendi multipli, ma nei limiti di proporzionalità stabiliti dall'art. 7 bis del regolamento delegato UE n. 241/2014. Sono inconciliabili con le norme prudenziali anche eventuali obblighi di distribuzione, per cui il mancato pagamento delle distribuzioni non costituisce «*default*». Completa il quadro in materia, l'impossibilità di prevedere restrizioni per la banca che dovesse procedere all'annullamento delle distribuzioni.

La disciplina delle perdite compatibili con la funzione *going con-*

---

natura del finanziamento indiretto degli strumenti di fondi propri (cfr. art. 28, par. 5, comma 1, lett. c), comma 3, CRR).

**78** Per come indica l'art. 22 della direttiva 86/635/CEE richiamato dell'art. 28, par. 1, lett. c), i), CRR.

**79** A tal fine sia necessaria, o meno, una normativa nazionale in tema di insolvenza (art. 28, par. 1, lett. c, p. iii).

**80** Cfr. art. 28, par. 1, lett. f), i), CRR. Inoltre, si richiede sia che le disposizioni riferibili agli strumenti non indichino, esplicitamente, o meno, che il valore nominale «sia o possa essere ridotto o ripagato in casi diversi dalla liquidazione dell'ente»; sia che l'ente non fornisca indicazioni in tale direzione prima o al momento dell'emissione (art. 28, par. 1, lett. g), CRR). Non costituisce una violazione di queste norme la previsione, esplicita o meno, da parte delle disposizioni sullo strumento di capitale, che il valore nominale dello strumento venga o possa essere ridotto in presenza di una procedura di risoluzione, ovvero a seguito di richiesta dell'autorità di risoluzione della svalutazione degli strumenti (art. 28, par. 2, co. 3, CRR). Fa eccezione alla norma principale in commento l'emissione da parte di società mutue e cooperative, enti di risparmio o enti analoghi di strumenti CET1 (art. 27 CRR) se il rifiuto di rimborso è vietato dalla normativa nazionale di riferimento.

**81** Cfr. art. 77 CRR. Ove anche fosse in corso una procedura di risoluzione, ovvero l'autorità di risoluzione avesse richiesto la svalutazione degli strumenti di capitale, la riduzione del valore nominale dello strumento di capitale non modificherebbe i diritti riferiti nel testo, cfr. art. 28, par. 2, co. 2, CRR.

cern stabilisce che siano assorbite dagli strumenti CET1 in via proporzionalmente più rilevante rispetto a tutti gli altri strumenti di capitale emessi dall'ente, al loro progressivo verificarsi e in misura identica tra gli strumenti di questa classe<sup>82</sup>.

In presenza di insolvenza o in fase di liquidazione, gli strumenti CET1 sono subordinati rispetto a tutti i diritti o crediti che abbiano una diversa formulazione<sup>83</sup>. Subentrata la liquidazione, all'esito del pagamento dei *senior claims* (crediti di rango superiore), gli strumenti attribuiscono ai possessori un diritto o un credito sul residuo attivo che darà vita a una distribuzione proporzionale al valore nominale degli strumenti CET1 posseduti e per un importo che non è predeterminato né in misura fissa, né in riferimento a un massimale<sup>84</sup>.

Sugli strumenti non possono insistere forme di protezione, ovvero di garanzia infragruppo che aumentino il rango (*seniority*) del diritto o del credito alla restituzione in dipendenza dai soggetti<sup>85</sup> che li posseggono. Allo stesso modo, e in via generale, in caso di insolvenza o liquidazione dell'ente, non sono ammessi accordi, contrattuali o di altra natura, che aumentino il grado degli strumenti.

## 9 (segue) Temi di diritto societario delle banche. Appunti

Dalla rappresentazione dei requisiti si possono ricavare alcuni appunti per avviare una riflessione ed evidenziare alcuni temi legati al rapporto della disciplina prudenziale con il diritto societario che consentano di delineare forse un diritto societario delle banche europee.

Appare allora coerente con le ragioni prudenziali che gli strumenti debbano essere interamente liberati<sup>86</sup>, diversamente da quanto richiesto dal diritto societario. La condizione è stata recentemente integrata e si è ammesso che possa essere presa in considerazione ai

---

**82** Cfr. art. 28, par. 1, co. 1, lett. i), CRR, disciplina che non muterebbe anche se si verificasse una svalutazione stabile (*write down*) del valore nominale degli strumenti AT1 o Tier 2 (cfr. art. 28, par. 1, comma 2, CRR).

**83** La disciplina dell'art. 28, par. 1, co. 2, CRR, considera soddisfatta questa condizione se gli strumenti hanno pari rango, indipendentemente dal fatto che siano inclusi tra quelli AT1, ovvero Tier 2 previsti dall'art. 484, par. 3, CRR.

**84** Fanno eccezione gli strumenti dell'art. 27 CRR.

**85** L'art. 28, par. 1, co. 1, lett. l), da i) fino a vi), CRR, anche in ottica di gruppo e di partecipazione, considera a tal fine l'ente o le sue filiazioni, l'impresa madre dell'ente o le sue filiazioni, la società di partecipazione finanziaria madre o le sue filiazioni, la società di partecipazione mista o le sue filiazioni, la società di partecipazione finanziaria mista e le sue filiazioni, qualsiasi impresa che abbia stretti legami con i soggetti descritti.

**86** Cfr. EBA, *Report on the monitoring of CET1 instrument issued by EU Institutions - Second Update*, 22 July 2019, nn. 38-39.

fini prudenziali la sola parte di uno strumento interamente versata<sup>87</sup>. La ragione per cui si ritiene che la mancanza di posizioni di credito della banca nei confronti dei detentori di strumenti concorra a definire il CET1 potrebbe attestarsi sul piano del rapporto tra liquidità e capitale. I due profili, come noto, non corrispondono e, soprattutto, sono regolati in maniera differente in ambito prudenziale. Questi elementi non possono essere qui esaminati più nel dettaglio, ma, come alcuni degli argomenti che si considereranno, meritano un'ulteriore riflessione. Dubbi, infatti, possono sorgere sia sotto il profilo della praticabilità della norma, sia dal punto di vista del rapporto con le discipline nazionali le quali in alcuni casi prevedono delle conseguenze alla parziale liberazione sia in occasione delle distribuzioni degli utili, sia per la liquidazione del residuo<sup>88</sup>.

Un'ulteriore differenza si verifica in materia di assistenza finanziaria. Infatti, mentre il diritto societario europeo consente l'acquisto di azioni assistito dalla società emittente<sup>89</sup>, lo stesso non è a dirsi per le banche<sup>90</sup> che non possono assistere l'acquisizione né direttamente, né indirettamente<sup>91</sup>.

Il capitale rilevante per il CRR è considerato dalle legislazioni nazionali «*equity capital*», la sottoscrizione può essere effettuata da «*shareholders*» od «*other proprietors*»<sup>92</sup> (art. 22 direttiva 86/635/CEE). Il che introduce un altro argomento di cui è possibile considerare la ricaduta per il diritto societario. La possibilità cioè che il CET1 comprenda capitale non azionario, sebbene di origine strumentario, il quale può trovare rappresentazione contabile<sup>93</sup> come «*equity*»<sup>94</sup> -

<sup>87</sup> La modifica è stata introdotta dal Regolamento (UE) n. 2019/876 che ha modificato il CRR.

<sup>88</sup> EBA, *Report*, cit., nn. 40-43.

<sup>89</sup> Cfr. art. 25 direttiva 2012/30/UE. Sul tema dell'assistenza finanziaria nel diritto societario v. E. FERRAN, L.C. Ho, *Principles of Corporate Finance Law*, 2nd ed., Oxford, 2014, p. 232 ss.; A. STRAMPELLI, *Rendering (Once) More the Financial Assistance Regime More Flexible*, in *European Company Financial Law Review*, 2012, p. 530 ss.; e in senso critico J.P. LOWRY, *The Prohibition against Financial Assistance: Constructing a Rationale Response*, in *Corporate Finance Law in UK and the EU*, edited by D. Prentice, A. Reisberg, Oxford, 2011, p. 3 ss.

<sup>90</sup> Considera in controtendenza il disposto rispetto alla disciplina societaria comune C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III*, cit., p. 143.

<sup>91</sup> Cfr. art. 28, par. 1, lett. b), CRR.

<sup>92</sup> Formula che dovrebbe garantire la non eccezionalità del capitale riferibile agli aiuti di stato secondo la previsione dell'art. 31 CRR rispetto all'art. 28 CRR.

<sup>93</sup> Che dovrà, come già accennato, dare una rappresentazione chiara e separata degli strumenti nello stato patrimoniale del bilancio.

<sup>94</sup> La versione italiana del regolamento 575/2013/UE, art. 28, par. 1, lett. c), ii), riferisce della classificazione come «patrimonio netto» ai sensi della disciplina contabile applicabile, criterio questo che se da un punto di vista concettuale sembra corretto, potendosi riferire in definitiva al concetto di *residual claimant* noto alla letteratura, pone il problema della estensione della disciplina contabile basata sul netto.

anche ai fini dell'insolvenza, sebbene solo per quei paesi<sup>95</sup> che ne determinino l'insorgenza in base a risultanze di bilancio che evidenzino uno squilibrio patrimoniale<sup>96</sup>. La fortuna della definizione dell'art. 22 della direttiva 86/635/CEE, richiamata dall'art. 28 CRR, che descrive la situazione appena menzionata, sembra potersi rintracciare nella sua formula che non solo appare sufficientemente estesa da riuscire a tener conto delle singolarità dei diritti nazionali<sup>97</sup>, ma è anche capace di adeguarsi sia ai differenti tipi societari che possono essere prescelti per dare forma giuridica alla banca, sia al contenuto degli strumenti di capitale bancario in ragione dell'elasticità delle classi di capitale.

Coerentemente con la funzione *going concern* i vincoli patrimoniali del capitale esistenti tra banca e detentori di strumenti sono connotati, come si è accennato, dalla condizione della perpetuità, cioè del legame dei diritti dello strumento alla vita della società bancaria e quindi alla possibilità della sua restituzione solo in presenza della liquidazione. Sul medesimo piano si pone anche l'irriducibilità del valore nominale dell'investimento che comporta il divieto della restituzione del valore. È solo la liquidazione dell'ente, che pone la banca su un piano non più societario e che realizza il credito al residuo<sup>98</sup>, a permettere la realizzazione dell'investimento. Ma, almeno per quei paesi in cui è previsto lo scioglimento anticipato del rapporto societario<sup>99</sup>, come forma di disinvestimento<sup>100</sup>, il carattere della perpetu-

<sup>95</sup> È una considerazione del regolamento, v. art. 28, par. 1, lett. c), iii), CRR.

<sup>96</sup> Vale a dire, per paesi come la Germania che nella legislazione in materia di insolvenza posseggano norme sul sovraindebitamento simili all'istituto dell'*Überschuldung* previsto dal § 19 InsO; in arg. H.F. MÜLLER, § 19, Jaeger Insolvenzordnung GroßKomm., Berlin, 2004, 462 ss.

<sup>97</sup> L'uso del modello normativo del regolamento, che comporta una immediata applicabilità, avrebbe creato sicure incongruenze se non avesse previsto una soluzione di raccordo come quella dell'art. 22, direttiva 86/635/CEE, poiché la legislazione europea di diritto societario, su cui quella bancaria in materia di requisiti prudenziali pur si sarebbe basata ai fini della determinazione delle definizioni giuridicamente rilevanti della partecipazione societaria, non presenta carattere unitario per i limiti istituzionali intrinseci di operatività ed efficacia del tipo normativo della direttiva usato dal legislatore europeo.

<sup>98</sup> Sul primo argomento, cfr. P. FERRO LUZZI, *I contratti associativi*, cit.; sul secondo, G. FERRI jr, *Situazioni giuridiche soggettive e disciplina societaria*, cit.

<sup>99</sup> In relazione al diritto societario bancario, v. A. URBANI, *Brevi considerazioni in tema di scioglimento del rapporto sociale limitatamente al singolo socio nella riforma della disciplina delle banche popolari*, in *La riforma delle banche popolari*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2014, pp. 253 ss., 256 s., ove più generali riflessioni rispetto al tema occasionale.

<sup>100</sup> Di cui una delle formule più note è quella del recesso; per una disamina comparata cfr. C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, 2a ed., Milano, 2009, p. 53 ss.; C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III*, p. 181 s., testo e nt. 36; sulla funzione dell'*appraisal remedy*, B. MANNING, *The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker*, in *72 Yale Law Journal*, 1962, vol. 72, p. 223;

ità segna un ulteriore limite. Rispetto a esso si pone il problema se possieda, o meno carattere assoluto e determini cioè la non computabilità a CET1 di quegli strumenti che legittimano all'esercizio del relativo potere. La limitazione potrebbe avere significato solo in relazione ai requisiti di capitalizzazione e assegnare all'istituto la possibilità di rifiutare il rimborso relativo all'esercizio del recesso al rispetto dei coefficienti regolamentari<sup>101</sup>. Un argomento in tal senso lo si ricava dall'esame dei limiti in materia di riacquisto di strumenti e riduzione del capitale.

Questi istituti riducono l'investimento, una volta in maniera provvisoria<sup>102</sup>, l'altra in maniera definitiva<sup>103</sup>, il loro esercizio nel diritto societario bancario è quindi limitato in quanto produce l'effetto di sottrarre quantità di valori alla capitalizzazione richiesta dal CRR. Nell'un caso si crea uno scollamento tra capitale formalmente investito in strumenti CET1 e quantità di valori assoggettati, poiché il pagamento conseguente al riacquisto sottrae i valori al CET1, mentre le azioni rimangono nel portafogli; diversamente, nel secondo caso si verifica una corrispondenza anche sostanziale della riduzione dell'investimento. I divieti corrispondenti non sono assoluti, le operazioni sono nella discrezionalità dell'ente, sebbene si pongano problemi circa il loro esercizio che è oggetto di vigilanza.<sup>104</sup> Le operazioni di riduzione avvengono con il preventivo assenso dell'autorità competente secondo la previsione dell'art. 77 CRR. Per cui l'autorizzazione è il riflesso dell'emissione di strumenti con caratteristiche identiche, o superiori, agli strumenti ridotti, così da risultare rispet-

---

C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., pp. 85 ss., 87 s., ove la considerazione del peso capitalistico in termini negoziali, legata cioè alla possibilità di contrattare il valore dell'uscita stante il rilievo anche sui requisiti capitalistici; E. ROCK, P. DAVIES, H. KANDA, R. KRAAKMAN, W.-G. RINGE, *Fundamental changes*, in *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, R. Kraakman et al., 3th ed., Oxford, 2017, p. 187 ss.

**101** Il tema è stato discusso a proposito della limitazione dell'esercizio del diritto di recesso in occasione della trasformazione di banche popolari in società per azioni che ha dato vita alla sentenza della Corte Costituzionale 15 maggio 2018, n. 99; in arg. M. MAUGERI, *Trasformazione delle popolari e limiti al rimborso delle azioni: frammenti di un diritto costituzionale delle società bancarie*, in *Riv. ODC*, 2018, p. 23 ss., *passim*; G. MARTINA, *Il diritto del socio di banche cooperative al rimborso delle azioni nella sentenza della Corte Costituzionale del 15 maggio 2018*, n. 99: una questione non ancora sopita, in *Dir. banca merc. fin.*, 2019, I, pp. 505 ss., 547 ss.; M. LAMANDINI, *La riforma delle banche popolari al vaglio della Corte costituzionale*, in *Società*, 2017, p. 156 ss.

**102** E nei limiti stabiliti dalla direttiva 2012/30/UE; cfr. in arg. sul tema del *buy-backs* e delle *redeemable share*, E. FERRAN, L.C. HO, *Principles of corporate finance law*, cit., p. 178 ss.

**103** E comunque, oltre che nei limiti della direttiva 2012/30/UE, anche in riferimento alla CRD IV.

**104** Questo profilo segnala, come si diceva, una modificazione sia del concetto di *interesse sociale*, sia di *sana e prudente gestione* (Cap. 1, par. 11).

tati i coefficienti richiesti dal CRR<sup>105</sup>. Allo stesso modo, si diceva, il problema del riacquisto con rimborso comporta una riduzione dei valori rispondenti ai limiti del CRR. Si pone quindi il problema del rapporto tra rimborso, applicazione della disciplina in materia e rispetto dei coefficienti prudenziali<sup>106</sup>. Le conseguenze dovrebbero determinare la liceità del rifiuto del rimborso fintantoché la banca non sia in grado di sostituire (il capitale corrispondente a) gli strumenti rimborsati<sup>107</sup> a «condizioni sostenibili per la capacità di reddito»<sup>108</sup>.

Ulteriori differenze rispetto alla disciplina comune del diritto societario vengono dalle previsioni in materia di distribuzioni. L'art. 26, par. 1, lett. c), CRR, attribuisce agli «utili non distribuiti» la possibilità di comporre la parte di *common equity* dei fondi propri. Il che significa che i diritti dei soci potrebbero essere ridotti, ovvero sacrificati per il rispetto dei requisiti prudenziali.

Non solo, la norma sembra anche costituire la premessa logico-giuridica delle previsioni dell'art. 28 in materia di privilegi di distribuzione. Il CRR infatti limita fortemente la possibilità di costituire diritti di categoria basandosi sulla libertà di conformazione dei diritti patrimoniali degli strumenti di capitale prevista in molti degli ordinamenti di vigenza<sup>109</sup> del CRR<sup>110</sup> che prevedono privilegi circa all'ordine, ovvero alla preferenza nelle distribuzioni.

Il contenuto giuridico degli strumenti CET1, inoltre, trova una forte connotazione nel dispositivo della lettera i) dell'art. 28, par. 1, che definisce il carattere forse più significativo<sup>111</sup> della regolazione. Es-

---

**105** Cfr. C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III*, cit., p. 109.

**106** In questo caso rilevano i coefficienti previsti sia dall'art. 92, par. 1, CRR, che quelli considerati dall'art. 128, par. 6, CRD IV, in materia di requisito combinato di riserve, le quali non potranno essere utilizzate ai fini di rimborso.

**107** La norma dell'art. 77, par. 1, lett. a), CRR ha contenuto generale, prevede la sostituibilità degli strumenti CET1, AT1 e Tier 2 con altri con caratteristiche superiori, ma mentre è facile immaginare la sostituibilità di strumenti Tier 2 e AT1 con altri con caratteristiche superiori, più difficile appare per quelli CET1, per cui l'operazione non è stata menzionata nel testo.

**108** Anche in questo caso interviene il regolamento 241/2014, all'art. 27, a chiarire che per *sostenibilità per la capacità di reddito dell'ente* (art. 78, par. 1, lett. a) CRR) si intende la redditività stabile e priva di cambiamenti negativi dopo la sostituzione degli strumenti con strumenti di fondi propri di qualità uguale o superiore, a quella data e per il prossimo futuro, secondo la valutazione dell'autorità competente che «tiene conto della redditività dell'ente in situazioni di *stress*».

**109** Per tutti, N. Abriani (agg., A. Dell'Osso), *Art. 2348*, in N. ABRIANI (a cura di), *Codice delle società*<sup>2</sup>, Torino, 2016, p. 671; P. SFAMENI, *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Milano, 2008, *passim*, p. 106 ss., ove ulteriori indicazioni di letteratura interna e internazionale.

**110** I margini in cui sono specificati sono quello previsti dagli artt. 28, par. 1, lett. h), CRR, e 7 bis - 7 *quinquies* reg. del. 241/2014.

**111** Cfr. C. FRIGENI, *La s.p.a. bancaria dopo Basilea III*, 111; B.P.M. JOOSEN, *Regulatory capital requirements and bail in mechanisms*, cit.

so riferisce del comportamento degli strumenti rispetto alle perdite e dei rapporti con gli altri strumenti emessi dall'ente definendone la graduazione nell'assorbimento delle perdite e il principio di uguaglianza tra strumenti della medesima qualità. Infatti, rispetto alle altre classi, gli strumenti CET1 «assorbono la prima parte delle perdite, proporzionalmente la più cospicua, man mano che esse si verificano e ciascuno strumento assorbe le perdite nella stessa misura di tutti gli altri strumenti del capitale primario di classe 1». La misura della partecipazione alle perdite in *continuità aziendale* (*going concern*) è stabilita dall'art. 93 CRR, significativamente rubricato «capitale iniziale richiesto in situazione di continuità aziendale», che specifica che «i fondi propri di un ente non possono divenire inferiori al capitale iniziale richiesto al momento dell'autorizzazione».

Resta problematica la nozione di «assorbimento delle perdite» sia quanto alla misura, sia quanto al suo contenuto giuridico. Così come non sembra invece sempre necessario che prevede che gli strumenti siano caratterizzati da diritti subordinati rispetto a tutti gli altri creditori dell'ente in caso di insolvenza o di liquidazione. Si potrebbe forse dubitare fino in fondo dell'inammissibilità di accordi che abbiano per scopo l'aumento del rango di strumenti CET1 in questi casi e che pur prevedano una non alterazione della funzione *going concern*.

In riferimento a situazioni di consolidamento<sup>112</sup>, si verifica l'inammissibilità delle ipotesi in cui sui diritti patrimoniali degli strumenti CET1 insista una garanzia, ovvero la garanzia comporti il risultato di aumentare il grado dello strumento (*seniority*) in funzione dei coefficienti richiesti dal CRR. Ma potrebbe non risultare del tutto consequenziale che le garanzie offerte dai soggetti rientranti nel consolidamento indicati dal regolamento 575/2013<sup>113</sup> comportino una riduzione a livello consolidato dei requisiti prudenziali, ovvero una falsa rappresentazione della situazione capitalistica richiesta dai requisiti. Anche in questo caso si può forse prendere un appunto per provare a verificare se non vi siano margini per interpretare la norma in altro senso, o reconsiderarne l'efficacia.

---

**112** Sulle conformazioni agli obblighi del regolamento su base consolidata v. art. 11 CRR.

**113** Si tratta dell'ente o di sue filiazioni, dell'impresa madre o sue filiazioni; e lo stesso è a dirsi per della società di partecipazione finanziaria, mista, ovvero di un'impresa che abbia stretti legami con i soggetti già indicati art. 28, par. 1, lett l), pp. i) a vi), CRR.