RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

COMITATO DI DIREZIONE

M. ANDENAS - F. CAPRIGLIONE - M. PELLEGRINI
D. ROSSANO - M. SEPE - V. TROIANO

Supplemento al n. 3 /2024

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Comitato di Direzione

M. Andenas - F. Capriglione - M. Pellegrini - D. Rossano - M. Sepe - V. Troiano

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato Editoriale

N. Casalino - V. Lemma – C. Marasco

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno
essereriprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus
su altre proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO

E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, M. Brogi, R. Calderazzi, M. Clarich, R. Cocozza, G. Colavitti, G. Conte, P. E. Corrias, G. C. Corvese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Donna, F. Guarracino, F. Di Porto, V. Donativi, P. Gaggero, I. Ingravallo, S. Landini, R. Lener, P. Lucantoni, L. Ludovici, N. Lupo, A. Mangione, E. Maria Lombardi, G. Martina, R. Miccù, F. Moliterni, G. Napolitano, M. Passalacqua, M. Rabitti, P. Reichlin, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, D. Siclari, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

Al fine di assicurare uno standard elevato della qualità scientifica dei contributi pubblicati, nel rispetto dei principi di integrità della ricerca scientifica, la Rivista adotta un modello di revisione dei manoscritti proposti per la pubblicazione che contempla il referaggio tra pari a doppio cieco (*double blind peer review*).

I contributi inviati alla Rivista sono oggetto di esame da parte di due valutatori individuati all'interno di un elenco, periodicamente aggiornato, di Professori ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche. L'assegnazione è effettuata dal Comitato di Direzione in accordo con il Direttore Responsabile tenendo conto delle aree di competenza di ciascun revisore e in assenza di conflitti di interessi con l'autore/l'autrice del contributo.

Il contributo è trasmesso dal Comitato editoriale ai *referees* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione.

A seguito del referaggio, attraverso comunicazione telematica da parte del Comitato editoriale, l'Autore riceve la scheda contenente il parere anonimo reso dai valutatori. Se i valutatori si esprimono a favore della pubblicazione senza modifiche, il contributo è avviato alla pubblicazione. Se anche uno solo dei valutatori si esprime a favore della pubblicazione subordinandola a modifiche, i rilievi così formulati sono trasmessi all'Autore (sempre in forma anonima). Nel caso in cui l'Autore decida di uniformarvisi, egli trasmette il contributo modificato al Comitato editoriale che, su indicazione del Comitato di Direzione, può inoltrarlo di nuovo al valutatore oppure procedere direttamente alla pubblicazione. In caso di valutazione finale positiva, il contributo è avviato alla pubblicazione; in caso contrario, il Comitato di Direzione valuta se rifiutare il contributo o procedere a un'ulteriore fase di revisione.

In ogni caso, in presenza di pareri dissenzienti tra i valutatori, il Comitato di direzione si assume la responsabilità di procedere alla pubblicazione, previo parere di un componente del Comitato scientifico scelto *ratione materiae*. Qualora entrambi i valutatori esprimano parere negativo alla pubblicazione, il contributo viene rifiutato a meno che il Direttore non ne autorizzi la pubblicazione se ritiene che esso soddisfi gli *standard* scientifici della Rivista.

Per ogni ulteriore chiarimento si rinvia al Codice Etico pubblicato sul sito internet della Rivista.

TEMI E PROBLEMI

DI

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Pubblicazione degli Atti del Convegno

"L'ordinamento del credito tra finanza alternativa e mutamenti geopolitici" tenutosi nei giorni 24 e 25 ottobre 2024 presso il Complesso Monumentale di Santa Chiara ed organizzato dall'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

a cura di Diego Rossano

INDICE

PAOLO SAVONA – *Indirizzo di saluti* (Welcoming speech) ……1

ROBERTO BOCCHINI – *Indirizzo di saluti* (Welcoming speech) ……8

PAOLOEFISIO CORRIAS – *Indirizzo di saluti* (Welcoming speech) ……13

DIEGO ROSSANO – *Presentazione* (Presentation) ……18

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Riflessioni introduttive* (Introduction) ……26

VINCENZO TROIANO – *Su alcuni aspetti della regolamentazione europea in materia di finanza alternativa: originating credit funds e credit insurance* (On certain aspects of European Regulation in Alternative Finance: Originating Credit Funds and Credit Insurance)……67

GIOVANNI LUCHENA – *La regolazione europea per le materie prime fra geopolitica, tutela dell'ambiente e sviluppo dell'economia* (The European regulation of raw materials between geopolitics, environmental protection, and economic development) ……79

GENNARO ROTONDO – *La regolazione europea e italiana del crowdfunding. Un possibile "modello" di regolazione per gli strumenti di finanza alternativa?* (European and Italian regulation of crowdfunding. A possible regulatory "model" for alternative finance instruments?) ……97

MARIATERESA MAGGIOLINO – *La globalizzazione finanziaria in crisi: tra neutralità economica e valori occidentali* (Financial Globalization in Crisis: between economic neutrality and western values) ……111

FILIPPO SARTORI – *Fattori ESG e impresa bancaria di prossimità: criticità e prospettive di un modello a taglia unica* (ESG factors and local banks: critical issues and prespectives of a one- size- fits- all- model) ……...136

RENATO SANTAGATA DE CASTRO – *Investimenti temporanei in società e partecipazioni "autogestibili"* (Temporary investments and self-extinguishing shareholdings) ……...170

SARA LANDINI – *Liability driven investments delle compagnie, investimenti alternativi e strategie di sostenibilità* (Liability driven investments of companies, alternative investments and sustainability strategies) ……...209

MARCELLO MINENNA – *Dollaro, euro e yuan: tre valute globali in cerca di un equilibrio gravitazionale* (Dollar, euro and yuan: three global currencies in search of a gravitational balance) ……...219

RAINER MASERA – *Economia, società e scarsità: il nuovo mondo dei sistemi di infrastrutture e dell'intelligenza artificiale* (Economics, society and scarcity: the new world of systems of infrastructures and Artificial Intelligence (AI)) ……...234

FILIPPO ANNUNZIATA – *Recenti sviluppi nella disciplina degli Oicr di credito* (Recent developments in the italian Credit Oicr framework) ……...257

ALBERTO URBANI – *Banche e ordinamento bancario alla prova della Capital Markets Union: alcune suggestioni* (Banks and banking regulation to the Capital Markets Union

test: some suggestions) ……...278

VALERIO LEMMA – *Innovazione tecnologica e operatività finanziaria* (Technological innovation and financial operations) …….……...290

MARCO SEPE – *La nuova disciplina antiriciclaggio nell'AML Package* (The new anti – money laundering discipline in the AML Package) …….……...311

PATRIZIO MESSINA – *Il direct lending come strumento di finanza alternativa. Quali prospettive in ambito europeo* (Direct lending as an alternative finance tool. Which prospects in the European context) …….……...332

ILLA SABBATELLI – *La finanza non bancaria: il ruolo del comparto assicurativo* (Non – bank finance: the role of insurance) …….……...345

ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI – *Conclusioni* (Conclusions) ……...360

COMUNICAZIONI

ANNA MARIA PANCALLO – *La golden age della Finanza Alternativa: un'analisi in materia di private equity e venture capital alla luce del principio di sostenibilità* (The golden age of Alternative Finance: an analysis of private equity and venture capital in light of the principle of sustainability) …….……...368

FRANCESCO ANGELO RE – *La cartolarizzazione come strumento di finanziamento alternativo per le imprese: spunti di riflessione alla luce di una recente pronuncia di legittimità* (Securitization as an Alternative Financing tool for businesses: reflections in light of a recent Supreme Court's pronuncement) …….……...385

ANTONIO DAVOLA – *La responsabilità sociale d'impresa ed il futuro della Climate Change Litigation: riflessioni a valle della decisione della Corte d'Appello dell'Aia nel caso Milieudefensie C. Royal Dutch Shell (Shell 2)* (Corporate Social Responsibility and Climate Change Litigation in the aftermath of the Court of appeal in The Hague's ruling in Milieudefensie v. Royal Dutch Shell (Shell 2)) ……..402

GIANFRANCO ALFANO – *Fattori ESG e adeguata composizione del Cda delle banche nel quadro della CRD VI* (ESG factors and suitable composition of banks'boards within the CRD VI regulatory framework) …….....420

DANIEL FOÀ – *Sustainability – linked bonds: allineamento degli incentivi tra autonomia privata e vincoli normativi* (Sustainability – linked bonds: Aligning incentrives through contractual agreements and regulatory constraints) ……..434

LORENZO RODIO NICO – *"Meritare" il credito nella governance digitale* ("Deserving" credit in digital governance) …….....459

STEFANIA CAVALIERE – *Alcune riflessioni sui mercati in evoluzione nell'era digitale* (Some thoughts on evolving markets in the digital age) ……..478

GABRIELLA GIMIGLIANO – *Le monete complementari come forme alternative di economia civile* (Community currencies as alternative forms of civic economy) ……..490

VITO BEVIVINO – *La predisposizione del contenuto degli stress test bancari al tempo della cronicità delle crisi. Il rilievo per gli assetti adeguati e la supervisione* (The preparation of the content of bank stress tests in times of chronic crises. The relevance for adeguate regulation and supervision) ……..514

LA PREDISPOSIZIONE DEL CONTENUTO DEGLI *STRESS TEST* BANCARI AL TEMPO DELLA CRONICITÀ DELLE CRISI. IL RILIEVO PER GLI ASSETTI ADEGUATI E LA SUPERVISIONE *

(The preparation of the content of bank stress tests in times of chronic crises. The relevance for adequate regulation and supervision)

ABSTRACT: *Gli stress test bancari si basano sull'elaborazione di scenari plausibili. La loro preparazione non può prescindere da un confronto con il momento storico vissuto. La conseguenza è la produzione di prove wartime o peacetime a seconda che il periodo storico stia vivendo o meno una crisi. La verifica di un contesto di crisi cronica diffusa dovrebbe portare a modificare l'idea di stress test di peacetime. Se si considera che i test fanno parte degli assetti e della vigilanza bancaria, l'argomento è molto rilevante perché è noto che i risultati prodotti influenzano le decisioni di gestione e supervisione.*

Bank stress tests are based on the drawing up of plausible scenarios. Their preparation cannot do without a comparison with the historical moment experienced. The consequence is the production of war tests or peace tests depending on whether the historical period is experiencing a crisis or not. The checking of a widespread chronic crisis context should lead to a modification of the idea of a peace stress test. If one considers that tests are part of banking and banking supervision, the topic is very relevant because it is known that the results of tests influence banking management and supervision decisions.

SOMMARIO: 1. I contesti storici di riferimento per la preparazione degli *stress test*. La difficoltà di continuare a distinguere tra periodi di crisi e non di crisi. – 2. I limiti di apprezzabilità di scenari ipotetici rispetto al contesto storico contemporaneo in riferimento alla diposizione di informazioni adeguate

* Contributo approvato dai revisori.

alla gestione e alla vigilanza bancaria. – 3. Il contenuto della richiesta di predisporre *stress test*. Diligenza del banchiere e ampiezza dei poteri della supervisione bancaria, un'ipotesi di ricerca. – 4. Lo slittamento della (diligenza degli amministratori bancari verso la) conformazione degli stress test verso scenari poliversi. – 5. Il cambiamento nel contenuto dei *test*. – 6. Il problema della tenuta delle prove durante un periodo di crisi. – 7. Osservazioni finali.

1. Se ci si riferisce agli *stress test* come strumenti di produzione di informazioni a base ipotetica[1], è possibile pensarne l'impiego per il governo della banca, o del sistema bancario e collocarne l'utilizzo sia tra gli assetti bancari[2], sia nell'ambito della supervisione[3]. I *test*, come noto, sono adattabili alle condizioni ipotetiche rispetto alle quali si tenta di prevedere il comportamento della gestione (resiliente) bancaria. Lo strumento si basa quindi sulla formulazione di scenari, che delineano delle crisi, in

[1] Appartenenti a una più ampia modalità di regolazione, caratterizzata dall'impiego di ipotesi, che tende ad approntare regole e strumenti di vigilanza che impongono – a istituzioni finanziarie e autorità di supervisione – di realizzare oggi previsioni su crisi e debolezze di domani. Le previsioni, che, per definizione, sono speculative, possono divenire, quindi, la base per un ulteriore intervento regolatorio. Sul tema sia consentito il rinvio a BEVIVINO, *Gli* stress test *bancari. Inquadramento e regolazione*, Padova, 2022, p.1 s.; e, solo in parte coincidente, BARADARAN, *Regulation by Hypothetical*, in *Vanderlbilt Law Review*, 67, 2014, p. 1247 ss., p. 1249.

[2] V. art. 177 del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, e successivi aggiornamenti, (CRR). Sul piano regolatorio, per l'Italia, v. i riferimenti considerati dalla Banca d'Italia, *Disposizioni di vigilanza per le Banche. Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013,* P. Prima, Tit. III, Cap. 1, Sez. III. (*inde*, Circolare 285/2013). Sulla rilevanza dei *test*, sia consentito il rinvio a BEVIVINO, *op. cit.*, p. 22, p. 32 s., quanto al tema della tipologia, p. 104 s., nell'ambito degli assetti, p. 285 ss., anche in riferimento alla loro forma digitale; a riguardo RESTELLI, *"Trasformazione digitale" e assetti organizzativi nell'impresa bancaria*, in *Riv. dir. banc.*, 2024, p. 697 ss., p. 701; e quanto rilevato da ABRIANI, SCHNEIDER, Corporate governance *'compositiva', metodi computazionali e assetti adeguati: i riflessi sui controlli*, XV Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", *"Impresa e Mercati: Numeri e* Computer Science*"*, Roma, 23-24 febbraio 2024, p. 1 ss., p. 22 (Testo provvisorio – non soggetto a circolazione, consultato per cortesia degli Autori). Sul tema degli assetti, v. *infra*, par. 3, testo note.

[3] V. art. 97, par. 1, c); nonché art. 90, par. 1, a) e g); art. 99, par. 2, a), art. 100; art. 104 *ter*, parr. 1 e 2, 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, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE, e successivi aggiornamenti, (CRD). Per la regolazione dei test nell'ambito dello SREP v. EBA, *Orientamenti sulle procedure e sulle metodologie comuni per il processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP) e sulle prove di* stress *di vigilanza*, 18 marzo 2022, ABE/GL/2018/03; sul tema, sia ancora consentito il rinvio a BEVIVINO, *op. cit.*, p. 17, p. 25, p. 29 s.

riferimento ai quali viene provata (*stressata*) l'impresa, o un intero sistema bancario[4], per simularne il comportamento in rapporto alla situazione economico-finanziaria stabilita al momento della simulazione.

Non si può fare a meno di osservare che la preparazione dei *test* subisce il contesto storico coevo sia sul piano della formulazione degli scenari, sia su quello della situazione economico-finanziaria dell'impresa e del sistema. Tuttavia, le infinite variabili a cui la storia può dare accesso vengono generalmente ridotte a due alternative: una che esprime una crisi storicamente data (c.d. *wartime*), ovvero, un'altra che individua un periodo di condizioni socio-economiche e finanziarie (apparentemente) normali (di c.d. *peacetime*)[5]. La loro composizione permette quindi di studiare prospetticamente il comportamento dell'oggetto testato. Le informazioni prodotte dalle prove saranno dipendenti dal modo in cui gli scenari verranno costruiti. In maniera stilizzata, si può considerare che lo scenario delinei le crisi ipotetiche che una banca (o un sistema bancario) potrebbe affrontare. Ne segue l'importanza assegnata al contesto storico in cui lo scenario è calato.

Ora, mentre il *valore*[6] dell'impresa, ovvero del sistema, rappresenta una costante, sia pure storicamente data e soggetta a criteri di valutazione, che produce conseguenze più facilmente governabili nella preparazione dei *test*, il fatto che gli scenari possano variare in funzione del periodo storico (*wartime*, o *peacetime*), perché assumono un ruolo essenziale nella somministrazione dei *test* dal punto di vista del raffronto con il contesto di riferimento, rispetto al quale si misura la reazione dell'oggetto sottoposto a prova[7], comporta la conseguente variabilità dei *test*.

---

[4] Almeno in Europa vengono sostenuti *stress test* su base idiosincratica e sistemica (EU-wide stress test), tanto dall'EBA, tanto dalla Banca centrale europea; per una tipologia dei *test* in Europa e negli Stati Uniti, v. BEVIVINO, *op. cit.*, p. 27 ss., ove riferimenti.

[5] SCHUERMANN, *Stress testing in wartime and in peacetime*, in Anderson (ed. by), *Stress Testing and Macroprudential Regulation: A Transatlantic Assessment*, CEPR, London, 2016, p. 125 ss.

[6] Il termine è qui da intendersi in tendersi in senso generico, per rendere possibile solo la continuazione del ragionamento. Per più specifici riferimenti, v. alla nt. seg.

[7] Sulla preparazione degli scenari v. HOPPER, *Designing Coherent Scenarios: A Practitioner Perspective*, in Farmer, Kleinnijenhuis, Schuermann, Wetzer (eds.), *Handbook of Financial Stress Testing*, Cambridge, 2022, p. 128 ss.; ISOGAI, *Scenario design and calibration*, in Quagliariello (ed. by), *Stress-testing the Banking System. Methodologies and Applications*, Cambridge, 2009, p. 68 ss.

Il rilievo del tema si comprende meglio se si considera che nell'ambito della letteratura in materia di *stress test* si tende a reputare come più semplice delineare scenari adeguati di *stress* durante una crisi storicamente data, che non durante un periodo di *peacetime* [8]. Le ragioni addotte si focalizzano sull'idea (che probabilmente non costituisce nulla di più di un *bias*[9]) che i rischi per il sistema bancario sono fin troppo evidenti durante un periodo di crisi e quindi la scelta delle esposizioni allo *stress* e agli *shock* da considerare è chiara. Nei periodi di normalità (o di presunta tale), le esposizioni che dovrebbero essere sottolineate e i relativi *shock* da considerare sono considerati, all'opposto, molto meno evidenti.

Tuttavia, i tempi che si vivono rendono difficile distinguere tra *wartime* e *peacetime*; si assiste, infatti, a uno scivolamento verso un periodo di crisi cronica, sconosciuto da diversi decenni agli assetti geopolitici dell'Europa; e, se in un esercizio di di comparazione, si può forse considerare per gli Stati Uniti il tema in maniera differente, avendo vissuto quel Paese nel medesimo arco di tempo vicende che possono condizionare la preparazione di scenari di *test* non equivalenti a quelle del Vecchio Continente[10], tuttavia i maggiori avvenimenti storici, naturali e tecnologici degli ultimi anni rende ben chiara l'opportunità di riconsiderare il modo a cui si pensa agli scenari dei *test*[11].

---

[8] V. BORIO, DREHMANN, TSATSARONIS, *Stress-testing macro stress testing: does it live up to expectations?*, in the *Journal of Financial Stability*, 12, 2014, pp. 3-15; JUDGE, *Stress Tests During Times of War*, in Farmer, Kleinnijenhuis, Schuermann, Wetzer (eds.), cit., p. 224 ss.; SCHUERMANN, *Stress testing in wartime and in peacetime*, cit., p. 125 ss.

[9] Sulle convinzioni radicate nella regolazione considerate come technocratic bias, sia pure in altro settore della regolazione, v. OMAROVA; *Technology v Technocracy: Fintech as a Regulatory Challenge*, in *Journal of Financial Regulation*, 6, 2020, p. 75 ss., p. passim, p. 82; nonché VELLA, *Diritto ed economia comportamentale*, Bologna, 2023, *passim*.

[10] Non è possibile qui anche solo evocare una storia finanziaria di Stati Uniti ed Europa; per più ampi riferimenti, v. l'ultimo aggiornamento del classico lavoro di ALIBER, KINDLEBERGER, McCAULEY, *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*, 8th Ed., Cham, 2023.

[11] Non è difficile riconoscere gli eventi che determinano lo scivolamento di cui si dice nel testo in un (incompleto) elenco che include:

• il cambiamento dei rapporti economici tra Stati Uniti ed Europa come conseguenza dell'insediamento della seconda amministrazione Trump;

• l'inasprimento del conflitto israelo-palestinese in una forma e in dimensioni difficili da ritrovare negli ultimi decenni, con la conseguente pressione su tutta l'area mediorientale;

2. Se si vuole avviare il discorso dal piano della valutazione degli elementi che compongono una prova di *stress* (accettando il *bias* segnalato come punto di partenza), si può osservare che durante una crisi, si tende a ritenere, in definitiva, che i tipi di rischi che le banche devono affrontare sono relativamente ben identificati perché si stanno vivendo. Mentre, se le banche sono costrette a passare attraverso una procedura che includa la registrazione della crisi e la sua analisi (*notice-and-comment rule-making*), le prove, pensate come strumento di governo bancario[12] che operino

• l'invasione da parte della Russia dell'Ucraina nella più grande guerra combattuta in Europa dalla Seconda guerra mondiale;
• uno shock energetico (petrolifero e delle forniture del gas) che condiziona l'economia dell'Europa occidentale;
• una pandemia globale che ha causato milioni di perdite;
• la ripartizione delle catene di fornitura globali;
• la volatilità macroeconomica, che non ha precedenti storici;
• il congelamento dei mercati dei capitali con illiquidità anche nei titoli di Stato (specie di quelli del Tesoro americano);
• una serie di eventi ambientali/climatici: tra gli altri, si possono ricordare un uragano di categoria 4 in Louisiana (Ida) e un uragano di categoria 5 in Florida (Ian); incendi boschivi in California che causano danni per miliardi di dollari; il gelo che ha distrutto la rete elettrica in Texas; inondazioni in Germania e in Spagna;
• il (periodico) blocco del Canale di Suez e la necessità per le rotte commerciali di eseguire il periplo dell'Africa;
• disordini sociali di diverso segno (ad esempio, negli Stati Uniti il movimento Black Lives Matter);
• l'assalto al Campidoglio degli Stati Uniti da parte degli insorti che cercano di impedire la pacifica transizione del potere al nuovo presidente eletto;
• il più grande crollo di un *hedge fund* dai tempi di LTCM (Archegos);
• il crollo del mercato delle criptovalute;
• il livello dell'inflazione che ricorda quella degli anni '70.

Da altro punto di vista, se si estende l'orizzonte di osservazione, si potrebbero aggiungere una crisi bancaria che include il secondo, il terzo e il quarto fallimento bancario più grande nella storia degli Stati Uniti e, in Europa, l'acquisizione (forzata) di una banca di dimensioni sistemiche da parte di un'altra banca di dimensioni analoghe, nel medesimo Paese – va da sé, in astratto, con implicazioni per il rispetto della disciplina delle crisi bancarie e per quella della concorrenza. Parte della sintesi è ripresa da HOPPER, RATTRAY, SCHUERMANN, POWER, *Stress Testing in a World of Compound Risks and Polycrises*, 28 June 2023 (sul sito https://ssrn.com/abstract=4504588), p. 1 ss.

[12] Al riguardo, sia consentito il rinvio a BEVIVINO, *Gli* stress test *bancari, cit.*, p. 101 ss. Sul governo bancario, in relazione all'approccio di *governance*, v. HOPT, *Corporate Governance of Banks and Financial Institutions: Economic Theory, Supervisory Practice, Evidence and Policy*, in *European Business Organization Law Review*, 22, 2021, p. 13 ss., p. 31 che considera che la «special governance of banks and other financial institutions is firmly embedded in bank supervisory law and regulation»; il medesimo A. in alcuni passaggi si riferisce alla «corporate governance of banks», invece che alla «bank governance», perché segna più chiaramente il collegamento con la discussione generale sul governo societario, HOPT, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis*, in Wymeersch, Hopt, G. Ferrarini (a cura di), *Financial Regulation and Supervision. A Post-Crisis Analysis*, Oxford, 2012, pp.

prima della instaurazione di un periodo di crisi, quindi, se si vuole, come strumento di regolazione *ex ante*[13], potrebbero non essere mai sufficientemente creative o flessibili per rispondere alle particolari domande che i mercati si pongono rispetto a (futuri) momenti di difficoltà.

Questo approccio non sembra tuttavia essere del tutto appagante.

Può risultare adeguato se si isolano i *test* su base idiosincratica e la valutazione avviene restringendo il contesto di riferimento in cui opera la banca, ovvero astraendola dal sistema finanziario; oppure costruendo uno *stress test* sistemico, tuttavia con limitati profili di considerazione della realtà e contemporanea (e del conseguente sistema economico-finanziario). Ma, anche qui, la risposta non è adeguata alla comprensione del contesto e a valutare il fatto che il sistema finanziario non è un *unicum* isolato, ma è influenzato e, a sua volta, influenza il contesto di riferimento, che, in altre parole, è quello storicamente dato.

Questa idea si sviluppa di pari passo con il compito assegnato alla *disclosure* dei risultati dei *test* dei periodi di crisi di ripristinare la fiducia del sistema finanziario (ed economico) nella resilienza bancaria[14] d'impresa, o di sistema. L'orientamento delle prove verso *policy* di supporto alla ripresa del sistema finanziario, generalmente

338 ss., p. 338, nt. 1. Per l'influenza della regolazione sulla *corporate governance* v. VELLA, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della* corporate governance, in *Banca impresa società*, 2013, p. 289 ss., p. 291. Sul tema v. CAPRIGLIONE, SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, Torino, 2019, *passim*; PORTALE, *La* corporate governance *delle società bancarie*, in *Riv. Soc.*, 2016, p. 48 ss. Con riferimento a quanto appena evocato nel testo STELLA RICHTER *jr*, *A proposito di* bank government, corporate governance *e* Single Supervisory Mechanism governance, in *Dir. banca merc. fin*., 2016, I, p. 772 ss., p. 786, che considera che «gli spazi di intervento delle autorità di vigilanza nella materia della corporate governance bancaria rimangono così significativi e penetranti da consentire ancor'oggi una forma di bank government»; GUIZZI, *Appunti in tema di interesse sociale e* govenance *nelle società bancaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 241 ss.; p. 263. Sul ruolo della supervisione v. AMOROSINO, *I quattro livelli della supervisione bancaria: globale, europea, nazionale ed interna alle banche. Connessioni verticali e trasversali*, in Brozzetti (a cura di), *Riflessioni su banche e attività bancaria, immaginando il «futuribile»*, Milano, 2016, pp. 199 ss., p. 200.

[13] Sulla differenza tra strumenti di regolazione che agiscono *ex ante*, ovvero *ex post*, v. ANABTAWI, SCHWARCZ, *Regulating ex Post: How Law Can Address the Inevitability of Financial Failure*, in *Texas Law Review*, 92, 2013, p. 75 ss.

[14] Per quest'ordine di idee JUDGE, *Stress Tests During Times of War*, cit., p. 224 ss., p. 232.

avvenuto a determinate condizioni in fasi di crisi[15] possono astrattamente essere coordinate con gli effetti delle informazioni prodotte per la disciplina di mercato (*market discipline*[16]). Alla base si può considerare l'idea che le crisi siano, almeno in parte, «information events»[17].

Tuttavia, il risultato dell'iniziativa di somministrare i *test* e renderne pubblici i valori ricavati durante un periodo di crisi si ritiene dipenda dalla disponibilità di liquidità e capitale del settore pubblico a livello di sistema. Solo entro questi limiti se ne può apprezzare l'efficacia sul piano della ricostruzione della fiducia nella soluzione di una crisi di sistema. In difetto nessun esercizio di *test* sembra venga ritenuto credibile[18], e di conseguenza se ne prospetta l'inefficacia[19].

Attribuire ai *test* valore nell'ambito informativo rispetto alle sole valutazioni di mercato, finisce per disattenderne la rilevanza sia per la gestione dell'impresa bancaria, o del sistema bancario[20], sia per la sua supervisione. Le informazioni prodotte

---

[15] Come avvenne negli Stati Uniti quando si decise di utilizzare il *test* SCAP (*Supervisory Capital Assessment Program*), nel 2009 negli Stati Uniti, nonostante gli effetti della crisi finanziaria del 2007-2008 fossero ancora in corso; per un'analisi v. JUDGE, *Stress Tests During Times of War*, cit., p. 224 ss., *passim*.

[16] GILSON, KRAAKMAN, *Market Efficiency After the Financial Crisis: It's Still a Matter of Information Costs*, in *Virginia Law Review*, 100, 2014, p. 313 ss., p. 361 s. Per BERNANKE, *Stress testing banks: what have we learned?*, Financ. Market. Conf. Speech, Federal Reserve Bank of Atlanta, 2013, «Even outside of a period of crisis, the disclosure of stress test results and assessments provides valuable information to market participants and the public, enhances transparency, and promotes market discipline». Sul rilievo degli *stress test* in una prospettiva di *market discipline*, tra gli altri, SCHUERMANN, *Stress testing in wartime and in peacetime*, cit., p. 135; e per considerazioni più ampie sia consentito il rinvio a BEVIVINO, *op. cit.*, p. 37, p. 202

[17] Cfr. JUDGE, *Stress Tests During Times of War*, cit., p. 237.

[18] BORIO, DREHMANN, TSATSARONIS, *Stress-testing macro stress testing*, cit.; JUDGE, Stress Tests During Times of War, cit., p. 327.

[19] A riguardo si considerino i diversi risultati dall'esercizio dello SCAP negli Stati Uniti rispetto all'insuccesso dei *test* somministrati in Europa a ridosso e successivamente alla crisi del debito sovrano. Sui limiti delle prove europee condotte nel 2009 dal Committee of European Bank Supervisors (CEBS), e poi nel 2011 dall'EBA, v. ANDERSON, *Stress testing and macroprudential regulation: A transatlantic perspective*, in Anderson (ed. by), cit, p. 1 ss., p. 7 s.; per un esame dei *test* GOLDSTEIN, *Banking' s Final Exam. Stress Testing and Bank-Capital Reform*, Washington, Dc, 2017, p. 46 s. L'EBA, *2021 EU-wide stress test: Frequently Asked Questions*, 29 January 2021, considera inoltre anche che «the exercise fosters market discipline through the publication of consistent and granular data on a bank-by-bank level, which illustrate how balance sheets are affected by common shocks». Sul tema, più in generale, sia consentito il rinvio a BEVIVINO, *op. cit.*, p. 253.

[20] A seconda del tipo di test somministrato; non va dimenticato che in Europa vengono preparati e somministrati *stress test* europei su base sistemica; sulle tipologie di prove sia consentito il rinvio a BEVIVINO, op. cit., p. 25 ss.

dalle prove, dirette a indagare su una serie di punti deboli dell'impresa bancaria, o del sistema, che potrebbero manifestarsi in futuro a causa della crisi preconizzata (o di quella cronica che incide sui *test*), potrebbero essere sottovalutate, o non considerate adeguatamente, con conseguente distribuzione della responsabilità per l'impresa e la supervisione[21].

Senza qui poter affrontare il tema in tutta la sua estensione, si può comunque osservare che una modulazione della regola dell'astensione dalla valutazione della gestione dell'impresa da parte del giudice (*business judgment rule*) rispetto alla configurazione degli assetti adeguati bancari che si dovrebbe tradurre (nella diligenza dovuta[22]) nell'adeguatezza dell'assunzione delle informazioni e la contemporanea riconduzione degli *stress test* a elementi degli assetti, comporta la valutazione dei *test* nella misura in cui, come strumenti di produzione di informazioni, la gestione e la vigilanza concorrono attraverso la preparazione degli scenari a formulare il *contenuto* dell'informazione che verrà prodotta.

3. Partendo dall'idea che gli *stress test* sono strumenti adattabili di produzione di informazioni ipotetiche[23] che possono consentire alla gestione bancaria di affrontare alcune future plausibili situazioni di crisi, ovvero alla supervisione di predisporre adeguate misure di prevenzione o reazione[24], il tema che si pone tocca momenti fondamentali del governo bancario[25].

---

[21] Il tema qui non può essere che accennato, dovendosi riscontrare, un problema di definizione del contenuto dei *test* non sufficiente alla violazione del dovere di garantire l'adeguatezza organizzativa, dovendosi richiedere che esso sia legato da un nesso di causalità a un pregiudizio che si realizzi; a riguardo RABITTI, *Responsabilità da* deficit *organizzativo*, in Irrera, (op. diretta), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016, p. 955 ss., p. p. 961, considera che «che non ogni impedimento in materia di assetti interni determina un danno alla società, ben potendo una violazione rimanere priva di conseguenze per il patrimonio sociale e dunque non generare un obbligo risarcitorio ma solo la revoca degli amministratori».

[22] V. *infra*, par. 3.

[23] A riguardo, sia consentito il rinvio a v. BEVIVINO, Gli stress test bancari, cit., p. 83 ss.

[24] V. Banca d'Italia, *Circolare 285/2013,* P. Prima, Tit. III, Cap. 1, Sez. III.

[25] Sul rapporto tra gestione e supervisione nell'ottica del governo bancario v. GUIZZI, *Appunti in tema di interesse sociale e* governance *nelle società bancaria*, cit., p. 263; STELLA RICHTER jr, *A proposito di* bank government, cit.

L'area delle prove di *stress* è infatti individuata dalla regolazione nell'ambito degli assetti di governo societario e del sistema dei controlli interni degli intermediari, i quali sono considerati «come fattore determinante per la stabilità delle singole istituzioni e del sistema finanziario nel suo insieme»[26]. In questo contesto, le funzioni aziendali di controllo sono state rafforzate con particolare riferimento, tra gli altri elementi, alle prove di *stress*[27].

Si determina, quindi, che, nell'ambito della predisposizione di assetti adeguati all'impresa bancaria, richiesti dalla disciplina in materia, il tema da considerare divenga quello delle scelte che riguardano la delimitazione del contenuto dei *test*[28]. Verrebbe infatti da pensare che, rispetto all'ottica della disciplina degli assetti di diritto comune[29, 30], dato che per il diritto delle imprese bancarie l'adozione di *stress test*

[26] A tal proposito la Banca d'Italia, Circolare 285/2013, Premessa, 1 s., considera che «[c]rescente importanza è attribuita agli assetti di governo societario e al sistema dei controlli interni degli intermediari come fattore determinante per la stabilità delle singole istituzioni e del sistema finanziario nel suo insieme. In quest'area sono stat[e] rafforzat[e] […] le funzioni aziendali di controllo, con particolare riferimento […] alle prove di *stress*».

[27] V. sempre Banca d'Italia, Circolare 285/2013, Premessa, 1 s.

[28] V. *supra*, alle ntt. 2 e 3.

[29] FERRI *jr*, ROSSI, *Assetti dell'impresa e responsabilità degli amministratori*, cit., p. 33 s., considerano che «l'adeguatezza degli assetti non rappresenta soltanto uno strumento necessario agli amministratori al fine di esercitare le prerogative loro proprie, a partire da quelle per dir così "conoscitive", quali, in particolare, il dovere di agire informati (art. 2381, comma 6, c.c.), e dunque di informarsi, e di fare il possibile per impedire il compimento o eliminare e attenuare le conseguenze pregiudizievoli dei "fatti pregiudizievoli" di cui sono "a conoscenza" (art. 2392, comma 2, c.c.): ma vale anche, e soprattutto, a segnare il presupposto e il limite di tali doveri, e, conseguentemente, della relativa responsabilità; gli amministratori sono, infatti, tenuti a conoscere, da un lato, tutte le informazioni che un assetto adeguato, e regolarmente funzionante, è in grado di fornire e sulle quali allora devono potersi affidare, ma, dall'altro, solo tali informazioni, oltre naturalmente a quelle richieste "dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze" (art. 2392, comma 1, c.c.)»; sul dovere degli amministratori d informarsi v. ANGELICI, Diligentia quam in suis *e* business judgement rule, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, da p. 675, p. 691, p. 693. Sul rilievo della conoscenza nell'ambito della disciplina della responsabilità v. FERRI jr, *Le deleghe interne*, in Libonati (a cura di), *Amministrazione ed amministratori di società per azioni*, Milano, 1995, p. 165 ss., p. 254 ss., spec. p. 257 s.; RABITTI, *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori. Contributo allo studio dell'illecito civile*, Milano, 2004, p. 144 ss., spec. p. 146 s., p. 159 e p. 198 ss.; nonché i saggi del volume di Irrera (op. diretta), *Assetti adeguati*, cit., di MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, p. 41 ss., p. 70 ss., RIOLFO, *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, p. 81 ss., nei vari luoghi, spec. 145 s.; RABITTI, *Responsabilità da* deficit *organizzativo*, cit., p. 984 s.

[30] Acquisibile al diritto speciale solo nei limiti della sua compatibilità; a riguardo v. FERRI, *La posizione dell'azionista nelle società esercenti un'attività bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1975, I, 1 ss., p. 2 s., il quale osservava che rispetto a una impresa a società a statuto speciale, in funzione dell'attività di pubblico interesse esplicata, qual è l'impresa bancaria, anche «se la disciplina è contenuta in [più] corpi di leggi distinte, l'indagine deve essere condotta unitariamente tenendo conto dell'intero complesso di

costituisce l'oggetto di previsione normativa (e non un elemento assegnato alle scelte della gestione, per cui la predisposizione dei *test* ha valore obbligatorio, perciò tanto risultano adeguati), la valutazione dell'adeguatezza sembra spostarsi sul piano del contenuto dei *test*, ovvero in altre parole, sul tipo di informazione che si programma le prove forniscano. È rispetto a tale aspetto che eventualmente il giudice può valutare «la diligenza della scelta di adottare quegli specifici assetti [corrispondenti, sembra di poter pensare, in ambito bancario, al contenuto dei *test*], in termini di coerenza, logicità, completezza e, più in generale, ragionevolezza del processo logico che a tale esito ha condotto»[31]. Diligenza che quindi dovrebbe essere valutabile alla luce del principio della sana e prudente gestione[32], orientata all'obiettivo della stabilità finanziaria[33].

---

norme e se mai, anche per essere aderenti al dettato legislativo, muovendo da[i testi delle norme in materia] bancaria piuttosto che dal codice civile».

[31] Cfr. FERRI *jr*, ROSSI, *op. cit.*, p. 35 s., sul piano del diritto comune; spazio che, quindi, nell'ambito del diritto bancario si dovrebbe identificare nel contenuto richiesto dei *test*. Sul tema del rilievo della regola dell'astensione con riferimento alle prove, v. BEVIVINO, *op. cit.*, p. 253 s., ove ulteriori riferimenti. Più in generale, in ambito bancario, con differenti esiti, v. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. Comm.*, 2015, I, p. 1165 ss., p. 1187 ss.; ID, *La speciale natura dell'incarico amministrativo in banca tra limitazioni alla discrezionalità organizzativa e vincoli sull'agire informato*, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 27 ss., p. 29 s.; DE PRA, *Il nuovo governo societario delle banche*, in NLCC, 2015, p. 525 ss., p. 588; LUCIANO, A*deguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 317 ss., p. 355 s., p. 362 ss. Rispetto al diritto comune, senza tema di completezza, in una prospettiva analoga a quanto sostenuto dagli Autori si cui si è riferito nel testo, MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, T. I, 2015, p. 379 ss., p. 410 s.; BENEDETTI, *L'applicazione della* business judgment rule *alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 413 ss., pp. 448 s.; ID., *Gli assetti adeguati e la* business judgment rule, in *Riv. Corp. Gov.*, 2022, p. 461 ss.; ABRIANI, ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Le Società*, 2019, p. 393 ss., p. 397. Con diversi esiti, AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e* Business Judgment Rule, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 643 ss., p. 665 s., testo e note 96 e 97; SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi; una categoria inutile o dannosa?*, in NLCC, 2018, p. 1280 ss., p. 1288 ss.; MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 828; CERRATO, *Crisi, assetti adeguati e* business judgment rule, in *Riv. Corp. Gov.*, 2022, p. 303 ss. Non è qui possibile dare conto della pur rilevante articolazione degli assetti in *organizzativi*, *amministrativi* e *contabili*; per tali aspetti si rinvia a Cfr. FERRI *jr*, ROSSI, *op. cit.*, p. 28 s., ove riferimenti.

[32] Sul rilievo del principio in riferimento alla gestione bancaria, v. GUIZZI, *op. cit.*, p. 249 s.; più in generale, in luogo di tutti, SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, p. 131 ss.

[33] Più in generale, in ambito finanziario sembra di poter indicare nella stabilità finanziaria una funzione sovraordinata, poiché permette l'individuazione di interessi prevalenti anche in caso di bilanciamento tra interessi in conflitto sia pure assunti da una disciplina. A riguardo v. LAMANDINI, BEVIVINO, *Il*

Sembra non modificare il tema il fatto che sia la gestione bancaria a svolgere le prove, all'interno dell'articolazione delle funzioni aziendali di controllo[34], come strumento degli assetti, ovvero, che le stesse vengano affidate a un'agenzia specializzata (di *rating*)[35], con la differenza che nel secondo caso sarà valutato il contenuto dell'incarico assegnato all'agenzia.

4. L'elemento della valutazione che dovrebbe essere sottoposta a vaglio critico, per quanto qui si possa solo accennare, riguarda quindi il contenuto del *test*. Il fatto cioè che fino a qualche tempo addietro, molto probabilmente, la presentazione di uno scenario altamente, se non incredibilmente improbabile, ricco di eventi ipotetici (che fossero disparati, o fantastici) avrebbe causato un rigetto del *test*, che sarebbe stato considerato non plausibile, o non apprezzabile – se si pone mente all'idea che la ricaduta delle prove avvenga sia nell'ambito della gestione bancaria, sia delle valutazioni di mercato nel contesto della *market discipline*.

Davanti alla realtà storica che si sta delineando[36], si dovrebbe forse riconsiderare il modo in cui si progettano scenari di *stress* che possano sondare in

---

costo della coerenza. La problematica coesistenza di scenari probabilistici nei piani di risanamento e di risoluzione. Prime riflessioni, in *Giur. comm.*, 2025, in corso di pubblicazione, par. 1, nt. 14. In questo senso sembra andare la Corte di Giustizia nella nota sentenza Kotnik; CGUE, 19 luglio 2016, causa C-526/14, Kotnik et al.; per ulteriori riferimenti, *infra*, par. 3, testo e ntt. 23-26, 30;
Sul rilievo della stabilità finanziaria v. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, AH Alphen aan den Rijn (The Netherlands), 2017, p. 48; il quale nota anche che il concetto di stabilità finanziaria ha portata più ampia rispetto a quello di stabilità del sistema bancario e finanziario, di conseguenza, il perseguimento di tale obiettivo non è un compito esclusivo delle autorità di vigilanza finanziaria, bensì dell'intero complesso istituzionale di un sistema politico-giuridico, come quello dell'Unione Europea; sul piano istituzionale, MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea*, Napoli, 2020, p. 71, testo e nt. 42.

[34] Analogamente a quanto si può riscontrare in altri Paesi aderenti alla Banking Union, per esemplificare, per l'Italia, v. Banca d'Italia, Circolare 285/2013, Parte Prima, Tit. IV, Cap. 1, Sez. I, dedicata al Governo societario; sul tema, DE PRA, *op. cit.*, p. 587 s., ove si osserva che il potere normativo della Banca d'Italia «può essere ragionevolmente considerato come una modalità tecnica attraverso la quale l'Autorità di vigilanza è legittimata a indicare agli organi della banca in quale modo debbano perseguire l'adeguatezza degli assetti organizzativi amministrativi e contabili dell'intermediario finanziario e le più specifiche coordinate dell'agire in modo informato».

[35] Per le quali è previsto il segreto professionale (art. 53 CRD), il quale non impedisce che le autorità competenti pubblichino i risultati delle prove di stress, o che le trasmettano all'EBA ai fini della pubblicazione (at. 53, par. 3, CRD).

[36] V. *supra*, nt. 11.

modo plausibile, ma creativo le vulnerabilità delle imprese finanziarie (e non finanziarie).

Se è vero che eventi estremi, apparentemente non correlati, sembrano verificarsi contemporaneamente con frequenza non commensurabile rispetto all'immediato passato, ovvero, che anche ad ammettere che sia la sola soglia di tolleranza a tali eventi ad essersi modificati, quel che sembra emergere è che si tratti di *cigni grigi*. Eventi, in altre parole, troppo frequenti e plausibili per essere dei *cigni neri*, per i quali non è possibile formulare previsioni, ma che risultano ugualmente gravi nelle conseguenze.

Come ha dimostrato la pandemia di COVID-19, i rischi a bassa probabilità di avveramento (*tail-risk*), ma ad alto impatto sul sistema economico-finanziario e sociale, possono avere conseguenze di vasta portata, le cui dimensioni paiono imprevedibili. Ma se prevederli non è forse possibile, immaginarli forse non è così distante. Probabilmente la riduzione del tema alla prospettiva della formulazione di ipotesi di indagine dei *test* diviene il modo di riempire di contenuto la diligenza dovuta nel costruire le informazioni che appartiene alla gestione della banca, che trova riscontro nel compito di verifica di vigilanza delle autorità, dovendo considerare la predisposizione e la tenuta dei *test* un obbligo di conformazione degli assetti adeguati bancari[37], ma non il loro contenuto.

Appena si allarga il punto di osservazione, è quindi immediato comprendere che la delineazione di *stress test* in un'epoca come quella attuale non dovrebbe fare a meno di tener conto dei periodi di crisi vissuti in vari modi e in diversi luoghi e che gli scenari, che fino a qualche tempo addietro apparivano improbabili, si sono ora configurati poiché la Storia dell'Occidente degli ultimi anni ha subito alcuni

[37] Il che, valorizzando la distinzione fra la violazione di obblighi a contenuto specifico e quella di doveri a contenuto generico, comporterebbe che la regola dell'astensione dal giudicato (*business judgment rule*) si applichi soltanto a comportamenti e scelte che non sono imposti da norme contenenti un precetto determinato, diversamente quindi che dall'obbligo di tenere prove di *stress*; per la distinzione v. ANGELICI, *La società per azioni. I. Principi e problemi*, in *Trattato di Diritto Civile e Commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Milano, 2012, p. 407.

cambiamenti di fase a cui non si potrà fare a meno di riferirsi nella formulazione di scenari poliversi[38].

5. A uno scenario di *stress* tipicamente si richiede che consideri una verifica ipotetica che sia sviluppata per considerare realtà distribuite nell'arco di due o tre anni, anche se non è raro che si prospettino verifiche che arrivino anche fino a cinque anni. Le ricadute delle condizioni stabilite per le ipotesi di un *test* non tardano a comprendersi se si immagina un amministratore di banca, con funzioni apicali, il quale richieda (si tratta di continuare a immaginare uno *stress test* predisposto dall'impresa bancaria) di progettare uno scenario nel gennaio 2020, fortemente avverso ma comunque plausibile, che metta alla prova la solidità e la resilienza della istituzione che guida. Potrebbe trattarsi di una banca globale[39].

Se, continuando con la speculazione, si immagina di elencare una serie di caratteristiche ed eventi come parte di uno scenario su base triennale alcuni episodi di cui raramente si pensa possibile la contemporanea presenza nell'arco storico definito, ci si può chiedere (conoscendone la risposta) se i risultati di quei *test* sarebbero diversi senza quegli eventi. Quando poi si concede che quegli eventi sono realmente avvenuti, e che poco o nulla era stato considerato loro riguardo, ci si avvede che le ipotesi prese in considerazione sono solo forse troppo rosee, o che la realtà può superare anche le fantasie più tetre.

Il problema, tuttavia non è nella situazione descritta, ma in quello che generalmente accade quando si programma uno *stress test* che si riferisca a situazioni molto articolate e complesse[40].

Questa modificazione della realtà – nei termini reali del contesto storico – non

[38] Su cui, diffusamente, HOPPER, RATTRAY, SCHUERMANN, POWER, *Stress Testing in a World of Compound Risks and Polycrises*, cit., *passim*.
[39] Ma, per alcuni aspetti, le cose non cambierebbero se si trattasse di una multinazionale produttrice, di una grande azienda tecnologica, di una compagnia aerea globale o di una grande compagnia petrolifera; in questo senso v. HOPPER, RATTRAY, SCHUERMANN, POWER, *op. cit.*, p. 2.
[40] Come quelle riportate *supra*, nt. 11.

sembra possa essere trascurato. Nasce, in sostanza l'esigenza di comprendere se la predisposizione degli scenari dei *test* debba essere rimodulata fino considerare obbligatorio di dover assumere la contemporanea cronicità, o diffusività della crisi, pena tratti di responsabilità.

Il tema si pone anche per la vigilanza, a riguardo sembra si possano trarre utili considerazioni dagli atteggiamenti tenuti in passato dalla vigilanza.

6. Di fronte agli *stress test* applicati durante un periodo di crisi l'atteggiamento dei regolatori finanziari è stato bivalente, il che sembra voler evidenziare la consapevolezza del fatto che il tema – oltre a quello della loro programmazione – è quello dei riflessi che (non da sola) la loro pubblicazione produce sia sulla disciplina di mercato in ambito finanziario, sia sul governo dell'economia. Il problema, quindi, non è solo quello di programmare il contenuto dei *test*, ma anche quello di valutare la loro ricaduta *ex ante* e, in qualche misura, apprezzare i *bias* esistenti sulle conseguenze dei risultati prodotti in ambito finanziario ed economico, vale a dire le convinzioni maturate dai regolatori e dai *policy maker* (anche a livello politico) prima della tenuta dei *test* sui riflessi che possono produrre.

La consapevolezza del valore dei riflessi dei risultati degli *stress test* tenuti in periodi di crisi può comportare un utilizzo antitetico delle prove. Se si vuole esemplificare, basti ricordare che al presentarsi della «sindrome respiratoria acuta grave da coronavirus 2» (*severe acute respiratory syndrome coronavirus 2*, SARS-CoV-2), le scelte regolatorie che sono seguite in reazione alla pandemia sono state di segno opposte riguardo la tenuta dei *test*, si è verificata quindi la decisione statunitense di continuare nell'esercizio di prove preannunciate e quella europea di rinviarle[41]

[41] L'esercizio dei test programmato nel 2020 è stato posposto dall'EBA al 2021,v. C.V. GORTSOS, *The Response of the European Central Bank to the Current Pandemic Crisis*, in *European company and financial law review*, 2020, p. 231 ss., p. 251. V. EBA, *Press Release, EBA statement on actions to mitigate the impact of COVID-19 on the EU banking sector*, 12 March 2020, anche se l'EBA ha fornito nel frattempo alcune indicazioni sull'impatto della pandemia, si v. EBA, *Thematic Note*, EBA Rep/2020/17; nonché EBA, *2021 EU-Wide Stress test– Result*, p, 9 e nt. 1. Sulla sospensione dell'esercizio da parte della Bank of England, v. CHIU, KOKKINIS, MIGLIONICO, *Relief and Rescue:*

Naturalmente, la possibilità (nei termini di *potere*) di rinviare, o meno l'esercizio dei *test* è riconducibile alle caratteristiche del diritto regolatorio finanziario, e in particolare al principio di elasticità delle norme finanziarie[42].

Come già osservato altrove, al di là del merito delle determinazioni dei regolatori europei e statunitensi, il fatto che alle medesime vicende siano seguite decisioni divergenti delle autorità di vigilanza sottolinea il rilievo che si attribuisce alle prove[43].

Quello che si può ricavare dai diversi orientamenti riguarda prima di tutto un'indicazione sulla considerazione delle ricadute dei *test* da parte delle autorità di vigilanza e, quindi, sulle idee che circolano attorno alle prove: sembra allora che venga attribuito al loro espletamento e (soprattutto) alla pubblicazione dei risultati ottenuti la capacità di influenzare sia l'andamento dell'economia e della finanza, sia, ancora più profondamente, la resilienza bancaria in un periodo di crisi – anche in negativo. Se si vuole ricordare, se la posticipazione dei test del 2020 avvenne (da parte dell'EBA e della *Bank of England*) con l'intenzione di ridurre la pressione sulle banche e di permettere di concentrare la loro attività (in altre parole, le risorse economiche) sul soccorso e il salvataggio dell'economia reale. Ma anche la mancata pubblicazione può presentare effetti negativi che derivano dall'opacità (percepita) della gestione delle informazioni: durante un periodo di crisi si possono infatti determinare situazioni di allarme all'intero dei mercati derivanti dall'impossibilità di verificare l'informazione o dall'idea che l'informazione negata sia in realtà negativa; ecco perché si ritiene necessario tornare

Suspensions and Elasticity in Financial Regulation, and Lessons from the Uk' s Management of the COVID-19 Pandemic Crisis, in *Washington University Journal of Law and Policy*, 64, 2021, p. 63 ss., *passim*, p. 82 s.; sulla continuazione delle prove da parte della vigilanza statuitense.

[42] Sul significato teorico della sospensione della regolazione finanziaria attribuibile alla reazione di contrasto alla pandemia v. RINGE, COVID-19 *and European banks: no time for lawyers*, in Gortsos, Ringe (ed. by), *Pandemic Crisis and Financial Stability*, Frankfurt am Main, 2020, p. 43 ss., p. 56 ss.; per gli aspetti teorici della regolazione finanziaria v. PISTOR, *A Legal Theory of Finance*, in *Journal of Comparative Economics*, 41, 2013, p. 315 ss. p. 317 s., p. 320.

[43] Poco prima della realizzazione dell'Unione Bancaria e del passaggio al *Single Supervisory Mechanism*, la reazione alla pubblicazione dei risultati delle prove del 2014 da parte dei mercati in riferimento ai risultati di alcune banche fu notevole, analizza questi aspetti CAPRIGLIONE, *Gli* stress test *delle banche europee: una tempesta prima di un'nuovo ordine' del mercato finanziario. Il caso Italia*, in *Contr. impr.*, 2015, p. 43 ss., spec., p. 51 ss.

a diffondere informazioni valutabili[44].

Non sembra qui inutile ricordare che gli effetti positivi dei *test* sono spesso collegati all'implicito messaggio di copertura a cui rinviano: i regolatori utilizzano gli *stress test* in un periodo di crisi per dare segnali trasparenti, individuare i problemi, avvertire della presenza di un prestatore di ultima istanza che è capace di intervenire nel momento in cui ciò occorresse – probabilmente la riuscita dei *test* statunitensi e l'insuccesso di quelli europei che si avvicendarono dopo il 2009 risiede in questo: un prestatore di ultima istanza negli USA rassicurava i mercati, la sua assenza in Europa li rendeva instabili.

Tuttavia, il valore dei *test* in un periodo in cui crisi e normalità tendono a comprimersi, non può che cambiare e modificarsi.

7. Gli *stress test* bancari si basano sulla delineazione di scenari plausibili. La loro preparazione non può fare a meno di un confronto con il momento storico vissuto. La conseguenza è la produzione di *test* di guerra o *test* di pace a seconda che il periodo storico attraversi o meno una crisi. La verifica di un contesto di crisi cronica diffusa dovrebbe comportare la modifica dell'idea degli scenari di uno *stress test* di pace. Ciò comporta un diverso atteggiamento da considerare sia nella programmazione del loro contenuto, che dovrebbe rispecchiare una sintesi tra crisi e non, o tra *wartime* e *peacetime*, se si vuole usare la metafora più nota per descrivere le diversità dei riferimenti per i *test*. Il problema rimane allora quello di identificare il contesto storico in cui il *test* si sta eseguendo, o se ne chiede la tenuta, da parte degli amministratori bancari, ovvero della vigilanza. Se si pensa, infatti, che i *test* sono parte degli assetti bancari e della vigilanza bancaria, il tema è molto rilevante perché è noto che i risultati delle prove influenzano le decisioni della gestione bancaria e della supervisione. Ne segue che la richiesta da cui parte la formulazione dei *test* dovrebbe includere un più

[44] Sul tema v. JUDGE, *Stress Tests During Times of War*, cit., p. 232; BUCKNER, DOWD, *Can UK Banks Pass the COVID-19 Stress Test?*, 2020 (sul sito www.ssrn.com), p. 1 ss., p. 10; ecco perché superata la fase iniziale le comunicazioni sono riprese.

ampio spettro di informazioni che tengano conto dei profili di crisi cronica e permettano un adeguato discernimento da parte di amministratori bancari e della vigilanza sul modo di governare l'impresa in tali frangenti, reso possibile dalla disponibilità di informazioni. Il che lascia apprezzare la funzione di *early warning* degli *stress test*[45].

Vito Bevivino

Ricercatore di Diritto dell'Economia

nell'Università di Siena

[45] Sia consentito il rinvio a BEVIVINO, Gli *stress test* bancari, cit., p. 205 ss., ove ulteriori riferimenti.